

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

# PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Una recuperación accidentada

ABR  
2023



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

# PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Una recuperación accidentada

ABR  
**2023**



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

*Edición en inglés*

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

*Edición en español*

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

**Cataloging-in-Publication Data**

**IMF Library**

Names: International Monetary Fund.

Title: World economic outlook (International Monetary Fund)

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

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

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

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

Classification: LCC HC10.W79

HC10.80

ISBN 979-8-40022-411-9 (edición impresa)  
979-8-40022-442-3 (edición en línea)

**Descargo de responsabilidad:** El informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por su sigla en inglés) es un estudio elaborado por el personal técnico del FMI que se publica dos veces al año, en el segundo y cuarto trimestre. El informe WEO se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 30 de marzo de 2023. Las opiniones expresadas en este informe son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones de los directores ejecutivos del FMI o de las autoridades nacionales.

**Cita recomendada:** Fondo Monetario internacional. 2023. *Perspectivas de la economía mundial: Una recuperación accidentada*. 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, USA  
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201  
Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
[www.bookstore.imf.org](http://www.bookstore.imf.org)  
[www.clibrary.imf.org](http://www.clibrary.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>
Una recuperación accidentada	1
Un panorama complicado	7
Predominan los riesgos a la baja	15
Prioridades de política económica: Transitar por una senda angosta	18
Recuadro 1.1. Precios de la vivienda: Saliendo del hervidero	25
Recuadro 1.2. Política monetaria: Velocidad de transmisión, heterogeneidad y asimetrías	27
Recuadro 1.3. Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base del informe WEO	30
Sección especial sobre materias primas: Evolución de los mercados de materias primas e impacto macroeconómico de una menor extracción de combustibles fósiles	34
Referencias	46
<b>Capítulo 2. La tasa de interés natural: Factores determinantes e implicaciones para las políticas</b>	<b>49</b>
Introducción	49
Tendencias de las tasas reales a largo plazo	51
Medición de la tasa natural	53
Factores que determinan la tasa natural	57
Las perspectivas para la tasa natural	60
Implicaciones para las políticas	62
Conclusión	64
Recuadro 2.1. La tasa de interés natural y la transición verde	65
Recuadro 2.2. Fragmentación geoeconómica y la tasa de interés natural	67
Recuadro 2.3. Efectos de contagio en las economías de mercados emergentes y en desarrollo	69
Referencias	71
<b>Capítulo 3. Con los pies en la tierra: Cómo atajar la creciente deuda pública</b>	<b>73</b>
Introducción	73
Determinantes macroeconómicos de la relación deuda/PIB	76
La reestructuración de la deuda y sus efectos	82
Con más detalle: Estudios de caso de reestructuración de la deuda	87
Conclusiones e implicaciones para las políticas	90
Recuadro 3.1. Reformas de mercado para promover el crecimiento y la sostenibilidad de la deuda	92
Recuadro 3.2. Interacciones monetarias y fiscales	93
Referencias	94

<b>Capítulo 4. La fragmentación geoeconómica y la inversión extranjera directa</b>	<b>97</b>
Introducción	97
Primeras señales de fragmentación de la IED	101
¿Qué países receptores son más vulnerables a la reubicación de la IED?	104
Repercusiones de la IED en los países receptores	106
Una cuantificación de los costos de la fragmentación de la IED a partir de un modelo	109
Implicaciones para las políticas	112
Recuadro 4.1. Las crecientes tensiones comerciales	114
Recuadro 4.2. Exposición del balance al riesgo de fragmentación	116
Recuadro 4.3. Tensiones geopolíticas, cadenas de suministro y comercio	117
Referencias	119
<b>Apéndice estadístico</b>	<b>123</b>
Supuestos	123
Novedades	124
Datos y convenciones	124
Notas sobre los países	126
Clasificación de los países	127
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	128
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, 2022	129
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	130
Cuadro C. Unión Europea	130
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	131
Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per cápita	132
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	134
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	135
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	145
Lista de cuadros	151
Producto (cuadros A1–A4)	152
Inflación (cuadros A5–A7)	159
Políticas financieras (cuadro A8)	164
Comercio exterior (cuadro A9)	165
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	167
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadro A13)	174
Flujo de fondos (cuadro A14)	178
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	181
<b>Temas seleccionados de <i>Perspectivas de la economía mundial</i></b>	<b>183</b>
<b>Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las Perspectivas, marzo de 2023</b>	<b>193</b>
<b>Cuadros</b>	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	10
Cuadro 1.2. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> según ponderaciones basadas en el tipo de cambio	12

Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	40
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	41
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	42
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de Oriente Medio y Asia Central: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	43
Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	44
Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita	45
Cuadro 2.1. Ajuste fiscal necesario en distintos escenarios	64
Cuadro 3.1. Promedio de la tasa de interés nominal efectiva y de inflación durante episodios de reducción	77
Cuadro 3.2. Restricciones de signo de los vectores autorregresivos estructurales	79
Cuadro 3.3. Descomposición histórica de la reducción de la deuda	80
Cuadro 3.4. Estadísticas resumidas de las reestructuraciones	83
Cuadro 3.5. Reestructuraciones con reducción del valor nominal	86
Cuadro 3.6. Impacto de la reestructuración y la consolidación	87
Cuadro 3.7. Resumen de los estudios de caso	88
Cuadro 4.1. Escenarios de fragmentación utilizados en el modelo	110

## Gráficos

Gráfico 1.1. Índices de acciones generales y de acciones de bancos de economías principales seleccionadas	2
Gráfico 1.2. Los indicadores anticipados de la actividad de 2023 se han afianzado pero la confianza sigue estando deprimida	2
Gráfico 1.3. ¿Inflación a la baja o estancada?	3
Gráfico 1.4. La política monetaria está endureciéndose con rapidez en muchas economías	3
Gráfico 1.5. Reducción de la oferta en los mercados laborales en economías avanzadas seleccionadas	4
Gráfico 1.6. El riesgo de espiral salarios-precios parece contenido hasta ahora	4
Gráfico 1.7. Expectativas de inflación ancladas	4
Gráfico 1.8. Variación de las expectativas de la tasa de política monetaria de Estados Unidos implícitas en el mercado, por distintos momentos y riesgos de revalorización	5
Gráfico 1.9. Los diferenciales soberanos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se han reducido	6
Gráfico 1.10. Reapertura y recuperación de China	6
Gráfico 1.11. Proporción de las exportaciones totales de las economías con destino a China en 2021	7
Gráfico 1.12. Supuestos sobre la orientación de las políticas monetaria y fiscal	8
Gráfico 1.13. Perspectivas de crecimiento: Débiles y desiguales	8
Gráfico 1.14. Aumentos proyectados de la tasa de desempleo en las economías avanzadas	9
Gráfico 1.15. Nivel del PIB real en un escenario alternativo plausible para 2023–24	13
Gráfico 1.16. La inflación disminuirá con el tiempo	13
Gráfico 1.17. La inflación converge lentamente hacia la meta	14
Gráfico 1.18. Proyecciones a cinco años del crecimiento real según pronósticos de distintos años del informe WEO	14
Gráfico 1.19. Saldos en cuenta corriente y posiciones de inversión internacional	15
Gráfico 1.20. Las vulnerabilidades de la deuda externa de las economías emergentes y en desarrollo son elevadas	17

Gráfico 1.21. Las tensiones geopolíticas y comerciales van en aumento	18
Gráfico 1.22. Tasas de política monetaria reales en economías avanzadas seleccionadas	19
Gráfico 1.23. ¿Es el desempleo de Estados Unidos anormalmente bajo?	20
Gráfico 1.24. Inflación persistente y relajación monetaria prematura: La experiencia de Estados Unidos en la década de 1980	20
Gráfico 1.25. El dólar de EE.UU. sigue fuerte a pesar de cierta moderación	21
Gráfico 1.26. Crisis energética europea: Estado y costos del estímulo fiscal en 2022–23	22
Gráfico 1.27. Vulnerabilidad a la inseguridad alimentaria: El caso del trigo	22
Gráfico 1.1.1. Índice mundial de precios reales promedio de la vivienda	25
Gráfico 1.1.2. Indicadores de riesgo del mercado de la vivienda	25
Gráfico 1.1.3. Tasas de endeudamiento de los hogares en economías seleccionadas	26
Gráfico 1.2.1. Años en que la respuesta de los precios a la contracción monetaria llega a su punto más bajo	27
Gráfico 1.3.1. Distribución de la incertidumbre de pronóstico en las proyecciones de inflación y de crecimiento mundial	30
Gráfico 1.3.2. Impacto de un escenario a la baja en el PIB y la inflación subyacente	32
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	34
Gráfico 1.SE.2. Almacenamiento de gas en la UE y precios de los contratos de futuros	35
Gráfico 1.SE.3. La producción mundial de combustibles fósiles disminuye un 60% en un escenario de cero emisiones netas	36
Gráfico 1.SE.4. Los 20 principales países, según la proporción de la producción de combustibles fósiles y las exportaciones netas en términos del PIB	37
Gráfico 1.SE.5. Episodios de disminución de la extracción	37
Gráfico 1.SE.6. Respuestas de las variables macroeconómicas a un shock de disminución de la extracción	38
Gráfico 1.SE.7. Incidencia de un shock de disminución de la extracción en la calidad institucional según el tamaño del sector de manufactura	39
Gráfico 2.1. Tendencias de la tasa de interés real	52
Gráfico 2.2. Tasas de interés reales ( <i>ex post</i> ) en economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo	52
Gráfico 2.3. Estimaciones de la tasa de interés natural de economías avanzadas seleccionadas usando el filtro de Kalman	54
Gráfico 2.4. Tasas reales y tasas naturales: Estimaciones contemporáneas y corrientes de economías avanzadas seleccionadas	55
Gráfico 2.5. Medición de la tasa natural: La incidencia de los efectos de contagio internacionales	56
Gráfico 2.6. Estimaciones de la tasa natural: Comparación de modelos	59
Gráfico 2.7. Factores determinantes de las variaciones de la tasa natural de 1975–79 a 2015–19 para las economías seleccionadas	59
Gráfico 2.8. Trayectoria simulada de la tasa de interés natural: Escenarios base y alternativos	60
Gráfico 2.1.1. La tasa de interés natural mundial y la transición verde	65
Gráfico 2.2.1. Impacto regional del escenario de fragmentación comercial	67
Gráfico 2.2.2. Impacto regional del escenario de fragmentación financiera	68
Gráfico 2.3.1. Efectos de contagio de la tasa natural en diferentes horizontes	69
Gráfico 2.3.2. Impacto estimado de la apertura del capital en la intensidad de los efectos de contagio de Estados Unidos	70
Gráfico 3.1. Tendencias de la deuda pública	74
Gráfico 3.2. Contribución a la variación de la relación deuda/PIB durante los episodios de reducción	77
Gráfico 3.3. Efecto de la consolidación fiscal en la relación deuda/PIB	79

Gráfico 3.4. Impulsos-respuesta a un shock de saldo primario de 1 punto porcentual del PIB, economías avanzadas	80
Gráfico 3.5. Factores que afectan la probabilidad de que las consolidaciones reduzcan los coeficientes de endeudamiento	82
Gráfico 3.6. Porcentaje de observaciones con una variación positiva en la relación saldo primario/PIB	83
Gráfico 3.7. Contribución a la variación en la relación deuda/PIB durante episodios de reducción, con y sin reestructuración	84
Gráfico 3.8. Riesgo de reestructuración	84
Gráfico 3.9. Impacto de las reestructuraciones en la relación deuda/PIB	85
Gráfico 3.10. Descomposición de la variación acumulada en la relación deuda/PIB	89
Gráfico 3.1.1. Impulsos-respuesta empíricos tras reformas estructurales	92
Gráfico 3.2.1. Respuesta estimada de la tasa de interés real efectiva	93
Gráfico 4.1. Desaceleración del comercio internacional	98
Gráfico 4.2. Crecientes tensiones geopolíticas y fragmentación de la inversión extranjera directa	98
Gráfico 4.3. Interés por la relocalización y características de las empresas	99
Gráfico 4.4. Fragmentación de la inversión extranjera directa	102
Gráfico 4.5. Reasignación de la inversión extranjera directa entre regiones, 2020:T2–22:T4 frente a 2015:T1–20:T1	102
Gráfico 4.6. Variación en la inversión extranjera directa de EE.UU. en el exterior, 2020:T2–22:T4 frente a 2015:T1–20:T1	103
Gráfico 4.7. Inversión extranjera directa entre países próximos en términos geográficos y geopolíticos	103
Gráfico 4.8. Modelo gravitacional de distancia del punto ideal e inversión extranjera directa	104
Gráfico 4.9. Índice de vulnerabilidad	105
Gráfico 4.10. Índice geopolítico e índice estratégico	106
Gráfico 4.11. Índice de vulnerabilidad y calidad reguladora	107
Gráfico 4.12. Inversión extranjera directa y crecimiento: Horizontal y vertical	108
Gráfico 4.13. Efectos indirectos de la inversión extranjera directa a nivel de empresas: Intrasectoriales e intersectoriales	108
Gráfico 4.14. Efectos sobre el PIB de las barreras al flujo de inversión	111
Gráfico 4.15. Pérdidas de PIB a largo plazo, con incertidumbre para las economías no posicionadas	111
Gráfico 4.16. Efectos sobre el PIB en regiones miembros del bloque: Mundo tripolar y adhesión de regiones no posicionadas a un bloque	112
Gráfico 4.17. Efectos sobre el PIB en regiones miembros del bloque: Adhesión de regiones no posicionadas a un bloque	112
Gráfico 4.1.1. Cronología de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China	114
Gráfico 4.2.1. Exposiciones brutas a la fragmentación, activos y pasivos	116
Gráfico 4.3.1. Impacto de un descenso de una desviación estándar del posicionamiento geopolítico sobre la barrera comercial en términos de equivalente arancelario	117
Gráfico 4.3.2. Variación en el ingreso per cápita real atribuible a la fragmentación	118

## SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones presentadas en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por su sigla en inglés) se han adoptado los siguientes supuestos: los *tipos de cambio efectivos reales* permanecieron constantes en su nivel promedio del período comprendido entre el 15 de febrero de 2023 y el 15 de marzo de 2023, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 de Europa, que se ha supuesto permanecieron constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la *política económica establecida* (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de determinadas economías se indican en el recuadro A1 del apéndice estadístico); el precio del petróleo por barril será, en promedio, USD 73,13 en 2023 y USD 68,90 en 2024; el *rendimiento de los bonos públicos a tres meses* promediará en Estados Unidos 5,1% en 2023 y 4,5% en 2024; en la zona del euro, 2,8% en 2023 y 3,0% en 2024; y en Japón, -0,1% en 2023 y 0,0% en 2024; se presume también que el *rendimiento de los bonos públicos a 10 años* promediará en Estados Unidos 3,8% en 2023 y 3,6% en 2024; en la zona del euro, 2,5% en 2023 y 2,8% en 2024; y en Japón, 0,6% en 2023 y 2024. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existiría en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta el 28 de marzo de 2023.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- – Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2022–23 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2022/23) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.
- Los “puntos básicos” son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a  $\frac{1}{4}$  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 2022 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Sírvase consultar el cuadro G del apéndice estadístico, donde se incluyen los resultados efectivos más recientes correspondientes a indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

Novedades en esta publicación:

- A partir del informe WEO de abril de 2023, ASEAN-5 incluye los cinco países miembros fundadores de la ASEAN (Asociación de Naciones del Asia Sudoriental): Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.
- El 1 de enero de 2023, Croacia se convirtió en el vigésimo país en incorporarse a la zona del euro. En esta edición se incluyen ahora los datos sobre Croacia en los agregados de la zona del euro y de las economías avanzadas, así como en los subgrupos pertinentes.
- Las proyecciones del sector fiscal de 2023-28 de Ecuador se omiten de la publicación debido a las discusiones en curso sobre el programa.

En los cuadros y gráficos se utilizan las siguientes convenciones:

- Los cuadros y gráficos de esta publicación que citan como sus fuentes “cálculos del personal técnico del FMI” o “estimaciones del personal técnico del FMI” utilizan datos que provienen de la base de datos del informe WEO.

- En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.
- En algunos casos el total no coincide con la suma de los componentes debido al redondeo de las cifras.
- Se presentan datos compuestos para varios grupos de países organizados según las características económicas o por región. A menos que se indique lo contrario, los datos compuestos de los grupos de países se calculan cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más.
- En ningún caso debe entenderse que las fronteras, los colores, las denominaciones o cualquier otra información contenida en los mapas de esta publicación reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio ni la conformidad o disconformidad de la institución con dichas fronteras.

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

# INFORMACIÓN ADICIONAL

## Correcciones y revisiones

Los datos y análisis que se publican en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por su sigla 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/525724](mailto:imfbk.st/525724).

### 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/APR23WEO>.

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 su sigla 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 o foro digital (no se aceptan llamadas telefónicas) a la siguiente dirección:

World Economic Studies Division  
Research Department  
International Monetary Fund  
700 19th Street, NW  
Washington, DC 20431, USA  
Foro digital: [www.imf.org/weoforum](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 Daniel Leigh, 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 JaeBin Ahn, Sakai Ando, Mehdi Benatiya Andaloussi, Tamon Asonuma, John Bluedorn, Philip Barrett, Rachel Brasier, Benjamin Carton, Giovanni Ganelli, Ashique Habib, Niels-Jakob Hanson, Christoffer Koch, Toh Kuan, Chiara Maggi, Davide Malacrino, Prachi Mishra, Dirk Vaughn Muir, Jean-Marc Natal, Daa Noureldin, Nikhil Patel, Adrian Peralta Alva, Josef Platzer, Andrea Presbitero, Andrea Pescatori, Alexandre Balduino Sollaci y Martin Stuermer.

Colaboraron también Silvia Albrizio, Michal Andrlé, Carlos Angulo, Gavin Asdorian, Jared Bebee, Nina Biljanovska, Lukas Boehnert, Christian Bogmans, Zhuo Chen, Shan Chen, Moya Chin, Yaniv Cohen, Gabriela Cugat, Allan Dizioli, Wenchuan Dong, Rebecca Eyassu, Angela Espiritu, Pedro Henrique Gagliardi, Giovanni Ganelli, Sergio Garcia, Francesco Grigoli, Shushanik Hakobyan, Ziyang Han, Jinjin He, Youyou Huang, Nicole Jales, Eduard Laurito, Jungjin Lee, Yang Liu, Rui Mano, Sergii Meleshchuk, Carlos Morales, Futoshi Narita, Cynthia Nyanchama Nyakeri, Emory Oakes, Augustus Panton, Ilse Peirtsegale, Clarita Phillips, Carlo Pizzinelli, Rafael Portillo, Ervin Prifti, Evgenia Pugacheva, Damien Puy, Tianchu Qi, Aneta Radzikowski, Shrihari Ramachandra, Francisco Roch, Max Rozycki, Ariadne Checo de Los Santos, Muhammad Ahsan Shafique, Nicholas Tong, Petia Topalova, Christoph Ungerer, Isaac Warren, Yarou Xu, Chao Wang, Fujie Wang, Jiaqi Zhao, Canran Zheng y Robert Zymek.

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

El análisis se benefició de las observaciones y las sugerencias formuladas por los miembros del personal técnico de otros departamentos del FMI, y por los directores ejecutivos tras la evaluación del informe que tuvo lugar el 30 de marzo de 2023. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.

# INTRODUCCIÓN

## Nadie dijo que fuera a ser fácil

A primera vista, la economía mundial parece apuntar a una recuperación gradual tras los duros golpes de la pandemia y de la guerra que Rusia libra en Ucrania sin mediar provocación. China está repuntando con fuerza tras la reapertura de su economía. Los fraccionamientos en las cadenas de suministro se están disipando, mientras que los trastornos en los mercados de la energía y los alimentos causados por la guerra están remitiendo. Al mismo tiempo, la importante y sincronizada contracción de la política monetaria llevada a cabo por la mayor parte de los bancos centrales debería comenzar a dar sus frutos, y la inflación debería retroceder hacia los niveles fijados como meta.

En nuestro último pronóstico, el crecimiento mundial tocará fondo al situarse en 2,8% este año, para luego aumentar ligeramente a 3,0% en 2024. La inflación mundial disminuirá, aunque más lentamente de lo previsto inicialmente, de 8,7% en 2022 a 7,0% este año y 4,9% en 2024.

En particular, las economías de mercados emergentes y en desarrollo ya se están adelantando en muchos casos, con saltos de las tasas de crecimiento (de cuarto trimestre a cuarto trimestre) desde 2,8% en 2022 a 4,5% este año. La desaceleración se concentra en las economías avanzadas, en especial en la zona del euro y el Reino Unido, donde se prevé que el crecimiento (también de cuarto trimestre a cuarto trimestre) caiga, respectivamente, a 0,7% y -0,4% este año, para repuntar a 1,8% y 2,0% en 2024.

Sin embargo, al echar un segundo vistazo, las turbulencias se están arremolinando y la situación es bastante frágil, como nos ha recordado el reciente brote de inestabilidad bancaria.

La inflación es mucho más rígida de lo que se anticipaba incluso hace unos pocos meses. Si bien la inflación mundial ha disminuido, esto se debe principalmente al marcado retroceso en los precios de la energía y los alimentos. Pero la inflación subyacente, que excluye los componentes volátiles de la energía y los alimentos, todavía no ha alcanzado su máximo en muchos países. Se prevé que se reduzca a 5,1% este año

(de cuarto trimestre a cuarto trimestre), una considerable revisión al alza de 0,6 puntos porcentuales respecto a nuestra actualización de enero, muy por encima del nivel fijado como meta.

La actividad también muestra signos de resiliencia ante la estrechez histórica de los mercados laborales en la mayoría de las economías avanzadas. En este punto del ciclo contractivo, cabría esperar indicios más fuertes de moderación en el producto y el empleo. En su lugar, las estimaciones tanto del producto como de la inflación se han revisado al alza para los dos últimos trimestres, lo que hace pensar que la demanda es más fuerte de lo previsto, y que podría requerir una contracción adicional o más prolongada de la política monetaria.

¿Debe preocuparnos el riesgo de una espiral de precios y salarios sin control? Por ahora, no estoy del todo convencido. La inflación de salarios nominales se mantiene muy por detrás de la inflación de precios, lo que implica un descenso fuerte y sin precedentes de los salarios reales. Dada la escasa mano de obra en los mercados laborales, es poco probable que esta situación continúe, y los salarios reales deberían recuperarse. Los márgenes empresariales han aumentado notablemente en los últimos años —esta es la otra cara de la moneda de un marcado aumento de los precios acompañado solo de un ligero aumento de los salarios— y deberían poder absorber, en promedio, los crecientes costos laborales. Siempre y cuando las expectativas de inflación se mantengan bien ancladas, este proceso no debería desbocarse. Sin embargo, podría llevar un tiempo.

Resulta más preocupante que la brusca contracción de la política de los últimos 12 meses esté empezando a tener graves efectos colaterales en el sector financiero, como hemos advertido en repetidas ocasiones que podía pasar (Informe sobre la estabilidad financiera mundial [informe GFSR] de octubre de 2022; *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial* [informe WEO] de enero de 2023). Tras el prolongado período de inflación moderada y tasas de interés extremadamente bajas, la rápida contracción de la política monetaria del pasado año ha provocado pérdidas considerables en los activos de renta fija a largo plazo.

La estabilidad de cualquier sistema financiero depende de su capacidad para absorber pérdidas sin recurrir al dinero de los contribuyentes. La inestabilidad financiera en el cuarto trimestre del año pasado en el mercado de bonos del Reino Unido y la reciente turbulencia bancaria en Estados Unidos, con el colapso de unos pocos bancos regionales, muestran que existen vulnerabilidades importantes tanto entre los bancos como entre las instituciones financieras no bancarias. En ambos casos, las autoridades no tardaron en adoptar medidas decididas y han podido hasta el momento contener la propagación de la crisis (informe GFSR de abril de 2023). Sin embargo, el sistema financiero podría verse sometido a prueba una vez más.

De nuevo, predominan los riesgos a la baja. El nerviosismo entre los inversionistas suele llevarlos a buscar el siguiente eslabón más débil, como hicieron con Credit Suisse, un banco europeo de importancia sistémica mundial que atravesaba dificultades. El próximo eslabón podrían ser las instituciones financieras con exposición excesiva al apalancamiento, al riesgo de crédito o a las tasas de interés, con demasiada dependencia del financiamiento a corto plazo, o las situadas en jurisdicciones en las que el espacio fiscal es limitado. También podrían serlo los países cuyos fundamentos económicos se perciben como más débiles. Un endurecimiento brusco de las condiciones financieras mundiales —un shock de “aversión al riesgo”— podría tener un impacto drástico en las condiciones crediticias y las finanzas públicas, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, con cuantiosas salidas de capital, un incremento repentino de las primas de riesgo, la apreciación del dólar por una búsqueda apresurada de activos sin riesgo, e importantes reducciones en la actividad mundial en medio de una reducción de la confianza, el gasto de los hogares y la inversión. En este escenario a la baja severo, el PIB per cápita mundial podría quedar al borde de sufrir una caída, un resultado cuya probabilidad estimamos en alrededor de 15%.

Así pues, estamos entrando en una fase peligrosa en la que el crecimiento económico se mantiene bajo respecto a sus niveles históricos y los riesgos financieros han aumentado, mientras que la inflación todavía no ha logrado dar un giro decisivo. Además, las autoridades tendrán que mantener la mano firme y emitir comunicaciones claras. La manera adecuada de proceder está supeditada a la situación del sistema financiero. En tanto que este último se mantenga razonablemente

estable, como está ahora, la política monetaria ha de centrarse decididamente en reducir la inflación. Una ventaja es que la turbulencia bancaria ayudará a ralentizar la actividad agregada, ya que los bancos recortarán el crédito frente a los crecientes costos de financiamiento y la necesidad de actuar con mayor prudencia. De por sí, esto debería mitigar en parte la necesidad de nuevas contracciones de la política monetaria. Pero cualquier expectativa de que los bancos centrales abandonarán la lucha contra la inflación tendría el efecto contrario: disminuirán las rentabilidades, se fomentará la actividad más allá de lo conveniente y se complicará la tarea de los bancos centrales. Una política fiscal restrictiva también puede desempeñar un papel activo. Al enfriar la actividad económica, apoyaría a la política monetaria y permitiría que las tasas de interés reales volvieran más pronto a su nivel bajo natural (capítulo 2 del informe WEO de abril de 2023). Diseñar de forma adecuada la consolidación fiscal también ayudará a recomponer los tan necesarios amortiguadores fiscales y contribuirá a apuntalar la estabilidad financiera (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2023; Monitor Fiscal de abril de 2023).

Si se sintiera la amenaza de una crisis financiera sistémica, sería necesario recalibrar la política de forma meditada y oportuna para proteger tanto al sistema financiero como a la actividad económica. Es importante señalar que no nos encontramos en esta situación, aun cuando es probable que vayan a producirse más temblores financieros. Los reguladores y los supervisores deben actuar ahora, gestionando de forma activa las tensiones en los mercados y reforzando la supervisión, para evitar que estos temblores se transformen en una crisis financiera en toda regla. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, esto también significa garantizar un acceso adecuado a la red mundial de seguridad financiera, que incluye los acuerdos precautorios del FMI, y acceso al servicio de acuerdos de recompra de la Reserva Federal para Autoridades Monetarias Extranjeras e Internacionales, o a líneas de crédito recíproco (swaps) de los bancos centrales, cuando sea pertinente. Los tipos de cambio deben ajustarse lo máximo posible, a menos que esto provoque riesgos para la estabilidad financiera o suponga una amenaza para la estabilidad de precios, de conformidad con nuestro Marco Integrado de Políticas.

Por último, nuestras últimas proyecciones también indican una desaceleración general en los pronósticos de crecimiento a mediano plazo. Los pronósticos

de crecimiento a cinco años se redujeron a un ritmo constante desde 4,6% en 2011 a 3,0% en 2023. Parte de este descenso se debe a la desaceleración del crecimiento de economías que antes crecían a un ritmo rápido, como China y Corea. Esto es predecible: el crecimiento se ralentiza a medida que los países convergen. Aunque parte de la desaceleración más reciente quizá se deba a fuerzas más inquietantes: las secuelas a más largo plazo de la pandemia; un ritmo menor de las reformas estructurales, así como la creciente amenaza de fragmentación geoeconómica que daría lugar a más

tensiones comerciales; menos inversión directa; y un menor ritmo de innovación y adopción de tecnologías entre los distintos “bloques” fragmentados (capítulo 4 del informe WEO de abril de 2023). Es poco probable que un mundo fragmentado logre un progreso que beneficie a todos o que nos permita abordar desafíos mundiales como el cambio climático o la preparación para pandemias. Debemos evitar ese camino a toda costa.

Pierre-Olivier Gourinchas  
*Consejero Económico*

## RESUMEN EJECUTIVO

Las tenues señales a comienzos de 2023 de que la economía mundial podría lograr un aterrizaje suave —con inflación a la baja y crecimiento firme— se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las recientes turbulencias en el sector financiero. Si bien la inflación ha disminuido, debido a la subida de las tasas de interés por parte de los bancos centrales, y a la reducción de los precios de la energía y los alimentos, las presiones subyacentes de los precios están resultando pertinaces, ante la escasez de la mano de obra en varias economías. Al haber pasado a un primer plano las vulnerabilidades del sector bancario y al haber aumentado los temores de contagio en el sistema financiero más en general, incluidas las instituciones financieras no bancarias, los efectos colaterales del rápido aumento de las tasas de política monetaria están haciéndose visibles. Las autoridades económicas han tomado medidas contundentes para estabilizar el sistema bancario. Como se analiza en profundidad en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR), las condiciones financieras están fluctuando en función de los cambios de actitud.

Al mismo tiempo, otras fuerzas importantes que incidieron en la economía mundial en 2022 parecen subsistir este año, pero con diferentes intensidades. Los niveles de deuda siguen siendo elevados, y eso limita la capacidad de las autoridades fiscales para responder a nuevos retos. Los precios de las materias primas, que subieron acusadamente tras la invasión rusa de Ucrania, se han moderado, pero la guerra continúa, y las tensiones geopolíticas son agudas. Variantes infecciosas de COVID-19 causaron brotes generalizados el año pasado, pero las economías que se vieron golpeadas con fuerza —sobre todo China— parecen estar recuperándose, con lo cual están disipándose los problemas en las cadenas de suministros. Pese a los estímulos derivados de los menores precios de los alimentos y la energía y del mejor funcionamiento de las cadenas de suministros, los riesgos están firmemente inclinados a la baja debido al aumento de la incertidumbre tras la reciente turbulencia en el sector financiero.

Según el pronóstico de base, que parte del supuesto de que las recientes tensiones en el sector financiero están contenidas, el crecimiento disminuirá de 3,4% en

2022 a 2,8% en 2023, para después aumentar lentamente y estabilizarse en 3,0% en cinco años; se trata del pronóstico a mediano plazo más bajo en décadas. Se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde el 2,7% en 2022 al 1,3% en 2023. En un escenario alternativo razonable con mayor tensión en el sector financiero, el crecimiento mundial disminuye a alrededor de 2,5% en 2023 —el crecimiento más débil desde la desaceleración mundial de 2001, sin contar la crisis inicial de COVID-19 en 2020 y durante la crisis financiera mundial de 2009—, y en las economías avanzadas el crecimiento desciende hasta menos de 1%. Estas anémicas perspectivas se deben a la orientación restrictiva de la política monetaria que es necesaria para reducir la inflación, a las consecuencias del reciente deterioro de las condiciones financieras, a la guerra que se libra en Ucrania y a la creciente fragmentación geoeconómica. Se prevé que el nivel general de inflación disminuya del 8,7% en 2022 al 7,0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas, pero es probable que la inflación subyacente (básica) disminuya más lentamente. En la mayoría de los casos, es poco probable que la inflación retorne al nivel fijado como meta antes de 2025. Una vez que las tasas de inflación hayan retornado a los niveles fijados como meta, es probable que factores estructurales más profundos reduzcan las tasas de interés y las sitúen alrededor de los niveles observados antes de la pandemia (capítulo 2).

Los riesgos para las perspectivas están muy sesgados hacia un empeoramiento de la situación, y las probabilidades de que se produzca un aterrizaje brusco han aumentado notablemente. La tensión en el sector financiero podría amplificarse y el contagio podría extenderse, debilitando la economía real al registrarse un marcado deterioro de las condiciones de financiamiento y obligando a los bancos centrales a reconsiderar la trayectoria de sus políticas. En el contexto de mayores costos de endeudamiento y menor crecimiento, los focos de sobreendeudamiento soberano podrán expandirse y tornarse más sistémicos. La guerra en Ucrania podría intensificarse y provocar más escaladas de los precios de los alimentos y la energía, con el consiguiente aumento

de la inflación. La inflación subyacente podría resultar más persistente de lo previsto, y para combatirla se necesitaría un endurecimiento monetario aun mayor. La fragmentación en bloques geopolíticos tiene el potencial de generar cuantiosas pérdidas del producto, en particular debido a sus efectos en la inversión extranjera directa (capítulo 4).

El sendero por el que las autoridades han de transitar para mejorar las perspectivas y reducir al mínimo los riesgos es estrecho. Los bancos centrales tienen que mantener firme su orientación más restrictiva para combatir la inflación, pero también deben estar preparados para recurrir a todos sus instrumentos de política —entre otros aspectos para hacer frente a preocupaciones acerca de la estabilidad financiera— según lo exijan las circunstancias. Las autoridades fiscales deben respaldar las medidas con que las autoridades monetarias y financieras buscan que la inflación retorne al nivel fijado como meta y preservar la estabilidad financiera. En la mayoría de los casos, los gobiernos deben procurar adoptar una orientación en general restrictiva, y a la vez brindar apoyo focalizado a quienes

se ven más afectados por la crisis del costo de vida. En un escenario a la baja severo, se debe permitir que los estabilizadores automáticos operen plenamente y se ha de recurrir a medidas temporales de apoyo según sea necesario, conforme lo permita el espacio fiscal. La sostenibilidad de la deuda a mediano plazo exigirá una consolidación en el momento oportuno, pero también una reestructuración de la deuda en ciertos casos (capítulo 3). Se debe permitir que las monedas se ajusten a las variaciones de los fundamentos económicos, aunque puede estar justificada la aplicación de políticas de gestión de flujos de capital a las salidas de fondos en circunstancias de crisis o crisis inminentes, pero sin que esto sustituya un ajuste necesario de la política macroeconómica. Las medidas para abordar los factores estructurales que traban la oferta podrían mejorar el crecimiento a mediano plazo. Las medidas para afianzar la cooperación multilateral son esenciales a fin de avanzar hacia una economía mundial más resiliente, e incluyen reforzar la red mundial de seguridad financiera, mitigar los costos del cambio climático y reducir los efectos adversos de la fragmentación geoeconómica.



## Una recuperación accidentada

La economía mundial se encuentra de nuevo en un momento de gran incertidumbre, en el que se han acumulado los efectos de los tres últimos años de shocks adversos —en concreto, la pandemia de COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania— que se han manifestado de maneras imprevistas. Estimulada por la demanda reprimida, trastornos persistentes en la oferta y escaladas de los precios de las materias primas, la inflación alcanzó, el año pasado, máximos no registrados en varias décadas en muchas economías, que indujeron a los bancos centrales a adoptar orientaciones decididamente contractivas para lograr que retornara a los niveles fijados como meta y para mantener ancladas las expectativas inflacionarias.

Pese a las señales emitidas por los bancos centrales, el rápido aumento de las tasas de interés y la prevista desaceleración de la actividad económica para dar a la inflación una trayectoria descendente, sumado a deficiencias en la supervisión y la regulación y a la materialización de riesgos específicos de los bancos, contribuyeron a generar tensiones en partes del sistema financiero, que generaron preocupación acerca de la estabilidad financiera. Las posiciones de liquidez y capital en general sólidas de los bancos hacen pensar que estos serían capaces de absorber los efectos del endurecimiento de la política monetaria y de adaptarse sin contratiempos. No obstante, algunas instituciones financieras con modelos de negocio que dependían mucho de que se prolongaran las tasas de interés nominal extremadamente bajas de los últimos años se han visto sometidas a agudas tensiones, ya que han demostrado no estar preparadas o no contar con la capacidad para adaptarse al rápido ritmo de aumento de las tasas.

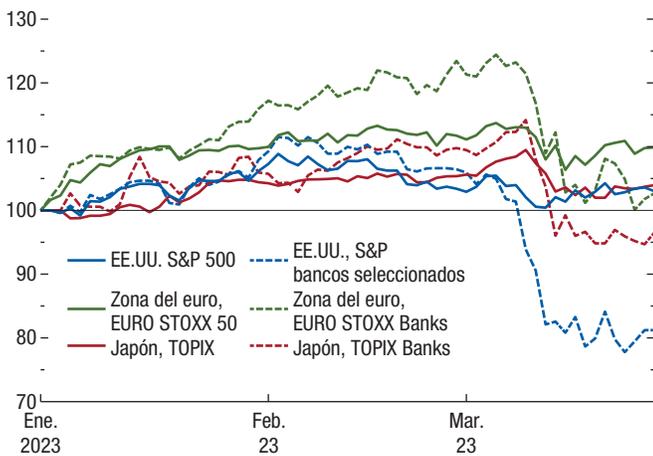
Las quiebras inesperadas de dos bancos regionales especializados en Estados Unidos a mediados de marzo de 2023 y el desmoronamiento de la confianza en Credit Suisse —un importante banco a escala mundial— han sacudido los mercados financieros, y los depositantes bancarios y los inversionistas están reevaluando la seguridad de sus tenencias y evitando instituciones e inversiones que dan la impresión de ser vulnerables. La pérdida de confianza en Credit Suisse dio lugar a una absorción gestionada por intermediarios. Los índices generales de renta variable en los diferentes mercados principa-

les han descendido a niveles inferiores a los registrados antes de la turbulencia, pero las acciones de los bancos están soportando enormes presiones (gráfico 1.1). Pese a las firmes medidas de política para respaldar al sector bancario y tranquilizar a los mercados, algunos depositantes e inversionistas se han vuelto sumamente sensibles a cualquier noticia, y se esfuerzan por discernir entre las numerosas vulnerabilidades de los distintos bancos e instituciones financieras no bancarias y las implicaciones para la probable trayectoria de la economía a corto plazo. Las condiciones financieras se han tornado más restrictivas, y si persisten así es probable que eso implique una contracción del crédito y de la actividad (véase también el capítulo 1 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR) de abril de 2023).

Antes de las recientes tensiones en el sector financiero, la actividad en la economía mundial había dado indicios de estabilizarse a comienzos de 2023 tras los shocks adversos del año pasado (gráfico 1.2, paneles 1 y 2). La invasión rusa de Ucrania y la guerra en curso provocaron graves shocks en los precios de las materias primas y la energía y trastornos en el comercio, que supusieron el inicio de una apreciable reorientación y un ajuste en muchas economías. Surgieron variantes más contagiosas de COVID-19 que se propagaron extensamente. Los brotes afectaron en particular la actividad en economías cuyas poblaciones tenían menores niveles de inmunidad y en las que se aplicaron confinamientos estrictos, como en China. Si bien estos hechos pusieron en riesgo la recuperación, la actividad en muchas economías fue inesperadamente más dinámica en el segundo semestre de 2022, en general gracias a condiciones internas más sólidas de lo previsto. Los mercados laborales en las economías avanzadas —sobre todo Estados Unidos— han permanecido muy dinámicos, con tasas de desempleo históricamente bajas. Aun así, la confianza continúa deprimida en todas las regiones en comparación con los niveles observados a comienzos de 2022, antes de que Rusia invadiera Ucrania y de que la COVID-19 resurgiera en el segundo trimestre (gráfico 1.2, panel 3).

El reciente aumento de la volatilidad en el mercado financiero y las distintas direcciones a las que apuntan múltiples indicadores han nublado más las perspectivas

**Gráfico 1.1. Índices de acciones generales y de acciones de bancos de economías principales seleccionadas**  
(índice, 1 de enero de 2023 = 100)



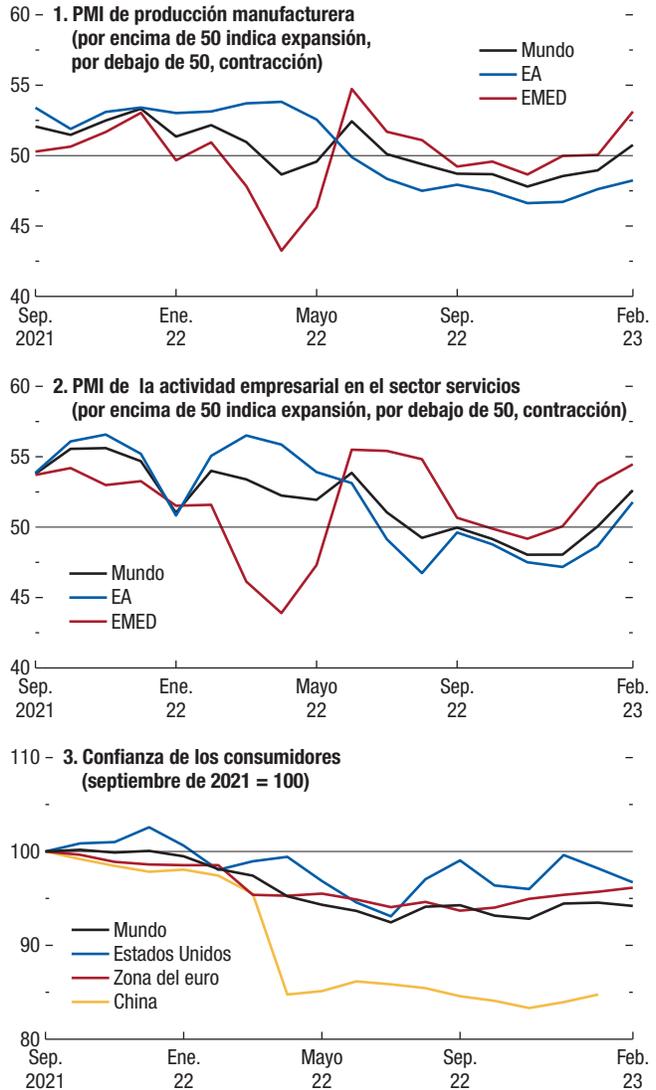
Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Los datos más recientes disponibles corresponden al 28 de marzo de 2023.

mundiales. La incertidumbre es elevada, y la balanza de riesgos se ha inclinado decididamente a la baja en la medida en que siga reinando la intranquilidad en el sector financiero. Las principales fuerzas que incidieron en el mundo en 2022 —orientaciones monetarias restrictivas de los bancos centrales para aliviar la inflación, reservas fiscales limitadas para amortiguar shocks en medio de niveles de endeudamiento históricamente altos, escaladas de los precios de las materias primas y fragmentación geoeconómica por la guerra de Rusia en Ucrania, y la reapertura económica de China— parecen seguir vigentes en 2023. Pero ahora se les suman nuevas preocupaciones sobre la estabilidad financiera y las consiguientes interacciones. Un aterrizaje brusco —en particular en el caso de las economías avanzadas— ha pasado a ser un riesgo mucho más importante. Es posible que las autoridades económicas enfrenten disyuntivas difíciles para reducir una inflación rígida y mantener el crecimiento, y a la vez preservar la estabilidad financiera.

**La inflación disminuye con los rápidos aumentos de las tasas, pero permanece elevada en medio de tensiones en el sector financiero**

El nivel general de inflación mundial ha venido disminuyendo desde mediados de 2022 según una tasa anualizada desestacionalizada de tres meses (gráfico 1.3). Un descenso de los precios de los combustibles y las materias primas energéticas, particularmente en Estados Unidos,

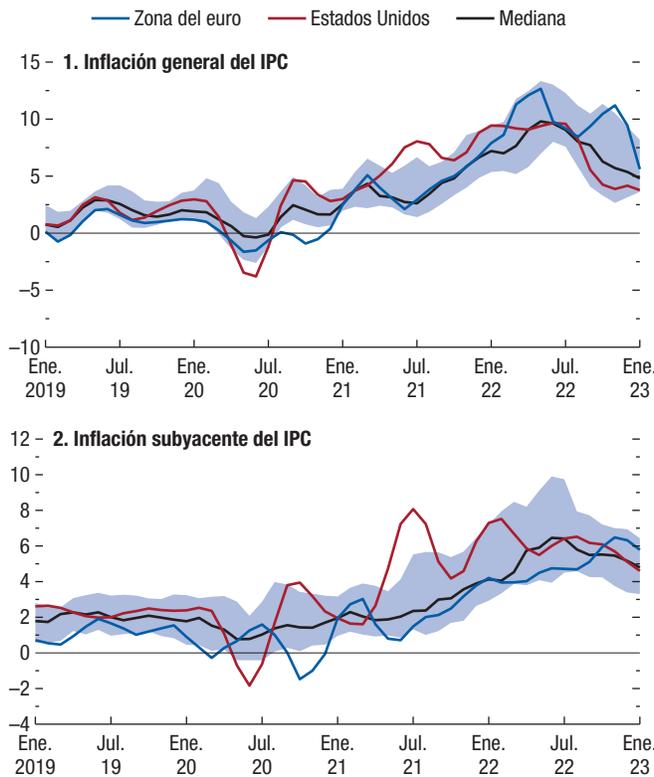
**Gráfico 1.2. Los indicadores anticipados de la actividad de 2023 se han afianzado pero la confianza sigue estando deprimida**  
(índices)



Fuentes: Haver Analytics, IHS Markit y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: La muestra de las EA del panel 1 abarca: AUS, AUT, CAN, CHE, DEU, DNK, ESP, FRA, GBR, GRC, ITA, IRL, JPN, NLD, NZL y USA. La contribución al valor agregado bruto de manufactura en las EA se utiliza como ponderación. La muestra de las EMED del panel 1 abarca ARE, BRA, CHN, CZE, COL, EGY, GHA, IND, IDN, KEN, LBN, MYS, MEX, NGA, PHL, POL, RUS, SAU, THA, TUR, VNM y ZAF. La muestra de las EA del panel 2 abarca AUS, DEU, ESP, FRA, GBR, ITA, IRL, JPN, NZL y USA. La contribución al valor agregado bruto de servicios en las EA se utiliza como ponderación. La muestra de las EMED del panel 2 abarca BRA, CHN, CZE, COL, EGY, GHA, IND, IDN, KEN, LBN, MYS, MEX, NGA, PHL, POL, RUS, SAU, THA, TUR, VNM y ZAF. En la lista de economías se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; PMI = índice de gerentes de compras.

la zona del euro y América Latina, ha contribuido a esta disminución (véase el gráfico 1.SE.1). Para atemperar la demanda y reducir la inflación subyacente (básica), la gran mayoría de los bancos centrales a escala mundial

**Gráfico 1.3. ¿Inflación a la baja o estancada?**  
(porcentaje, promedio móvil de tres meses, tasa anual desestacionalizada)

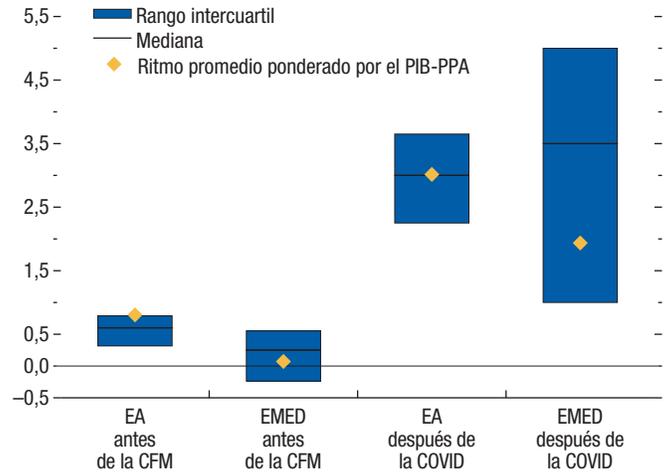


Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El gráfico muestra la evolución de la distribución de la inflación general y subyacente en 18 economías avanzadas y 17 economías de mercados emergentes y en desarrollo. La inflación subyacente es la variación porcentual en el índice de precios al consumidor de bienes y servicios, pero excluidos los precios de los alimentos y la energía (o el indicador más aproximado disponible). En el caso de la zona del euro (y otros países europeos cuyos datos están disponibles), se excluye energía, alimentos, bebidas alcohólicas y tabaco. La banda sombreada muestra los percentiles 25 al 75 de la distribución en toda la economía de la medición de inflación indicada. Las 35 economías en la muestra del gráfico representan alrededor del 81% del producto mundial de 2022. IPC = índice de precios al consumidor.

ha estado elevando las tasas de interés desde 2021, a un ritmo más rápido y de una manera más sincronizada que en el anterior episodio de endurecimiento monetario justo antes de la crisis financiera mundial (gráfico 1.4). Esta política más restrictiva ha empezado a verse reflejada en una desaceleración de la construcción de nuevas viviendas en muchos países (véase el recuadro 1.1). La inflación que excluye los precios volátiles de los alimentos y la energía ha venido descendiendo según una tasa de tres meses —aunque a un ritmo más lento que el de la inflación general— en la mayoría de las principales economías (pero no todas) desde mediados de 2022.

De todos modos, las tasas de inflación general y subyacente permanecen en niveles equivalentes a aproximadamente el doble de los observados antes de 2021 en

**Gráfico 1.4. La política monetaria está endureciéndose con rapidez en muchas economías**  
(variación en puntos porcentuales al año por episodio, distribución por grupo económico)

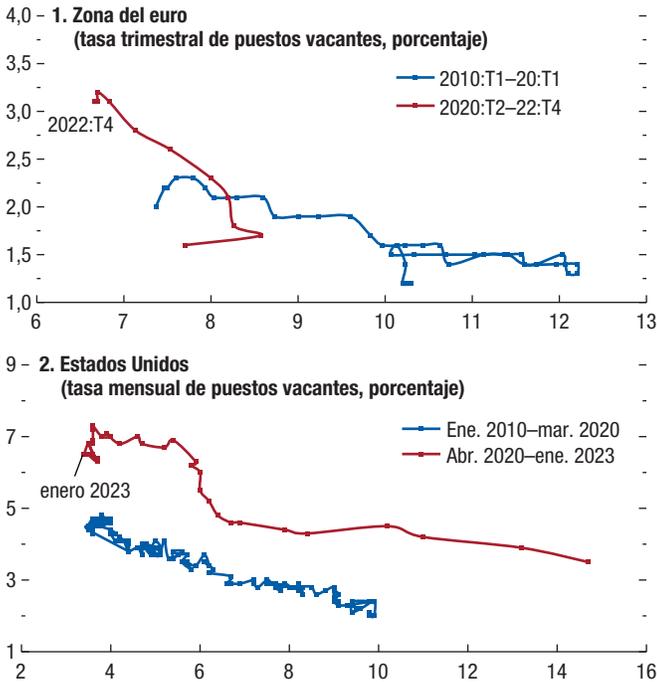


Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El gráfico muestra la distribución (percentiles 25 a 75, mediana y promedio ponderado) de la variación promedio anualizada en puntos porcentuales de las tasas de política monetaria, por grupo económico, en dos episodios: mayo de 2004 a julio de 2007 (antes de la CFM) y enero de 2022 a enero de 2023 (después de la COVID). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; CFM = crisis financiera mundial; PIB-PPA = producto interno bruto nominal en dólares internacionales ajustados según la paridad del poder adquisitivo.

promedio, y bastante por encima de los niveles fijados como meta entre casi todos los países con sistemas de metas de de inflación. Además, las diferencias entre economías obedecen a los distintos grados de exposición a shocks subyacentes. Por ejemplo, la inflación general se sitúa en casi 7% (interanual) en la zona del euro —con tasas de casi 15% en algunos países miembros— y supera el 10% en el Reino Unido, lo cual hace mella en los presupuestos de los hogares.

Los efectos de anteriores shocks de los costos y de la histórica estrechez en los mercados laborales también se están traduciendo en presiones subyacentes de los precios más persistentes y una inflación más rígida. La estrechez en el mercado laboral obedece en parte a una lenta recuperación de la oferta de mano de obra tras la pandemia, en la que, en particular, menos trabajadores de mayor edad están participando en la fuerza de trabajo (Duval *et al.*, 2022). Las relaciones entre vacantes y el número de desempleados en Estados Unidos y en la zona del euro a finales de 2022 se situaban en los niveles más altos registrados en décadas (gráfico 1.5). Al mismo tiempo, las presiones sobre los costos derivadas de los salarios hasta ahora han permanecido contenidas pese a la estrechez en los mercados laborales, sin visos de que se produzca una

**Gráfico 1.5. Reducción de la oferta en los mercados laborales en economías avanzadas seleccionadas**



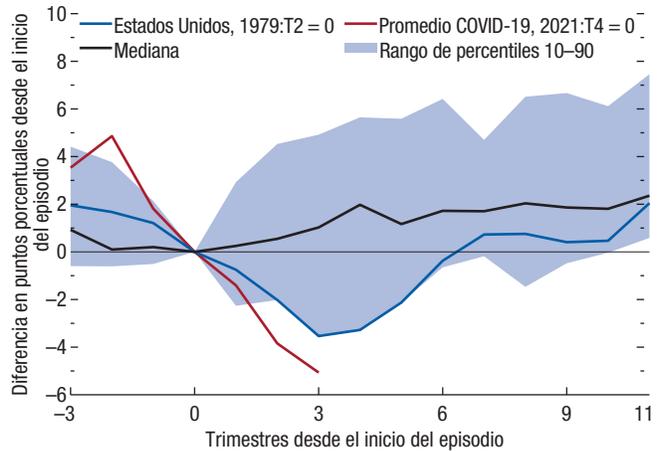
Fuentes: Eurostat, Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El gráfico muestra la evolución de la curva de Beveridge en la economía indicada, antes y después del inicio de la pandemia de COVID-19. La relación describe la variación que experimenta la tasa de puestos vacantes (vacantes expresadas como proporción del empleo más vacantes, eje vertical) en función de la tasa de desempleo (cantidad de personas desempleadas, como proporción de la fuerza laboral, eje horizontal). Las curvas que están más alejadas del origen pueden indicar mayores fricciones en el mercado laboral. La oferta es escasa en los mercados laborales cuando la tasa de desempleo es baja y las tasas de puestos vacantes son altas.

espiral salarios-precios, en la que las dos variables se aceleran conjuntamente por un período sostenido. De hecho, el crecimiento de los salarios reales en las economías avanzadas ha sido menor que a finales de 2021, a diferencia de lo ocurrido en la mayoría de los anteriores episodios históricos con circunstancias similares a las vigentes en 2021, cuando los precios se aceleraban y el crecimiento de los salarios reales disminuía, en promedio (gráfico 1.6).

Las expectativas inflacionarias hasta ahora han permanecido ancladas, y los profesionales dedicados a la elaboración de pronósticos siguen situando las tasas de inflación proyectadas a cinco años cerca de los niveles observados antes de la pandemia (gráfico 1.7). Para garantizar que este siga siendo el caso, los principales bancos centrales en general se han mantenido firmes en sus comunicaciones sobre la necesidad de una orientación restrictiva de la política monetaria, y han emitido

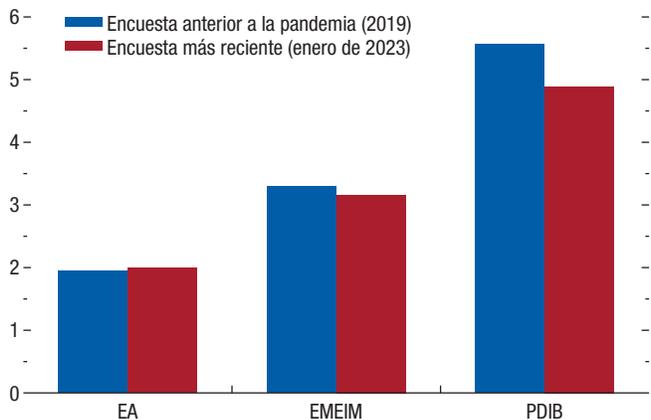
**Gráfico 1.6. El riesgo de espiral salarios-precios parece contenido hasta ahora**

(distribución del crecimiento del salario real en episodios históricos similares a la actualidad)



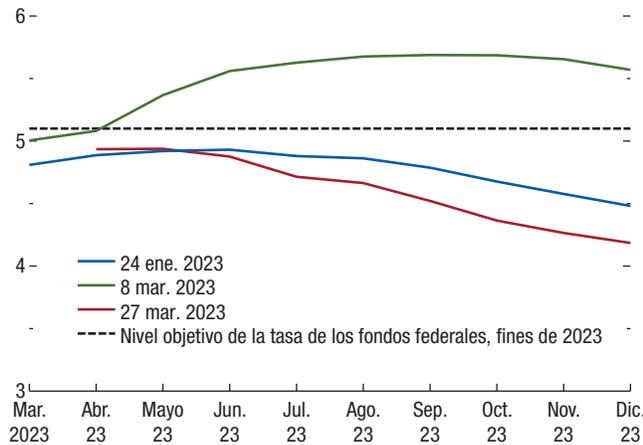
Fuentes: Organización Internacional del Trabajo, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Oficina de Análisis Económicos de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El gráfico muestra la evolución en el tiempo de episodios históricos similares a los de 2021 en los cuales tres de los cuatro trimestres precedentes tuvieron 1) aumento de la inflación de precios, 2) caída del salario real y 3) desempleo estable o en descenso. En una muestra de 30 economías avanzadas se detectaron 22 episodios de este tipo entre 1960 y 2021. Véase más información en el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2022. La línea de COVID-19 indica el comportamiento promedio de las economías de la muestra a partir del cuarto trimestre de 2021.

**Gráfico 1.7. Expectativas de inflación ancladas**  
(porcentaje, promedio de expectativas de inflación del IPC a cinco años)



Fuentes: Consensus Economics y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El gráfico muestra la expectativa promedio de la inflación a cinco años para el grupo de economías indicado desde el año indicado de la encuesta. La muestra abarca economías en el grupo indicado para las cuales hay encuestas disponibles de Consensus Economics. La encuesta anterior a la pandemia corresponde a pronósticos de Consensus Economics a largo plazo realizados en 2019. EA = economías avanzadas; IPC = índice de precios al consumidor; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo.

**Gráfico 1.8. Variación de las expectativas de la tasa de política monetaria de Estados Unidos implícitas en el mercado, por distintos momentos y riesgos de revalorización (porcentaje anualizado)**



Fuentes: Junta de la Reserva Federal y Haver Analytics.  
 Nota: Las tres líneas continuas trazan las expectativas implícitas en el mercado para la tasa de los fondos federales de Estados Unidos en los meses siguientes, en distintos momentos (como se indica en la leyenda). Las expectativas se calculan con base en los futuros sobre fondos federales y los swaps indexados a un día. La línea negra punteada es la mediana del nivel objetivo de la tasa de los fondos federales para finales de 2023, extraída del resumen de proyecciones económicas de la Reserva Federal del 22 de marzo de 2023.

señales de que las tasas de interés permanecerán en niveles más altos por más tiempo de lo que se había previsto para hacer frente a la inflación rígida.

Pero ya a comienzos de 2023, los mercados financieros preveían que se necesitaría un endurecimiento de la política más leve que el indicado por los bancos centrales, lo cual dio lugar a una divergencia que elevó los riesgos de una importante revaluación de precios en el mercado. La evidencia más clara de esto es el caso de Estados Unidos (gráfico 1.8, línea azul frente a línea negra discontinua). A comienzos de marzo se materializó una revaluación, y la trayectoria de la política implícita del mercado se desplazó hacia arriba hasta cerrar buena parte de la brecha con respecto a la trayectoria prevista de la política anunciada por la Reserva Federal, conforme los mercados fueron reaccionando a las noticias sobre la inflación (gráfico 1.8, línea verde). Pero la reciente turbulencia en el sector financiero y el consiguiente endurecimiento de las condiciones del crédito han vuelto a empujar hacia abajo la trayectoria de la tasa de política monetaria implícita del mercado, lo cual ha abierto una vez más la brecha en Estados Unidos (gráfico 1.8, línea roja). Esto puede deberse en parte al surgimiento de primas de liquidez y de seguridad en respuesta a la volatilidad en el mercado financiero, más

que a meras expectativas acerca de la políticas. No obstante, los riesgos para los mercados financieros derivados de una revaluación repentina debido a cambios en las expectativas sobre la tasa de política monetaria siguen siendo muy pertinentes, como se señaló en la *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de enero de 2023 (véase también el capítulo 1 del Informe GFSR de abril de 2023).

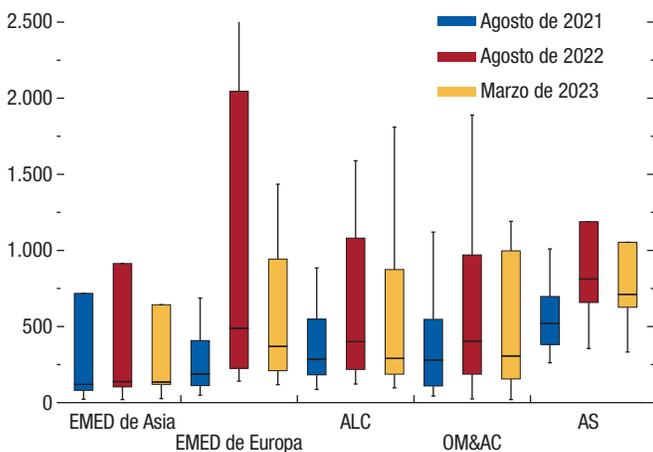
**El endeudamiento permanece elevado**

Como resultado de la pandemia y la agitación económica de los últimos tres años, las deudas pública y privada han alcanzado niveles no observados en décadas en la mayoría de las economías y permanecen en niveles elevados, pese a haber descendido en 2021–22 gracias a la reactivación económica tras la COVID-19 y al aumento de la inflación (véase el capítulo 1 del informe Monitor Fiscal de abril de 2023 y el capítulo 3 de este informe). El endurecimiento de la política monetaria —en particular por parte de las principales economías avanzadas— ha provocado fuertes aumentos de los costos de endeudamiento, a raíz de lo cual han surgido preocupaciones acerca de la sostenibilidad de la deuda de ciertas economías. En el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, el nivel medio y la distribución de los diferenciales soberanos aumentaron marcadamente en el tercer trimestre de 2022, para después descender a comienzos de 2023 (gráfico 1.9). Los efectos de la más reciente turbulencia en los mercados financieros sobre los diferenciales soberanos de las economías de mercados emergentes y en desarrollo han sido limitados hasta ahora, pero existe un riesgo tangible de un aumento sorpresivo en los próximos meses en el caso de que las condiciones financieras mundiales se volvieran aún más restrictivas. La proporción de economías con alto riesgo de sobreendeudamiento sigue siendo elevada desde un punto de vista histórico, y deja a muchas de ellas susceptibles a shocks fiscales desfavorables si no se adoptan medidas de política (véase el capítulo 3).

**Los shocks de las materias primas están remitiendo pese a que continúa la guerra de Rusia en Ucrania**

El shock de la invasión rusa de Ucrania en febrero de 2022 continúa repercutiendo en el mundo entero. La actividad económica en Europa en 2022 fue más resiliente de lo previsto al tener en cuenta las considerables secuelas negativas de los términos de intercambio derivadas de la guerra y las consiguientes sanciones

**Gráfico 1.9. Los diferenciales soberanos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se han reducido (puntos básicos, distribución por grupo de economías)**

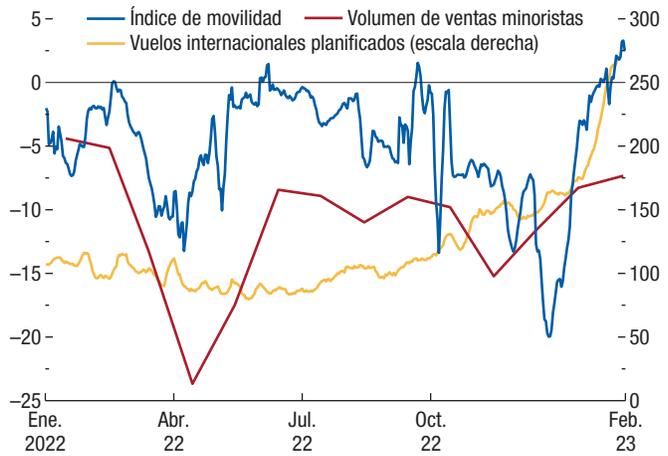


Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: La cifra muestra la distribución (diagrama de caja y bigote) por grupo de economías y fecha de los diferenciales soberanos. La línea en el medio es la mediana, la línea superior de la caja es el tercer cuartil y la línea inferior de la caja es el primer cuartil. Los bigotes indican los valores máximo y mínimo dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartil de los cuartiles superior e inferior, respectivamente. El diferencial soberano de un país es el promedio ponderado por el valor par de todos los bonos del país con más de un año de vencimiento residual. El punto de corte del eje vertical es 2.500 puntos básicos. Los gráficos de caja y bigotes correspondientes a marzo de 2023 se computan con datos diarios hasta el 17 de marzo de 2023. ALC = América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; OM&AC = Oriente Medio y Asia Central.

económicas. Se desplegaron importantes medidas de apoyo presupuestario —equivalentes a aproximadamente 1,3% del PIB (costo presupuestario neto) en el caso de la Unión Europea— para ayudar a los hogares y las empresas a capear la crisis energética. La aguda escalada de los precios desencadenó una reorientación de los flujos de gas, con notables aumentos del suministro por gasoductos distintos de los rusos y de gas natural licuado a Europa, a lo que se sumó una compresión de la demanda en el contexto de un invierno templado y de ajustes por parte de las industrias para sustituir el gas y modificar los procesos de producción en la medida de lo posible. Los precios del petróleo y el gas también entraron en una tendencia a la baja con respecto a los máximos registrados a mediados de 2022. En conjunto, estas medidas y estos canales han atenuado los efectos negativos de la crisis energética en Europa, con niveles de consumo e inversión mejores de lo previsto en el tercer trimestre de 2022.

Fuera de Europa, un descenso generalizado de los precios de los alimentos y la energía en el cuarto trimestre de 2022 —si bien los precios siguen siendo altos—

**Gráfico 1.10. Reapertura y recuperación de China (desviación porcentual respecto de la tendencia, escala derecha: vuelos internacionales diarios)**



Fuentes: Oficina Nacional de Estadística de China, Wind Data Service y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: La línea azul muestra la desviación porcentual del promedio móvil de siete días del índice nacional de movilidad media respecto de su comportamiento promedio en los años lunares de 2017–19. La línea roja muestra la desviación porcentual del índice de volumen de ventas nacionales minoristas respecto de la tendencia lineal en el periodo de 2017–19. La línea dorada muestra el promedio móvil de siete días de vuelos internacionales planificados hacia y desde China, por día. En todas las series, los datos abarcan hasta el 16 de febrero de 2023.

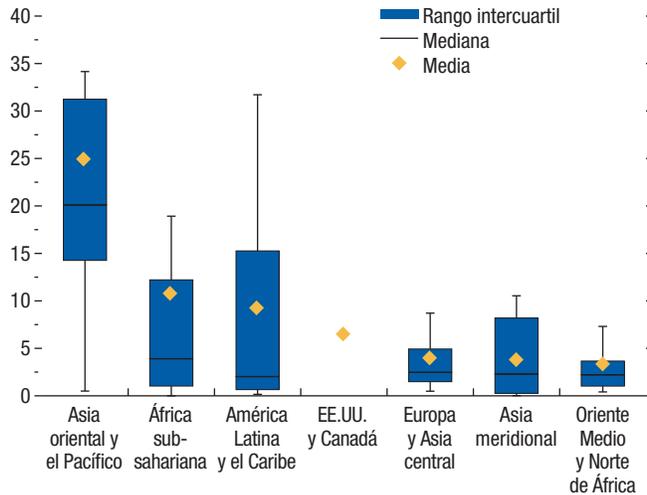
ha proporcionado cierto alivio a los consumidores y los importadores de materias primas, y ha contribuido a la reducción del nivel general de inflación. Que los precios permanezcan en niveles más bajos este año dependerá de la ausencia de nuevos shocks negativos en la oferta.

### La reapertura económica de China

La evolución de variantes especialmente contagiosas del virus SARS-CoV-2 provocaron un rebrote de la COVID-19 en todo el mundo en 2022. Con el tiempo, estas variantes llegaron a China, que hasta entonces había eludido buena parte de la propagación de la enfermedad, en parte gracias a estrictas medidas de contención. Cuando las restricciones del país relativas a la COVID-19 fueron levantadas finalmente, múltiples brotes importantes mermaron la movilidad y la actividad económica en el cuarto trimestre de 2022 debido a los efectos directos de la enfermedad en la salud humana y el agravamiento de los temores de contagio (gráfico 1.10). Los trastornos en la oferta también volvieron a pasar a primer plano, si bien temporalmente, y provocaron un aumento de los tiempos de entrega de los proveedores. El aumento de las infecciones se sumó a los vientos en contra provenientes de las tensiones en el mercado

### Gráfico 1.11. Proporción de las exportaciones totales de las economías con destino a China en 2021

(porcentaje de las exportaciones totales, distribución por grupo de economías)



Fuentes: Base de datos Comtrade de las Naciones Unidas, Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la distribución (gráfico de cajas y bigotes) de la proporción de las exportaciones totales con destino a China en 2021, por región geográfica. La línea y el diamante dentro de la caja representa la mediana y la media simple, respectivamente, el límite superior de la caja es el tercer cuartil, el límite inferior, el primer cuartil. Los bigotes indican los valores máximo y mínimo dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartil de los cuartiles superior e inferior, respectivamente. Grupos geográficos tomados del Banco Mundial.

inmobiliario en China. La disminución de las ventas de inmuebles y de la inversión inmobiliaria impusieron un lastre a la actividad económica el año pasado. Sigue existiendo una larga lista de entregas pendientes de viviendas prevendidas y aún no terminadas, y eso está generando presiones a la baja sobre los precios de la vivienda, contenidas hasta ahora mediante topes mínimos de precios en algunas regiones.

Las autoridades chinas han respondido con diversas medidas, tales como una política monetaria más expansiva, exoneraciones fiscales para las empresas, nuevas metas de vacunación para los ancianos y medidas para incentivar la conclusión y entrega de los proyectos inmobiliarios no terminados. Al disiparse las olas de COVID-19 en enero de este año, la movilidad se normalizó, y los indicadores económicos de alta frecuencia —como las ventas minoristas y las reservas de viajes— empezaron a repuntar (gráfico 1.10). Dado que China absorbe alrededor de un cuarto de las exportaciones de Asia y entre 5% y 10% de las exportaciones de otras regiones geográficas, la reapertura y el crecimiento de la economía del país probablemente generarán efectos colaterales positivos (gráfico 1.11; véase también Srinivasan,

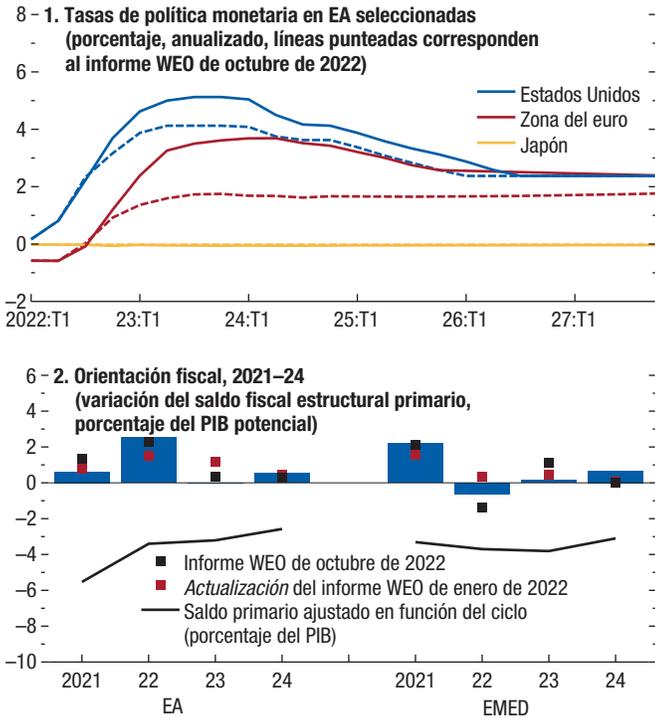
Helbling y Peiris, 2023), que serán aún mayores para los países que mantienen estrechos vínculos comerciales con el país y dependen de su turismo.

### Un panorama complicado

Cada vez es más difícil que la economía mundial recupere el ritmo de crecimiento económico observado antes de la multitud de shocks de 2022 y las recientes perturbaciones en el sector financiero. Más de un año después de que Rusia invadiese Ucrania y se produjesen brotes de variantes más contagiosas de COVID-19, muchas economías están todavía absorbiendo los shocks. El reciente endurecimiento de las condiciones financieras mundiales también obstaculiza la reactivación. Por todo ello, es probable que muchas economías registren menor crecimiento del ingreso en 2023, en medio del aumento del desempleo. Asimismo, incluso ante la subida de las tasas de interés por parte de los bancos centrales con el objetivo de reducir la inflación, el camino hacia la estabilidad de precios podría ser largo. En el mediano plazo, las perspectivas de crecimiento actuales son las más sombrías de las últimas décadas.

En esta sección primero se describen las proyecciones de base de la economía mundial y los supuestos en los que se basan. En el escenario base, se parte de la hipótesis de que los recientes trastornos en el sector financiero se encuentran contenidos y no generan perturbaciones significativas de la actividad económica mundial con recesión generalizada (una contracción de base amplia de la actividad económica que suele durar varios meses). En líneas generales, se espera que los precios de los combustibles y las materias primas que no son combustibles disminuyan en 2023, en un contexto de desaceleración de la demanda mundial (véase la sección especial sobre materias primas). Según las proyecciones, los precios del crudo se reducirán en torno a 24% en 2023 y otro 5,8% en 2024, mientras que los de las materias primas que no son combustibles se mantendrán prácticamente invariables. Los pronósticos también se basan en la hipótesis de que las tasas de interés mundiales se mantendrán elevadas durante más tiempo del previsto cuando se publicó en el informe WEO de octubre de 2022, ya que los bancos centrales siguen centrados en hacer converger la inflación hacia las metas, a la vez que despliegan herramientas para mantener la estabilidad financiera según se necesite (gráfico 1.12). Se espera que, en promedio, los gobiernos retiren de forma gradual el respaldo de política fiscal; por ejemplo, con recortes en los paquetes diseñados para proteger a hogares y

**Gráfico 1.12. Supuestos sobre la orientación de las políticas monetaria y fiscal**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 2, el saldo primario ajustado en función del ciclo es el saldo del gobierno general (excluidos los ingresos y gastos por intereses) ajustado en función del ciclo económico. El saldo fiscal primario estructural es el saldo primario ajustado en función del ciclo y corregido aplicando una variedad más amplia de factores ajenos al ciclo, como la variación de los precios de los activos y de las materias primas. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

empresas de los efectos de las subidas de los precios de los combustibles y la energía en 2022 a medida que los precios de las materias primas disminuyan.

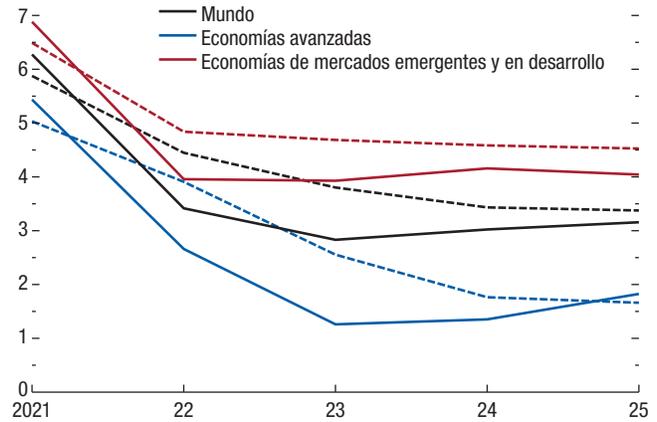
Al mismo tiempo, habida cuenta de los elevados riesgos y la incertidumbre provocados por las recientes perturbaciones en el mercado financiero mundial, en esta sección se presta especial atención a un escenario alternativo viable para ilustrar los efectos de una materialización de los riesgos a la baja.

## Un crecimiento débil y desigual

### Escenario base

El pronóstico de base indica que el crecimiento del producto mundial, estimado en 3,4% en 2022, se reducirá hasta 2,8% en 2023, situándose 0,1 puntos porcentuales por debajo de las previsiones de la *Actualización* del informe WEO de enero de 2023 (cuadro 1.1), antes

**Gráfico 1.13. Perspectivas de crecimiento: Débiles y desiguales (porcentaje, las líneas punteadas corresponden a la Actualización del informe WEO de enero de 2022)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la evolución proyectada del crecimiento del PIB real para los grupos económicos indicados. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

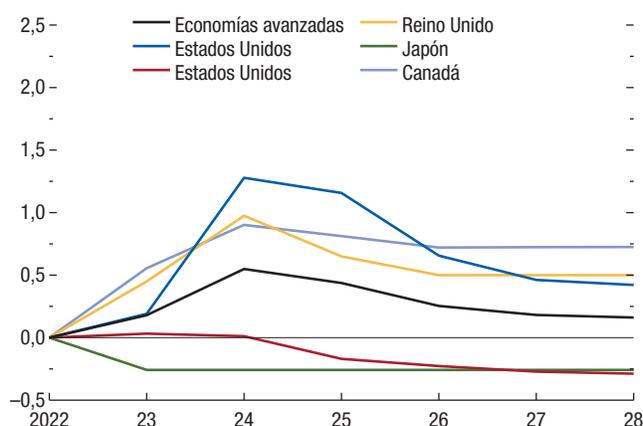
de repuntar hasta 3,0% en 2024. Esta previsión para los próximos años es muy inferior a lo que se esperaba antes de la aparición de shocks adversos a comienzos de 2022. En comparación con las predicciones de la *Actualización* del informe WEO de enero de 2022, el crecimiento mundial en 2023 es de 1,0 puntos porcentuales inferior, y se espera que esta brecha de crecimiento se cierre apenas gradualmente en los próximos dos años (gráfico 1.13). En términos históricos, el pronóstico de base también es magro. Durante las dos décadas anteriores a la pandemia (2000–09 y 2010–19), el promedio de crecimiento mundial se situó en 3,9% y 3,7% anual, respectivamente.

En las *economías avanzadas*, se prevé que el crecimiento se reduzca a la mitad en 2023, hasta 1,3%, para recuperarse hasta 1,4% en 2024. Aunque los pronósticos para 2023 son ligeramente mejores (en 0,1 puntos porcentuales) que los de la *Actualización* del informe WEO de enero de 2023, siguen situados muy por debajo de las previsiones de 2,6% de enero de 2022. Se proyecta que en alrededor del 90% de las economías avanzadas el crecimiento disminuirá en 2023. Ante la brusca desaceleración, se prevé que las economías avanzadas asistan a un aumento del desempleo, que subiría un promedio de 0,5 puntos porcentuales entre 2022 y 2024 (gráfico 1.14).

En las *economías de mercados emergentes y en desarrollo*, las perspectivas económicas son, en promedio, más sólidas que las de las economías avanzadas, aunque se aprecian variaciones más importantes de una región a otra. En promedio,

### Gráfico 1.14. Aumentos proyectados de la tasa de desempleo en las economías avanzadas

(diferencia en puntos porcentuales desde el nivel de 2022)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

se espera que el crecimiento sea de 3,9% en 2023 y se incremente hasta 4,2% en 2024. Los pronósticos para 2023 son ligeramente inferiores (en 0,1 puntos porcentuales) que los de la *Actualización* del informe WEO de enero de 2023, y siguen situados bastante por debajo de las previsiones de 4,7% de enero de 2022. En los *países en desarrollo de ingreso bajo*, se espera un crecimiento del PIB de 5,1%, en promedio, en el período 2023–24, pero las proyecciones del crecimiento del ingreso per cápita no superan 2,8%, en promedio, durante ese mismo período, un porcentaje inferior al promedio de las economías de ingreso medio (3,2%) y, por tanto, inferior a la trayectoria necesaria para que el nivel de vida converja con el de las economías de ingreso medio.

#### Escenario alternativo viable

Acontecimientos recientes han puesto de manifiesto que las fragilidades mayores de lo previsto en segmentos de los sistemas bancarios de Estados Unidos y otras regiones pueden provocar turbulencias en el sector financiero. Estas fragilidades tienen su origen en una serie de pérdidas contables que son reflejo de la velocidad y magnitud del endurecimiento de la política monetaria, así como de la dependencia del financiamiento mayorista o sin garantía. Estas fragilidades podrían causar nuevos shocks, los cuales podrían repercutir significativamente en la economía mundial. En esta subsección se emplea el modelo del Grupo de los Veinte (G20) del FMI para analizar las consecuencias económicas de un escenario en el cual se materializan riesgos pertinentes y plausibles.

El escenario alternativo viable presupone un moderado endurecimiento adicional de las condiciones crediticias, que se deriva de nuevas tensiones en ciertos bancos vulnerables según dos indicadores: la proporción de depositantes no minoristas o no asegurados, y las pérdidas contables. Las condiciones de financiamiento de todos los bancos pasan a ser más restrictivas, debido al aumento de la preocupación por la solvencia bancaria y las posibles exposiciones en todo el sistema financiero. Una supervisión más estricta también aporta mayor cautela al comportamiento de los bancos. En términos generales, esto provoca un descenso de la oferta de crédito y un aumento de los diferenciales correspondientes a sociedades no financieras y hogares. Se parte de la hipótesis de que el saldo real de préstamos bancarios reales de Estados Unidos se reduce en 2% en 2023 con respecto al escenario base, lo cual representa aproximadamente una décima parte del descenso registrado en 2008–09, y equivale a un incremento promedio de 150 puntos básicos de los diferenciales de riesgo corporativo en 2023. Más allá de 2023, el endurecimiento se disipa gradualmente. Un descenso similar del crédito y un incremento parecido de los diferenciales se observan en la zona del euro y Japón. Otros países también experimentan un endurecimiento de las condiciones financieras, cuya magnitud depende de cuán estrecha sea la correlación entre las condiciones financieras respectivas y las de Estados Unidos. Asimismo, los países se ven afectados por las repercusiones sobre el comercio y el impacto sobre los precios mundiales de las materias primas.

El escenario presupone que la política monetaria responde al subsiguiente descenso de la actividad económica y las presiones inflacionarias, con las tasas de política monetaria situadas por debajo de las del escenario base. Por lo que se refiere a la política fiscal, se parte del supuesto de que los estabilizadores automáticos funcionan, pero que no existen estímulos oficiales adicionales. Las políticas del balance y otras intervenciones de bancos centrales y organismos reguladores para preservar la estabilidad del sistema financiero no se incorporan de forma explícita al modelo, sino que se presupone implícitamente que ayudan a evitar que la crisis sea mayor.

El gráfico 1.15 resume los efectos mundiales de este escenario alternativo viable sobre el nivel del PIB real en 2023 y 2024. Los resultados se presentan como desviaciones porcentuales con respecto al pronóstico de base. El moderado endurecimiento de las condiciones financieras da lugar a un descenso del producto mundial de 0,3% en 2023, lo cual implica un crecimiento real de aproximadamente 2,5%, en lugar del 2,8% del pronóstico de base.

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

	2022	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2023 <sup>1</sup>		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2022 <sup>1</sup>	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024
<b>Producto mundial</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>
Estados Unidos	2,1	1,6	1,1	0,2	0,1	0,6	-0,1
Zona del euro	3,5	0,8	1,4	0,1	-0,2	0,3	-0,4
Alemania	1,8	-0,1	1,1	-0,2	-0,3	0,2	-0,4
Francia	2,6	0,7	1,3	0,0	-0,3	0,0	-0,3
Italia	3,7	0,7	0,8	0,1	-0,1	0,9	-0,5
España	5,5	1,5	2,0	0,4	-0,4	0,3	-0,6
Japón	1,1	1,3	1,0	-0,5	0,1	-0,3	-0,3
Reino Unido	4,0	-0,3	1,0	0,3	0,1	-0,6	0,4
Canadá	3,4	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	-0,1
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,6	1,8	2,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,4	5,3	5,1	0,0	-0,1	0,4	-0,1
China	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0	0,8	0,0
India <sup>3</sup>	6,8	5,9	6,3	-0,2	-0,5	-0,2	-0,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	0,8	1,2	2,5	-0,3	-0,1	0,6	0,0
Rusia	-2,1	0,7	1,3	0,4	-0,8	3,0	-0,2
América Latina y el Caribe	4,0	1,6	2,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
Brasil	2,9	0,9	1,5	-0,3	0,0	-0,1	-0,4
México	3,1	1,8	1,6	0,1	0,0	0,6	-0,2
Oriente Medio y Asia Central	5,3	2,9	3,5	-0,3	-0,2	-0,7	0,0
Arabia Saudita	8,7	3,1	3,1	0,5	-0,3	-0,6	0,2
África subsahariana	3,9	3,6	4,2	-0,2	0,1	-0,1	0,1
Nigeria	3,3	3,2	3,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Sudáfrica	2,0	0,1	1,8	-1,1	0,5	-1,0	0,5
<i>Partidas informativas</i>							
Crecimiento mundial según tipos de cambio							
de mercado	3,0	2,4	2,4	0,0	-0,1	0,3	-0,2
Unión Europea	3,7	0,7	1,6	0,0	-0,2	0,0	-0,5
ASEAN-5 <sup>4</sup>	5,5	4,5	4,6	0,2	-0,1	0,0	-0,3
Oriente Medio y Norte de África	5,3	3,1	3,4	-0,1	-0,1	-0,5	0,1
Economías de mercados emergentes y de ingreso mediano	3,9	3,9	4,0	-0,1	-0,1	0,3	-0,1
Países en desarrollo de ingreso bajo	5,0	4,7	5,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>5,1</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Importaciones							
Economías avanzadas	6,6	1,8	2,7	-0,1	0,2	-0,2	-0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,5	3,3	5,1	0,2	0,7	0,3	0,4
Exportaciones							
Economías avanzadas	5,2	3,0	3,1	0,4	0,2	0,5	-0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,1	1,6	4,3	-0,6	-0,4	-1,3	-0,2
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>							
Petróleo <sup>5</sup>	39,2	-24,1	-5,8	-7,9	1,3	-11,2	0,4
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	7,4	-2,8	-1,0	3,5	-0,6	3,4	-0,3
<b>Precios mundiales al consumidor<sup>6</sup></b>	<b>8,7</b>	<b>7,0</b>	<b>4,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
Economías avanzadas <sup>7</sup>	7,3	4,7	2,6	0,1	0,0	0,3	0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6</sup>	9,8	8,6	6,5	0,5	1,0	0,5	1,2

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 15 de febrero de 2023 y el 15 de marzo de 2023. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos del actual informe, la *Actualización* del informe WEO de enero de 2023 y el informe WEO de octubre de 2022.

<sup>2</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 1.1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* (continuación)**  
(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	T4 a T4 <sup>8</sup>						
	2022	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2023 <sup>1</sup>		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2022 <sup>1</sup>	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024
<b>Producto mundial</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	...
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	...
Estados Unidos	0,9	1,0	1,3	0,0	0,0	0,0	...
Zona del euro	1,9	0,7	1,8	0,0	-0,3	-0,7	...
Alemania	0,9	0,2	1,8	0,2	-0,5	-0,3	...
Francia	0,5	0,8	1,4	-0,1	-0,4	-0,1	...
Italia	1,4	0,4	1,1	0,3	0,1	-0,1	...
España	2,7	1,3	2,1	0,0	-0,7	-0,7	...
Japón	0,6	1,3	1,0	0,3	0,0	0,4	...
Reino Unido	0,4	-0,4	2,0	0,1	0,2	-0,6	...
Canadá	2,1	1,4	1,8	0,2	-0,1	0,1	...
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	1,0	1,9	1,8	-0,2	-0,4	-0,4	...
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>2,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	3,8	5,8	5,3	-0,4	0,4	1,6	...
China	3,0	5,8	4,7	-0,1	0,6	3,2	...
India <sup>3</sup>	4,5	6,2	6,4	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-1,7	2,4	2,5	-1,1	-0,3	-2,1	...
Rusia	-4,0	0,9	1,4	-0,1	-0,6	-0,1	...
América Latina y el Caribe	2,5	1,2	2,1	-0,7	0,2	-1,0	...
Brasil	2,3	0,9	2,0	0,1	-0,2	0,2	...
México	3,7	1,2	1,9	0,1	0,0	0,0	...
Oriente Medio y Asia Central	...	...	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	5,5	3,1	3,2	0,4	-0,3	-0,6	...
África subsahariana	...	...	...	...	...	...	...
Nigeria	3,1	3,0	3,7	-0,1	0,8	0,7	...
Sudáfrica	1,3	1,1	1,7	0,6	-0,1	0,1	...
<i>Partidas informativas</i>							
Crecimiento mundial según tipos de cambio							
de mercado	1,7	2,4	2,6	-0,1	0,1	0,3	...
Unión Europea	1,8	1,0	1,9	-0,2	-0,1	-1,0	...
ASEAN-5 <sup>4</sup>	4,7	4,3	5,3	-1,4	1,3	-1,3	...
Oriente Medio y Norte de África	...	...	...	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y de ingreso mediano	2,7	4,5	4,3	-0,5	0,2	0,6	...
Países en desarrollo de ingreso bajo	...	...	...	...	...	...	...
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>							
Petróleo <sup>5</sup>	8,8	-17,3	-3,4	-7,5	2,5	-9,0	...
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	-0,7	3,5	-0,5	2,1	-0,3	3,8	...
<b>Precios mundiales al consumidor<sup>6</sup></b>	<b>9,2</b>	<b>5,6</b>	<b>3,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	...
Economías avanzadas	7,7	3,2	2,2	0,1	-0,1	0,1	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6</sup>	10,5	7,6	5,0	1,0	0,5	1,5	...

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 15 de febrero de 2023 y el 15 de marzo de 2023. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>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. Los datos trimestrales no están desestacionalizados y las diferencias entre la Actualización del informe WEO de enero de 2023 y el informe WEO de octubre de 2022 no están disponibles.

<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 96,36 el barril en 2022; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 73,13 en 2023 y USD 68,90 en 2024.

<sup>6</sup>Excluye Venezuela. Véase la nota específica sobre Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>7</sup>Las tasas de inflación para 2023 y 2024, respectivamente, son las siguientes: 5,3% y 2,9% para la zona del euro, 2,7% y 2,2% para Japón, y 4,5% y 2,3% para Estados Unidos.

<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 85% del producto anual del grupo ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

**Cuadro 1.2. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* según ponderaciones basadas en el tipo de cambio (variación porcentual)**

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

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 2023 y el informe WEO de octubre de 2022.

Se trata del peor resultado desde la desaceleración económica de 2001, si no se tienen en cuenta la crisis inicial de COVID-19 en 2020 y la crisis financiera mundial de 2009. El PIB real se sitúa 0,2% por debajo del pronóstico de base en 2024 y, posteriormente, se recupera de forma gradual. En general, los efectos se notan más en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes; allí el crecimiento se sitúa por debajo de 1%, mientras que en el pronóstico de base es de 1,3%. Estados Unidos, la zona del euro y Japón son las regiones donde más disminuye el crecimiento respecto del pronóstico de base: en torno a 0,4 puntos porcentuales más bajo en 2023. Los países con una mayor exposición comercial a Estados Unidos (como México y Canadá) sienten con más fuerza las repercusiones; allí donde la exposición es menor (como en China), los efectos no se notan tanto.

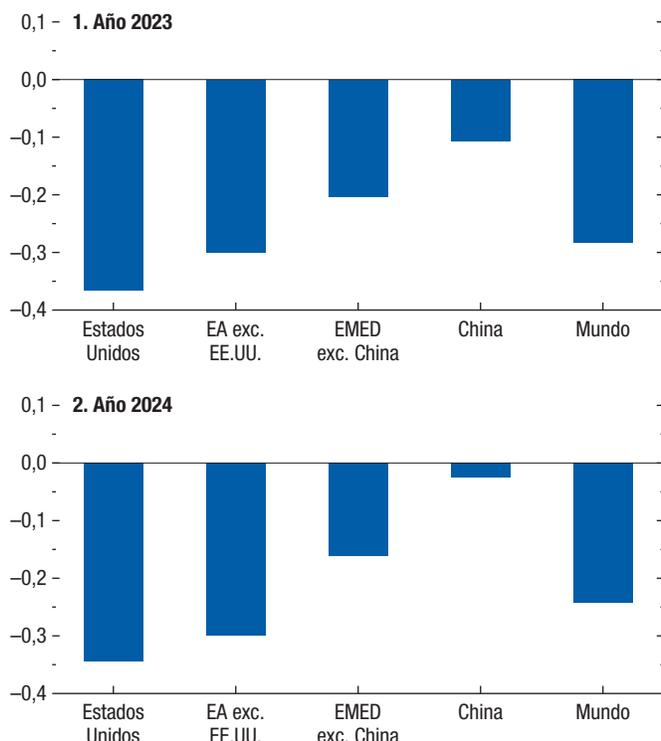
### La inflación sigue siendo elevada pero retrocede

Según el pronóstico de base, la inflación general mundial (índice de precios al consumidor) disminuirá de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023. Este pronóstico es superior (en 0,4 puntos porcentuales) al de enero de 2023, y prácticamente duplica el de enero de 2022 (gráfico 1.16). Se prevé desinflación en todos los principales grupos

de países; y un descenso de la inflación general en aproximadamente 76% de las economías en 2023. No obstante, está previsto que se mantengan las diferencias iniciales en el nivel de inflación entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La desinflación proyectada es consecuencia del descenso de los precios de los combustibles y las materias primas que no son combustibles, así como de los efectos de enfriamiento previstos de una política monetaria más restrictiva para la actividad económica. Al mismo tiempo, se espera que la inflación, excluida la de los alimentos y la energía, se reduzca de forma mucho más gradual en todo el mundo durante 2023, en 0,2 puntos porcentuales, hasta 6,2%, como reflejo de la persistencia de la inflación subyacente mencionada anteriormente. Este pronóstico es superior (en 0,5 puntos porcentuales) al de enero de 2023.

En general, se espera que la inflación no vuelva a situarse en la meta hasta 2025, en la mayoría de los casos. Una comparación de las metas de inflación oficiales con las últimas previsiones para 72 economías que han fijado esta clase de metas (34 economías avanzadas y 38 de las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo) indica que la inflación media anual superará dichas metas (o los puntos medios de los

**Gráfico 1.15. Nivel del PIB real en un escenario alternativo plausible para 2023–24**  
(desviación porcentual respecto del escenario base)

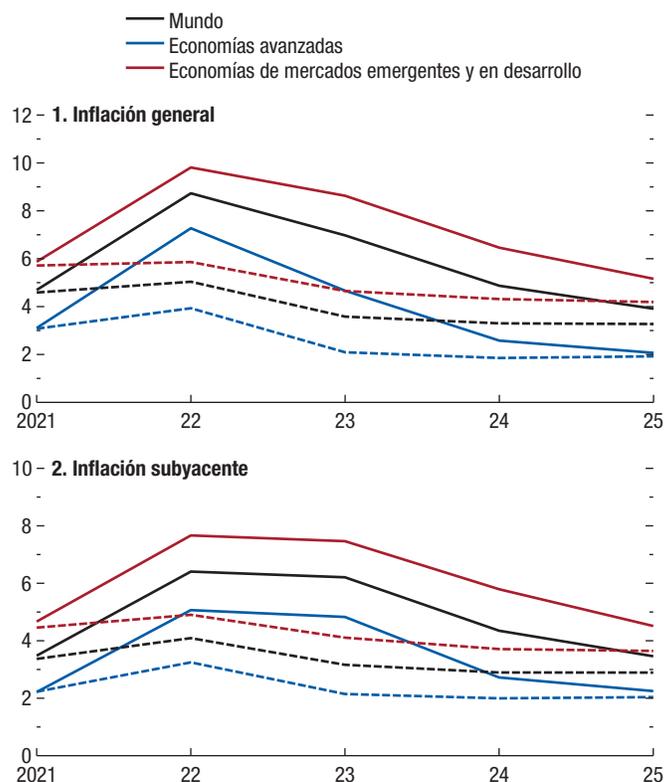


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: EA exc. EE.UU. = economías avanzadas excluido Estados Unidos; EMED exc. China = economías de mercados emergentes y en desarrollo excluida China.

rangos fijados como meta) en 97% de los casos en 2023 (gráfico 1.17). Se espera que la desviación media con respecto a la meta sea de 3,3 puntos porcentuales. De cara a 2024, todavía se prevé que la inflación supere las metas en 91% de los casos, con una desviación media esperada de aproximadamente 1 punto porcentual. No obstante, entre los países con rango de meta de inflación, se espera que la inflación se sitúe dentro del rango fijado como meta de 50% de los casos en 2024. Para 2025, se espera que la inflación sea cercana a la meta (o los puntos medios del rango fijados como meta), con una desviación media de solo 0,2 puntos porcentuales.

En el escenario alternativo viable mencionado anteriormente, un nuevo endurecimiento de las condiciones crediticias genera en 2023 un descenso de la inflación general mundial de alrededor de 0,2 puntos porcentuales más, en parte gracias a la disminución de los precios mundiales de las materias primas. En promedio, los precios del petróleo caen en 2023 un 3% más de lo que indica el pronóstico de base. Se aprecia una discreta caída adicional de la inflación al excluir los alimentos y la energía.

**Gráfico 1.16. La inflación disminuirá con el tiempo**  
(porcentaje, líneas punteadas correspondientes a la Actualización del informe WEO de enero de 2022)

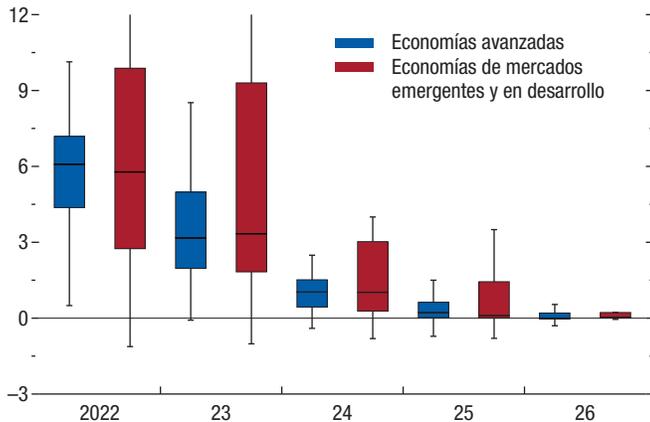


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: La inflación se basa en el índice de precios al consumidor. La inflación subyacente excluye los precios volátiles de los alimentos y la energía. La inflación subyacente de las economías de mercados emergentes y en desarrollo de la Actualización del informe WEO de enero de 2022 se estima usando los datos disponibles. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

### Un mediano plazo que no es lo que era

Actualmente, no se prevé que a mediano plazo la economía mundial recupere el ritmo de crecimiento observado antes de la pandemia. De cara a 2028, el crecimiento mundial se proyecta en 3%, el pronóstico de crecimiento a mediano plazo más bajo que se haya publicado en los informes WEO desde 1990 (gráfico 1.18). Las predicciones de crecimiento a mediano plazo rozaron un máximo de 4,9% en 2008. La reducción de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo es consecuencia de los avances registrados por varias economías —como China y Corea— en cuanto a la mejora del nivel de vida, y del descenso relacionado de la tasa de variación (véanse el capítulo 2 y Kremer, Willis y You, 2022). Asimismo, refleja la desaceleración del crecimiento de la fuerza de trabajo mundial: las proyecciones de crecimiento de la población a mediano plazo de las Naciones Unidas

**Gráfico 1.17. La inflación converge lentamente hacia la meta** (puntos porcentuales, distribución de la brecha respecto de la meta de inflación)



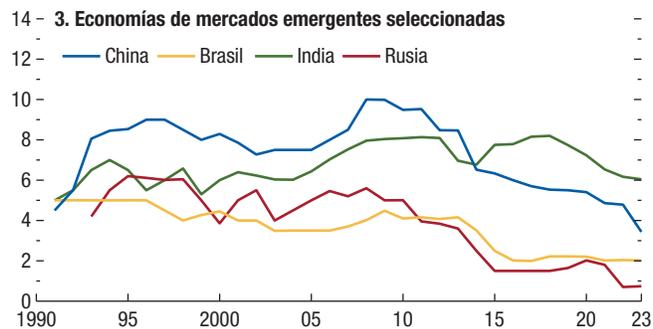
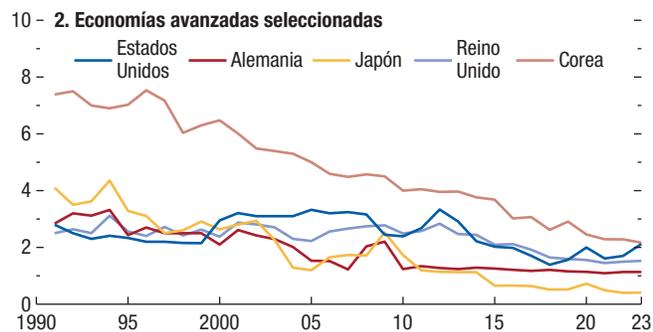
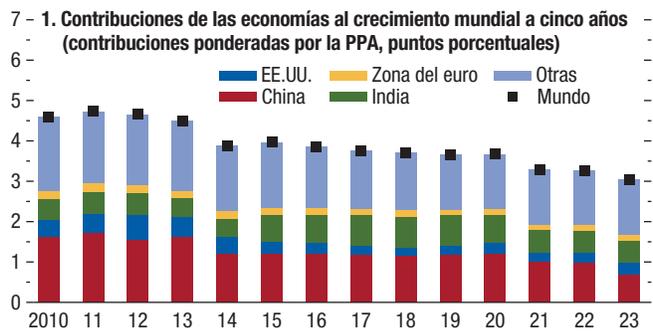
Fuentes: Sitios web de los bancos centrales, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la distribución (gráfico de cajas y bigotes) para el grupo de economías indicado, por año. La línea en el medio es la mediana, la línea superior de la caja es el tercer cuartil y la línea inferior, el primer cuartil. Los bigotes indican los valores máximo y mínimo dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartil de los cuartiles superior e inferior, respectivamente. El punto de corte del eje vertical es 12 puntos porcentuales.

se han reducido desde 2010 en torno a un cuarto de punto porcentual. La fragmentación geoeconómica, incluidos algunos efectos provocados por el brexit, las actuales controversias comerciales entre Estados Unidos y China, y la invasión rusa de Ucrania (Aiyar *et al.*, 2023), también ha contribuido a debilitar las perspectivas, al igual que la mayor lentitud en la aplicación de reformas que promuevan la oferta. El ensombrecimiento de las perspectivas de crecimiento en China y otras importantes economías de mercados emergentes afectará a las de algunos socios comerciales a través de las cadenas de suministro mundiales, muy integradas. Asimismo, complicará los esfuerzos de países de ingreso mediano y bajo por alcanzar un mejor nivel de vida.

Asimismo, dado que no se espera que el crecimiento mundial rebase en los próximos años los pronósticos previos al shock de 2022, es poco probable que el nivel de producto mundial retome su trayectoria anterior. La diferencia entre el PIB mundial de 2022 y las previsiones de la *Actualización* del informe WEO de enero de 2022 es de alrededor de 1%. Para 2026, se prevé que la pérdida de producto (brecha de crecimiento acumulado) se amplíe a 2,7%, duplicando así el impacto inicial. Los efectos persistentes son acordes con las fluctuaciones económicas que afectan la inversión en capital, la capacitación y la investigación y desarrollo.

**Gráfico 1.18. Proyecciones a cinco años del crecimiento real según pronósticos de distintos años del informe WEO** (porcentaje; salvo indicación contraria)



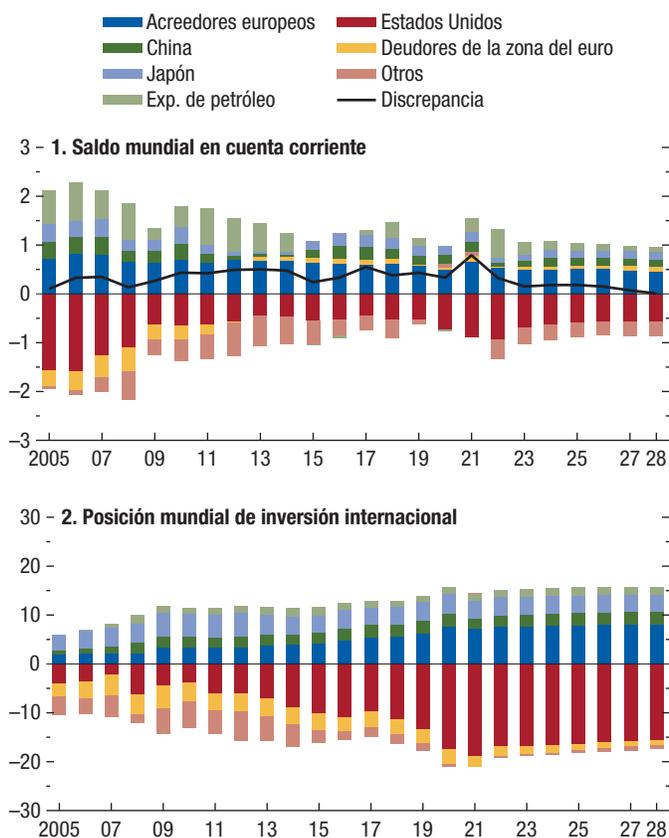
Fuente: Cálculos del personal del FMI.

Nota: En el panel 1: EE.UU. = Estados Unidos y Otras = todas las otras economías excluidas China, Estados Unidos, India y la zona del euro. En todos los gráficos se utilizan las proyecciones de las ediciones del informe WEO de abril para los años indicados. PPA = paridad del poder adquisitivo.

### Desaceleración del comercio mundial, con una disminución de los saldos

Se espera que el crecimiento del volumen de comercio mundial se reducirá de 5,1% en 2022 a 2,4% en 2023, en consonancia con la desaceleración de la demanda mundial tras dos años de rápido crecimiento convergente tras la recesión creada por la pandemia y el desplazamiento en la composición del gasto, con un retorno a los servicios internos en detrimento de los

**Gráfico 1.19. Saldos en cuenta corriente y posiciones de inversión internacional**  
(porcentaje del PIB mundial)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

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

bienes comercializados. También se prevé que el aumento de las barreras comerciales y los efectos rezagados de la apreciación del dólar de EE.UU. en 2022, que encareció los bienes comercializados para muchas economías por el predominio de esta moneda en la facturación, afecten al crecimiento del comercio en 2023. En general, las perspectivas indican que el crecimiento del comercio será más débil que en las dos décadas anteriores a la pandemia (2000–19), cuyo promedio fue de 4,9%.

Entre tanto, se espera que los saldos mundiales en cuenta corriente —la suma de los déficits y superávits absolutos— se reduzcan en 2023, tras haber registrado un incremento importante en 2022 (gráfico 1.19). Conforme a la información de la edición de 2022 del Informe sobre el sector externo del FMI, el aumento de los saldos en cuenta corriente en 2022 fue mayormente consecuencia

de la subida de los precios de las materias primas por la guerra en Ucrania, que provocó un aumento de los saldos comerciales del petróleo y otras materias primas. En el mediano plazo, se espera que los saldos mundiales vayan reduciéndose gradualmente en paralelo al descenso de los precios de las materias primas.

Las posiciones de los saldos deudores y acreedores se mantuvieron en niveles históricamente elevados en 2022, como reflejo de los efectos compensatorios del aumento de los saldos en cuenta corriente y la fortaleza del dólar, que generó ganancias por valoración en países con posiciones largas en moneda extranjera. A mediano plazo, se espera que las posiciones elevadas se moderen ligeramente a medida que los saldos en cuenta corriente se reduzcan.

### Predominan los riesgos a la baja

Los riesgos de las perspectivas se sitúan claramente a la baja. La elevada incertidumbre ensombrece las perspectivas a corto y mediano plazo, mientras la economía mundial se adapta a los shocks de 2020–22 y las recientes perturbaciones en el sector financiero. Los temores de recesión han cobrado relevancia y se mantiene la preocupación por la inflación, persistentemente alta.

Existe un riesgo significativo de que las recientes turbulencias en el sistema bancario provoquen un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales más agudo y persistente de lo previsto en la proyección de base y otros posibles escenarios alternativos, lo cual deterioraría todavía más la confianza de empresas y consumidores. Entre los nuevos riesgos a la baja destacan efectos contractivos más intensos de lo esperado a causa de la subida sincronizada de las tasas de interés por parte de los bancos centrales, con la deuda pública y privada situada en niveles históricamente elevados (véase el recuadro 1.2). La combinación de un aumento de los costos de endeudamiento y una desaceleración del crecimiento podría dar pie a un sobreendeudamiento sistémico en economías de mercados emergentes y en desarrollo. Además, es posible que la inflación sea más firme de lo esperado, obligando a aplicar una política monetaria más restrictiva de lo previsto actualmente. Otros riesgos adversos son la vacilante recuperación de China tras la COVID-19, el recrudecimiento de la guerra en Ucrania y la fragmentación geoeconómica, que sigue obstaculizando las iniciativas multilaterales dirigidas a abordar los retos económicos. Ante el elevado nivel de deuda, inflación y volatilidad del mercado financiero, las autoridades económicas tienen poco margen para compensar nuevos shocks negativos, sobre todo en países de ingreso bajo.

Por el lado positivo, la economía mundial podría demostrar mayor resiliencia de lo esperado, como ya ocurrió en 2022. Gracias al saldo de excedente de ahorro acumulado durante los años de pandemia y la escasez de oferta de mano de obra en varias economías, el consumo de los hogares podría volver a rebasar las previsiones, si bien esto complicaría la lucha contra la inflación. Una distensión adicional de los estrangulamientos en las cadenas de suministro —por ejemplo, el índice de presión de la cadena de suministro mundial (índice GSCPI) del Banco de la Reserva Federal de Nueva York se redujo recientemente hasta niveles más normales— y un enfriamiento de los mercados laborales debido a la reducción de las vacantes, más que al aumento del desempleo, podrían facilitar un aterrizaje más suave de lo esperado, que requeriría menos endurecimiento de la política monetaria.

En general, la probabilidad estimada de que el crecimiento mundial se sitúe en 2023 por debajo de 2,0% —un resultado que se ha producido solo en cinco ocasiones desde 1970 (en 1973, 1981, 1982, 2009 y 2020) ronda ahora 25%, lo cual duplica con creces la probabilidad normal (véase el recuadro 1.3). La caída del crecimiento por debajo de 2,0% podría producirse en caso de perturbaciones graves del crédito, o si se materializan varios shocks a la vez. Una contracción del PIB real per cápita mundial en 2023 —algo habitual en una recesión a escala mundial— responde a una probabilidad estimada de alrededor de 15%. En cuanto a los precios, la probabilidad de que la inflación general mundial supere en 2023 el nivel alcanzado en 2022, es inferior a 10%, como se explica en el recuadro 1.3. No obstante, en el caso de la inflación subyacente, que está previsto que descienda de forma más gradual en 2023, la probabilidad es mayor, de 30%. La mayor rigidez de la inflación de los servicios, mientras los mercados de trabajo siguen recalentándose, podría elevar la inflación subyacente por encima de los niveles de 2022. A continuación se examinan los principales riesgos a la baja para las perspectivas.

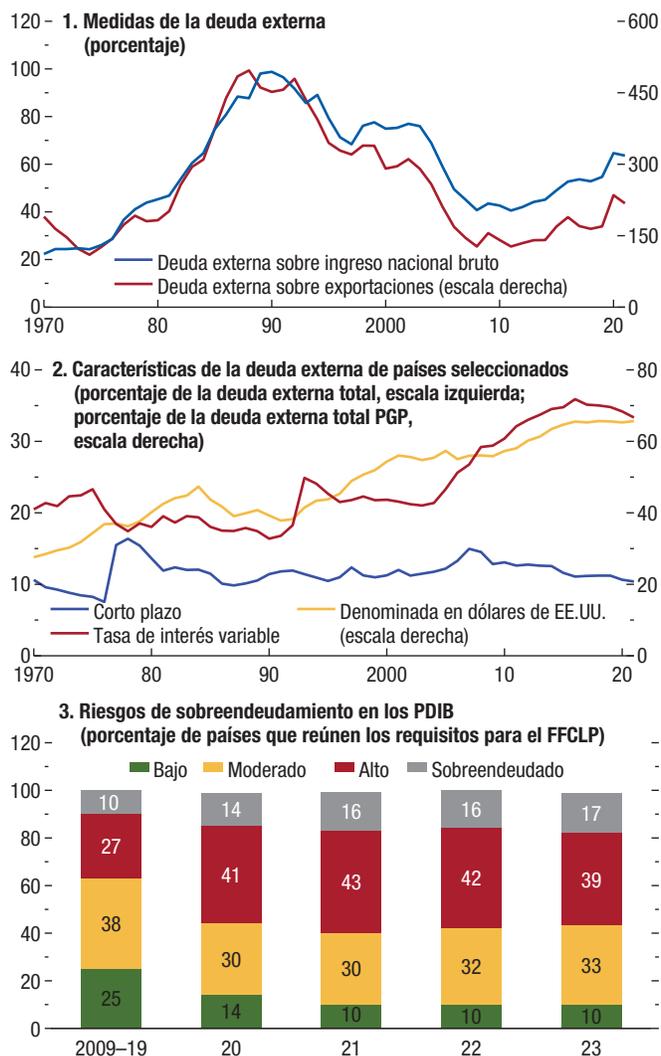
*Un endurecimiento severo de las condiciones financieras mundiales:* En muchos países, el sector financiero seguirá siendo muy vulnerable al incremento efectivo de las tasas de interés reales en los próximos meses, tanto en las instituciones financieras bancarias como en las no bancarias (véase el capítulo 1 del informe GFSR de abril de 2023). En un grave escenario a la baja, en el cual se materialicen los riesgos derivados de las fragilidades de los balances bancarios, los préstamos bancarios podrían reducirse drásticamente en Estados Unidos y otras

economías avanzadas, con repercusiones macroeconómicas que se verían amplificadas por varios canales. La confianza de hogares y empresas sufriría un deterioro, lo cual se traduciría en un aumento del ahorro por precaución de los hogares y un descenso de la inversión. Este decaimiento de la actividad en las economías más afectadas se propagaría al resto del mundo a través de un descenso de la demanda de importaciones y una caída de los precios de las materias primas. Como en episodios anteriores de tensión financiera a nivel mundial, las economías de mercados emergentes y en desarrollo podrían asistir a una salida de capital generalizada, que provocaría una nueva apreciación del dólar, agravando así las vulnerabilidades de las economías cuya deuda externa está denominada en esta moneda. La apreciación del dólar reduciría todavía más el comercio mundial, al ser la moneda empleada para facturar muchos productos. En un entorno de elevada fragilidad financiera, se produciría un efecto de contagio que provocaría una drástica pérdida de apetito inversionista en varias regiones del mundo y tipos de activo. El mercado de activos seguros (como son los bonos públicos de Estados Unidos y Alemania) también podría paralizarse, debido a las mayores dificultades que enfrenta el comercio en medio del abandono precipitado de los activos de mayor riesgo.

En el recuadro 1.3 se presenta una cuantificación de un escenario de tensiones severas en el sector financiero, y se concluye que, incluso si la política monetaria responde al descenso de la actividad económica y la inflación, e incluso si los estabilizadores fiscales automáticos están en funcionamiento, el crecimiento del PIB real mundial en 2023 podría situarse 1,8 puntos porcentuales por debajo del escenario base. Un resultado así implicaría que el crecimiento del PIB per cápita mundial es de casi cero. La desaceleración de la demanda agregada mundial tendría un fuerte impulso desinflacionario; tanto la inflación general mundial como la inflación subyacente mundial disminuirían en torno a 1 punto porcentual en 2023.

*Mayor impacto de la política monetaria en un entorno de deuda elevada:* La interacción entre el aumento de las tasas de interés reales y la deuda de las empresas y los hogares, históricamente elevada, es otra fuente de riesgo a la baja, ya que la mayor debilidad del crecimiento del ingreso hace aumentar los costos de servicio de la deuda. Este escenario puede causar sobreendeudamiento, acompañado de un nivel de inversión y consumo inferior al esperado, un aumento del desempleo y quiebras generalizadas, especialmente en economías donde los precios de la vivienda son altos y los niveles de deuda de

**Gráfico 1.20. Las vulnerabilidades de la deuda externa de las economías emergentes y en desarrollo elevadas**



Fuentes: Base de datos de análisis de sostenibilidad de la deuda en PDIB del FMI-Banco Mundial, estadísticas del Banco Mundial sobre la deuda internacional y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los ejes horizontales muestran el año calendario en los paneles. Los paneles 1 y 2 muestran los promedios no ponderados de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Para el panel 3, la información detallada sobre la clasificación de riesgo en los PDIB puede consultarse en FMI (2018). PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo; PGP = pública y con garantía pública; FFCLP = Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza.

los hogares emitida con tasa de interés flotante son elevados (véase el recuadro 1.1). En tal caso, la inflación se reduciría más rápidamente y el crecimiento sería inferior al previsto en el pronóstico de base.

*Una inflación más rígida:* Ante la estrechez excepcional de los mercados de trabajo en muchos países, el incipiente descenso de la inflación general y subyacente podría estancarse antes de alcanzar los niveles fijados

como meta, en un entorno de crecimiento salarial más sólido de lo previsto. El repunte económico de China, incluso más dinámico de lo esperado, podría —en especial si coincide con un recrudecimiento de la guerra en Ucrania— revertir la caída prevista de los precios de las materias primas, hacer subir la inflación general y transmitirse a la inflación subyacente y las expectativas de inflación. Tales condiciones podrían llevar a los bancos centrales de las principales economías a endurecer todavía más sus políticas y mantener la orientación restrictiva durante más tiempo, lo cual afectaría negativamente el crecimiento y la estabilidad financiera.

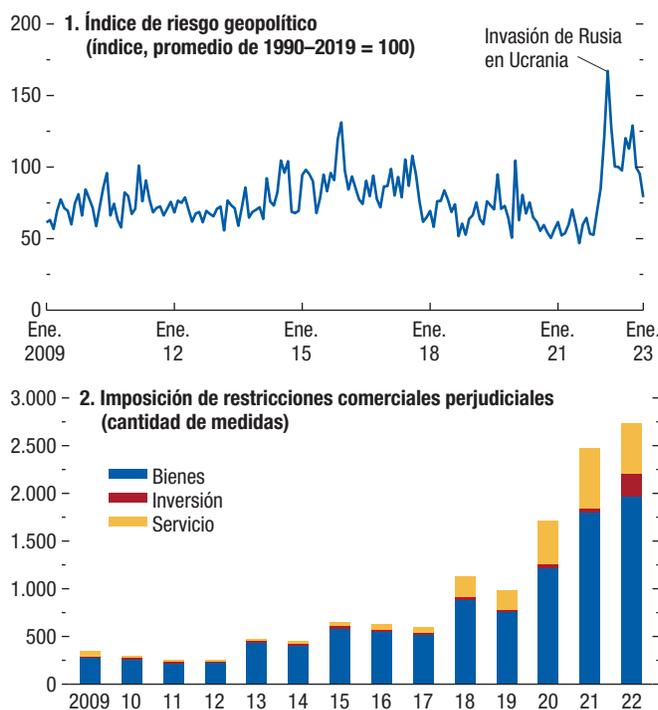
*Sobreendeudamiento soberano sistémico en economías de mercados emergentes y en desarrollo:* Varias economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen enfrentando diferenciales de crédito soberano de más de 1.000 puntos básicos. La distensión de los diferenciales iniciada en octubre, reflejo en parte de la depreciación del dólar de EE.UU. y el descenso del costo total de las importaciones por la disminución de los precios de las materias primas, ha ofrecido cierto alivio. Aun así, las vulnerabilidades siguen siendo elevadas. Se estima que cerca de 56% de los países en desarrollo de ingreso bajo ya enfrentan o corren un alto riesgo de enfrentar una situación crítica por sobreendeudamiento (gráfico 1.20, panel 3), y aproximadamente 25% de las economías de mercados emergentes también corren un alto riesgo. Aunque el nivel de deuda externa en proporción del ingreso nacional bruto es hoy, en promedio, un tercio menor que en las décadas de 1980 y 1990 (gráfico 1.20, panel 1), algunas de las vulnerabilidades se han agudizado. Actualmente, la proporción de deuda externa emitida a tasas de interés variables y en dólares de EE.UU. es superior, lo cual implica una mayor exposición a la austeridad monetaria de las economías avanzadas (gráfico 1.20, panel 2). En cuanto a los países de ingreso bajo, las comparaciones con el contexto de mediados de la década de 1990 despiertan un interés cada vez mayor (FMI, 2022a). Podría producirse una nueva oleada de solicitudes de reestructuración de la deuda, pero el actual panorama acreedor es más complejo, de modo que la reestructuración podría ser más difícil que en el pasado (véase el capítulo 3). La proporción de deuda externa frente a acreedores bilaterales oficiales del Club de París pasó de ser de 39% en 1996 a 12% en 2020, mientras que la adeudada a acreedores bilaterales no pertenecientes al Club de París se incrementó de 8% a 22%; por su parte, la proporción de acreedores privados se duplicó, pasando de 8% a 16% (FMI, 2022a).

**Crecimiento vacilante en China:** Como China absorbe una parte sustancial de las exportaciones de las demás economías, una recuperación de China más lenta de lo previsto tendría efectos transfronterizos significativos, en especial para los exportadores de materias primas y las economías que dependen del turismo. Los riesgos para las perspectivas incluyen la persistente debilidad del mercado inmobiliario chino, que podría lastrar el crecimiento durante más tiempo de lo previsto y terminar generando riesgos para la estabilidad financiera (véanse el recuadro 1.1 y FMI, 2023).

**Agravamiento de la guerra en Ucrania:** Un agravamiento de la guerra de Rusia en Ucrania —ya en su segundo año— podría desencadenar una nueva crisis energética en Europa y exacerbar la inseguridad alimentaria en países de ingreso bajo. Durante el invierno de 2022–23, se evitó una crisis del gas, con amplias reservas en instalaciones europeas gracias al incremento de las importaciones de gas natural licuado, la menor demanda de gas debido a su elevado precio y a temperaturas más bajas que lo normal. De todos modos, de cara al próximo invierno se mantiene el riesgo de escalada de precios (véase la sección especial sobre materias primas). De no prorrogarse la Iniciativa de Granos del Mar Negro, un posible aumento de los precios de los alimentos incrementaría la presión sobre los importadores de alimentos, en particular los que disponen de escaso margen presupuestario para amortiguar el impacto en los hogares y las empresas. Los elevados precios de los alimentos y combustibles podrían agudizar el malestar social.

**La fragmentación dificulta aún más la cooperación multilateral:** El actual repliegue de la integración económica transfronteriza se inició hace más de una década, después de la crisis financiera mundial, con acontecimientos importantes como el brexit y las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos. La guerra en Ucrania no ha hecho sino reforzar esta tendencia, al aumentar las tensiones geopolíticas (gráfico 1.21, panel 1) y dividir la economía mundial en bloques geopolíticos. Las barreras comerciales no dejan de aumentar (gráfico 1.21, panel 2) y van desde la imposición de prohibiciones a la exportación de alimentos y fertilizantes en respuesta a la subida de los precios de las materias primas tras la invasión rusa de Ucrania hasta restricciones al comercio de microchips y semiconductores (como las de la Ley para la creación de incentivos de ayuda a la producción de semiconductores (CHIPS) y de Ciencia de Estados Unidos) o a la inversión verde, dirigidas a evitar la transferencia de tecnología y que incluyen requerimientos sobre contenido local. El aumento de

**Gráfico 1.21. Las tensiones geopolíticas y comerciales van en aumento**



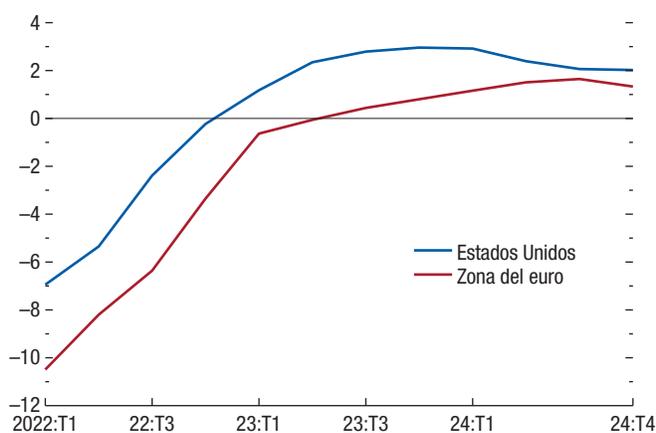
Fuentes: Caldara y Iacoviello (2022) y Global Trade Alert.  
Nota: En el panel 2, los datos sobre restricciones comerciales perjudiciales abarcan hasta el 1 de febrero de 2023.

la fragmentación geoeconómica no solo trae consigo el peligro de que los flujos transfronterizos de mano de obra, bienes y capital disminuyan (véanse el capítulo 4 de este informe y el capítulo 3 del informe GFSR de abril de 2023), sino también una reducción de la acción internacional relativa a bienes públicos mundiales fundamentales, como la mitigación del cambio climático y la resiliencia a las pandemias. Algunos países podrían verse beneficiados por la reorganización de la producción mundial asociada, pero las repercusiones generales para el bienestar económico probablemente serían negativas (véanse Aiyar *et al.*, 2024 y el capítulo 3 de *Perspectivas económicas regionales: Asia y el Pacífico* de octubre de 2022), con costos especialmente elevados en el corto plazo, puesto que sustituir los flujos interrumpidos lleva tiempo.

### Prioridades de política económica: Transitar por una senda angosta

Ante la confusión sobre si las condiciones económicas presentes y prospectivas van a complicarse, las autoridades económicas deben transitar por una senda angosta para restablecer la estabilidad de precios, eludiendo a la

**Gráfico 1.22. Tasas de política monetaria reales en economías avanzadas seleccionadas**  
(porcentaje, anualizado)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La tasa de política monetaria real se calcula como la tasa de política nominal menos la inflación general promedio esperada para el año siguiente. Las tasas de política monetaria nominales son la tasa objetivo de los fondos federales en el caso de Estados Unidos y la tasa a corto plazo en euros para la zona del euro.

vez la recesión y manteniendo la estabilidad financiera. Alcanzar un crecimiento sólido, sostenible e inclusivo requerirá de la diligencia de las autoridades responsables de la política económica, quienes deberán estar preparadas para introducir ajustes a medida que se disponga de nueva información.

### Políticas con impacto inmediato

#### *Garantizar una reducción duradera de la inflación:*

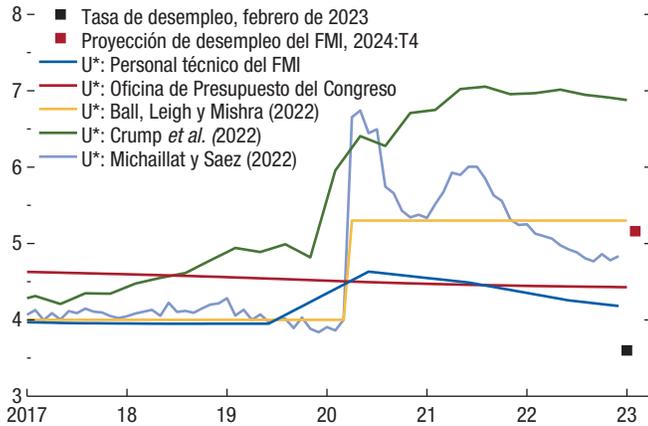
Dado que la inflación sigue situada muy por encima de la meta en la mayoría de las economías, sigue siendo prioritario reducirla y garantizar el anclaje de las expectativas, conteniendo a la vez las tensiones en el mercado financiero y minimizando el riesgo de nuevas turbulencias. Para lograr este resultado en medio de la creciente volatilidad del mercado y la considerable desconexión entre las expectativas de los mercados respecto de la trayectoria de la política monetaria y las comunicaciones de los bancos centrales, se requerirá lo siguiente:

- **Una política monetaria estable pero preparada:** Con arreglo al pronóstico de base, se prevé que las tasas de política monetaria reales (ajustadas por la inflación) de las principales economías se incrementen de forma gradual, incluso ante la desaceleración del ritmo de subida de la tasa de interés nominal por el descenso de la inflación (gráfico 1.22). Allí donde persisten las

presiones sobre la inflación subyacente, elevar y mantener las tasas de política monetaria por encima de sus niveles naturales permitiría conjurar el riesgo de que se desanclen las expectativas inflacionarias. Ante la elevada volatilidad de los mercados financieros, los bancos centrales deben estar preparados para abordar los riesgos de liquidez y para el sector financiero, en el momento preciso y en caso necesario, como se describe más adelante. Con arreglo al escenario alternativo viable, en el cual el endurecimiento de las condiciones financieras enfría la actividad real y reduce las presiones de precios, los bancos centrales deberían recalibrar cuidadosamente la política monetaria, incluido el momento y la amplitud de las variaciones de las tasas de política monetaria necesarias para aproximar las tasas de inflación a sus metas. Si el grave escenario a la baja se materializa y la estabilidad financiera corre peligro, podría ser necesario reajustar significativamente la trayectoria de la política monetaria en respuesta al shock desinflacionario, para reducir al mínimo los daños económicos y reprimir el contagio al sector financiero.

- **Una comunicación clara:** En vista de la mayor incertidumbre que rodea los efectos de la política monetaria sobre la inflación y la estabilidad financiera, así como de la reemergente desconexión entre los bancos centrales y las expectativas de los mercados sobre la trayectoria de la política monetaria, será esencial que los bancos centrales comuniquen de forma clara sus objetivos y respuestas de política. Existe incertidumbre en torno a las estimaciones de la tasa de interés real acorde con una inflación estable (lo que se denomina “tasa de interés natural”, representada por  $r^*$ ) (véase el capítulo 2). Una tasa de desempleo por encima del nivel acorde con una inflación estable (comúnmente conocida como “tasa de desempleo natural”, representada por  $u^*$ ) contribuiría a reducir la inflación. Pero al igual que con  $r^*$ , las estimaciones son muy inciertas. Por ejemplo, cálculos recientes de  $u^*$  para Estados Unidos la sitúan entre 4% y 7%, un nivel superior al de la actual tasa de desempleo. Esto ha contribuido a proyectar un incremento del desempleo hasta 2024 (gráfico 1.23). Será imprescindible que, frente a tal incertidumbre, las autoridades monetarias calibren sus políticas en función de los datos. Además, la volatilidad ha sido inusualmente elevada: los mercados han reaccionado con fuerza ante cualquier noticia, provocando una revaloración abrupta de la trayectoria de las tasas de política monetaria, y amplificando la desconexión entre las expectativas del mercado y la trayectoria de

**Gráfico 1.23. ¿Es el desempleo de Estados Unidos anormalmente bajo?**  
(porcentaje)

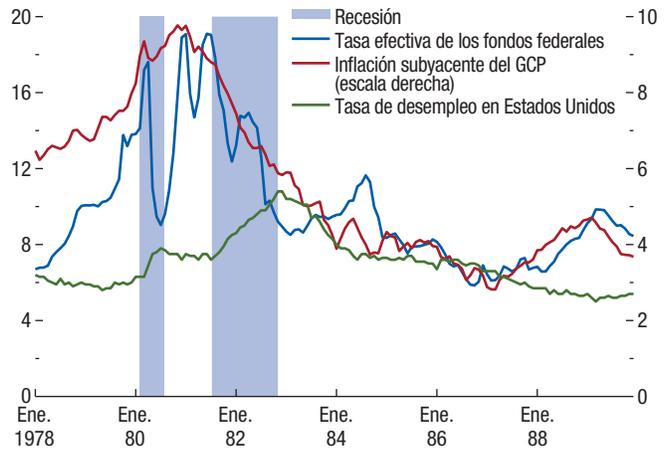


Fuentes: Informe *WEO* de abril de 2023, Ball, Leigh y Mishra (2022), Crump *et al.* (2022), Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: U\* denota estimaciones de la tasa natural de desempleo en Estados Unidos (el nivel de la tasa de desempleo asociado con inflación estable). La estimación de la Oficina de Presupuesto del Congreso es la serie de la tasa de desempleo no cíclica. La estimación identificada como Michailiat y Saez (2022) es calculada por el personal técnico del FMI usando su método. La estimación de Crump *et al.* refleja tanto la tendencia secular de la tasa de desempleo como el comportamiento de la inflación de salarios y de precios y las expectativas de inflación, como se explica en el estudio.

la tasa de interés comunicada por los bancos centrales. En este contexto, las autoridades responsables deben reforzar la comunicación sobre la necesidad probable de aplicar una política monetaria restrictiva hasta que exista evidencia tangible de que la inflación se está aproximando nuevamente a la meta. Al mismo tiempo, las autoridades deben transmitir a los participantes en el mercado que están listas para cambiar el rumbo y aplicar todos los instrumentos disponibles si se agravan las perturbaciones en el mercado.

- **Aplicar las lecciones aprendidas durante anteriores distensiones prematuras:** Relajar las tasas de interés antes de que las presiones sobre los precios se hayan reducido de forma adecuada podría incrementar los costos de la desinflación, como demuestra la experiencia de Estados Unidos a comienzos de la década de 1980. La Reserva Federal distendió la política monetaria tras una primera ola de austeridad y el aumento del desempleo, lo cual contribuyó a crear la expectativa de que la elevada inflación se consolidaría (Goodfriend y King, 2005). Fue necesaria una segunda ola de fuertes aumentos de la tasa de política monetaria para bajar la inflación y recuperar la credibilidad, lo cual también afectó negativamente al crecimiento y el empleo (gráfico 1.24).

**Gráfico 1.24. Inflación persistente y relajación monetaria prematura: La experiencia de Estados Unidos en la década de 1980**  
(porcentaje)

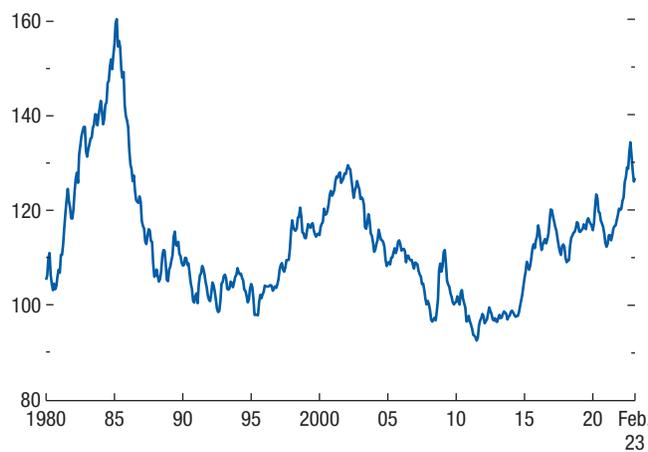


Fuentes: Junta de la Reserva Federal y Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos. Nota: El gráfico muestra la evolución de la tasa efectiva de los fondos federales, junto con la tasa de inflación subyacente y de desempleo durante fines de la década de 1970 y principios de la de 1980. El índice de precios GCP mide los precios que los consumidores estadounidenses deben pagar por los bienes y servicios. La inflación subyacente por GCP es la variación porcentual anual del índice de precios GCP para bienes y servicios, excluidos alimentos y energía. GCP = gasto de consumo personal.

**Salvaguardar la estabilidad financiera:** Para reducir al mínimo los riesgos para la estabilidad financiera será preciso llevar a cabo una cuidadosa vigilancia de los riesgos, gestionar las tensiones en el mercado y fortalecer la supervisión.

- **Vigilar los riesgos:** Durante este período de elevada incertidumbre y volatilidad del mercado, llevar a cabo un seguimiento de la acumulación de riesgos en los distintos sectores, así como abordar de inmediato las vulnerabilidades que vayan surgiendo, será fundamental para restablecer la confianza y salvaguardar la estabilidad financiera (véase el capítulo 1 del informe GFSR de abril de 2023). Mientras los bancos centrales sigan aumentando las tasas de interés para combatir la inflación y vayan comprimiendo sus balances, será esencial controlar de forma más intensiva y frecuente los riesgos en el sector bancario, las instituciones financieras no bancarias y el sector de la vivienda.
- **Gestionar las tensiones en el mercado:** Allí donde se generen tensiones en el mercado, habrá que desplegar de forma inmediata y contundente herramientas que proporcionen una inyección de liquidez, y mitigar a la vez el riesgo moral, para aliviar las presiones y limitar su propagación. Las inyecciones de liquidez deben ser focalizadas y estar debidamente garantizadas y preser-

**Gráfico 1.25. El dólar de EE.UU. sigue fuerte a pesar de cierta moderación**  
(índice TCER de EE.UU., 2010 = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la evolución del índice de tipo de cambio efectivo real (TCER) basado en el índice de precios al consumidor de Estados Unidos.

var la transmisión de la política monetaria. Es posible que los procedimientos de intervención y resolución deban ponerse en marcha sin demora en el caso de instituciones débiles e inviables.

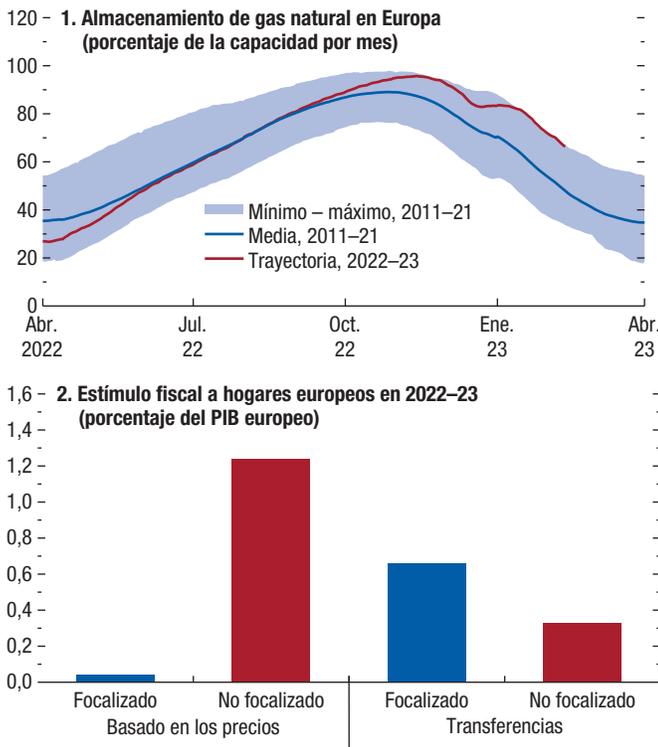
- **Fortalecer la supervisión:** Las regulaciones del sector financiero introducidas tras la crisis financiera mundial contribuyeron a la resiliencia de los bancos durante la pandemia. Sin embargo, son necesarios más esfuerzos para subsanar las deficiencias en materia de vigilancia bancaria, incluido el marco prudencial para exposiciones al riesgo de tasas de interés, y garantizar que los estrictos requisitos prudenciales concuerden con el marco de Basilea sobre normas de capital y liquidez. Asimismo, la intensidad de la supervisión debe estar en consonancia con los riesgos y la importancia sistémica de los bancos, y es fundamental subsanar las brechas de supervisión en el sector financiero no bancario (véase también el capítulo 1 del informe GFSR de abril de 2023).
- **Recurrir a la red mundial de seguridad financiera:** Ante los numerosos shocks que afectan a la economía mundial, se estima conveniente utilizar plenamente la red mundial de seguridad financiera que ofrecen las instituciones financieras internacionales. Esto incluye emplear de forma proactiva los acuerdos financieros precautorios del FMI y focalizar la ayuda de la comunidad internacional en países de ingreso bajo que enfrentan shocks, por ejemplo, recanalizando derechos especiales de giro y asistencia del Fondo

Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza y el Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad. La reciente ampliación de las líneas de crédito recíproco para financiamiento en dólares entre la Reserva Federal y los bancos centrales de las principales economías avanzadas debería contribuir a limitar la tensión financiera. Es importante asegurar que otros bancos centrales tengan también acceso a liquidez para protegerse frente a posibles shocks de financiamiento externo.

*Afrontar las oscilaciones de las monedas:* En términos reales, el dólar de EE.UU. se ha depreciado desde octubre de 2022 —en 6% al ponderar en función del comercio— pero se mantiene más fuerte de lo que había sido desde el año 2000, gracias a fundamentos económicos como el rápido endurecimiento de la política monetaria estadounidense y una relación de intercambio más favorable para *Estados Unidos* (gráfico 1.25). Las economías de mercados emergentes deberían permitir el ajuste de sus monedas tanto como sea posible, en respuesta a esos fundamentos económicos (Gopinath y Gourinchas, 2022). De conformidad con el Marco Integrado de Políticas del FMI, las intervenciones cambiarias pueden estar justificadas de forma temporal si las fluctuaciones de las monedas y los flujos de capital elevan significativamente los riesgos para la estabilidad financiera —como cuando los mercados cambiarios no son profundos o la deuda denominada en moneda extranjera es elevada— o ponen en peligro la capacidad del banco central de mantener la estabilidad de precios. Las medidas temporales de gestión aplicadas a las salidas de capital podrían resultar útiles durante una crisis o cuando esta sea inminente, pero no deberían reemplazar los ajustes necesarios de la política macroeconómica. En respuesta a los acontecimientos de 2022, algunas economías recurrieron a medidas de gestión de los flujos de capital (por ejemplo, *China* y *Malawi*, entre otras).

*Normalizar la política fiscal:* Como los déficits y el endeudamiento se mantienen en niveles superiores a los de antes de la pandemia, estarán justificados los esfuerzos tributarios en 2023. Las autoridades responsables de la política fiscal deben respaldar la política monetaria en sus esfuerzos para hacer converger la inflación hacia la meta. Cuando la inflación siga siendo elevada, un firme endurecimiento de la orientación fiscal atenuaría la necesidad de aplicar una política monetaria restrictiva. En un grave escenario a la baja, debe permitirse el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos y deben emplearse medidas de apoyo temporales según se necesiten (p. ej., para apuntalar el sistema financiero),

**Gráfico 1.26. Crisis energética europea: Estado y costos del estímulo fiscal en 2022–23**



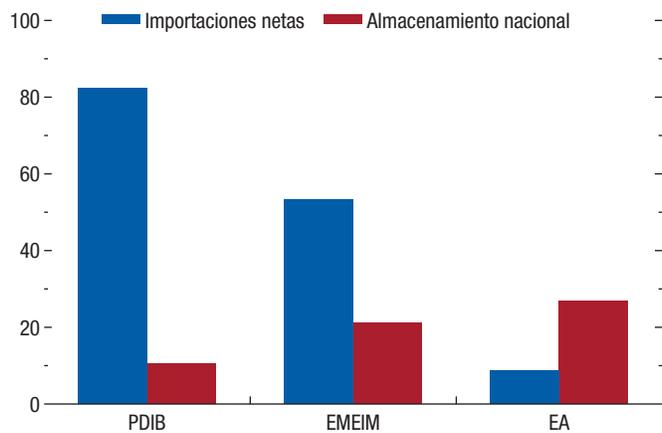
Fuentes: Ari *et al.* (2022), *Gas Infrastructure Europe, Aggregated Gas Storage Inventory* y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra el gas natural almacenado como porcentaje del almacenamiento de las economías europeas de las cuales hay datos disponibles. En el panel 2, el PIB europeo es la suma de 24 economías europeas en una encuesta de costos fiscales realizada por el FMI en 2023.

con la debida consideración del espacio fiscal disponible (véase el capítulo 1 de Monitor Fiscal de abril de 2023). La protección de las personas vulnerables a través de medidas focalizadas debe seguir siendo una prioridad.

**Apoyar a las personas vulnerables:** La escalada de los precios mundiales de la energía y los alimentos en 2022 desencadenó una crisis del costo de vida en muchos países, en especial en los países de ingreso bajo, muchos de los cuales siguen enfrentados a una grave inseguridad alimentaria. Los gobiernos actuaron sin demora para brindar apoyo a los hogares y las empresas, lo cual ayudó a amortiguar la incidencia en el crecimiento. Sin embargo, en general, el apoyo fiscal prestado a los hogares y las empresas en muchas economías europeas no estuvo focalizado (gráfico 1.26). Estas medidas de amplio alcance están tornándose cada vez más costosas y deben reemplazarse con estrategias más focalizadas (Ari *et al.*, 2022). Asimismo, en caso de que se produzca una nueva escalada de precios de las materias primas,

**Gráfico 1.27. Vulnerabilidad a la inseguridad alimentaria: El caso del trigo (porcentaje de consumo anual de trigo)**



Fuentes: Naciones Unidas, Servicio Agrícola Exterior del Departamento de Agricultura de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La proporción del consumo de trigo que se importa se calcula como una relación entre las importaciones de trigo de una economía en 2022 y el consumo anual de trigo de la economía en 2022. Los niveles de almacenamiento se estiman a principios de 2022. Las relaciones se promedian entre economías dentro de cada grupo de ingreso. EA = economías avanzadas, EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano, LIDC = países en desarrollo de ingreso bajo.

las medidas adoptadas deben preservar en lo posible las señales del mercado respecto de los elevados precios de la energía —ya que fomentan la reducción del consumo energético—, limitando así los riesgos de escasez (véase también el Monitor Fiscal de octubre de 2022).

*Mejorar la seguridad alimentaria en todo el mundo:*

Las restricciones comerciales a alimentos y fertilizantes podrían plantear un riesgo en términos de la inseguridad alimentaria para una parte importante de la población mundial. Por ejemplo, las importaciones netas de trigo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo representan más de la mitad del consumo total de este cereal, pero el almacenamiento interno en estas economías suele ser bajo, lo cual incrementa su vulnerabilidad a los shocks comerciales (gráfico 1.27). Es necesario levantar las restricciones a la exportación de alimentos y fertilizantes —en particular las impuestas más recientemente— para salvaguardar la oferta de alimentos y su distribución a escala mundial.

**Políticas con resultados a mediano plazo**

**Restaurar la sostenibilidad de la deuda:** Ante el menor crecimiento y los costos más altos de endeudamiento, los coeficientes de deuda pública se están tornando insoste-

nibles en muchos países. Es preciso tomar medidas para ubicarlas en una trayectoria descendente razonable. En relación con las economías con alto riesgo de tensiones por sobreendeudamiento (gráfico 1.20), una combinación de consolidación fiscal y reformas estructurales para establecer marcos de política sólidos y revitalizar el crecimiento sigue siendo la solución clave para la sostenibilidad de la deuda (recuadro 3.1). En algunos casos, puede ser necesario reestructurar la deuda para ayudar a reducir las vulnerabilidades fiscales. Como se muestra en el capítulo 3, esperar hasta que tenga lugar una suspensión de pagos para reestructurar la deuda trae aparejada una mayor disminución del producto, las inversiones, el crédito del sector privado y la entrada de capitales en ese país que en el caso de operaciones preventivas de reestructuración de la deuda. El mundo atraviesa una coyuntura crítica, y se requiere la cooperación internacional para reducir la probabilidad de se produzca una crisis de la deuda mundial con efecto multiplicador. Se han logrado avances para los países que solicitaron un tratamiento de la deuda en virtud del Marco Común del G20 (por ejemplo, *Chad*). Los acreedores oficiales y privados deben estar preparados para responder con celeridad a las solicitudes de un amplio grupo de países, incluidos los más pobres y que formaron parte de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda, así como economías de ingreso mediano sobreendeudadas (por ejemplo, *Sri Lanka*). También será necesario acordar mecanismos para reestructurar la deuda en un conjunto más amplio de economías, incluidas economías de ingreso mediano que no reúnen los requisitos para participar en el Marco Común actual. Los acreedores más importantes, incluidos los privados y los que no pertenecen al Club de París, han de desempeñar un papel crucial para garantizar que los procesos de resolución de la deuda sean eficaces, previsibles y oportunos. La Mesa redonda global sobre deuda soberana, creada recientemente, permitirá a organismos multilaterales y acreedores tanto públicos como privados identificar los principales obstáculos a la reestructuración de la deuda, así como diseñar normas y procesos para abordarlos.

**Apuntalar la oferta:** La correcta formulación de las políticas por el lado de la oferta puede ayudar a corregir factores estructurales que obstaculizan el crecimiento a mediano plazo y recuperar parte de las pérdidas de producto acumuladas desde la pandemia. Entre las posibles medidas de política están las reformas estructurales encaminadas a reducir la influencia nociva en el mercado y el afán de enriquecimiento, así como los procesos de regulación y planificación excesivamente

rígidos. También podrían incluir los estímulos a la inversión en mejoras de la infraestructura e iniciativas de digitalización productiva, así como una mejora del acceso a la educación y la calidad educativa. Las políticas diseñadas para reducir la rigidez del mercado laboral — al promover la participación y reducir las fricciones en la búsqueda de empleos— también podrían ayudar a hacer converger suavemente la inflación hacia la meta. Estas políticas podrían contemplar la adopción de medidas para reforzar las políticas activas del mercado laboral, como programas de capacitación cortos para profesiones en las que falta mano de obra, nuevas leyes y normas laborales que reporten una mayor flexibilidad mediante políticas de teletrabajo y excedencia, y volver a permitir los flujos migratorios regulares. Si las fricciones (p. ej., deficiencias del mercado) son sólidas y no se dispone de otras políticas, podría aplicarse una política industrial, la cual no debe generar distorsiones y tiene que ser coherente con los acuerdos internacionales y las normas de la Organización Mundial del Comercio (OMC). De esta manera también se evitarán entornos inciertos para las empresas innecesariamente. Cuando se apliquen políticas industriales, cabe evitar las carreras por las subvenciones y la imposición de requisitos de producción interna. Tales medidas podrían provocar un descenso de la productividad y debilitar las relaciones comerciales; asimismo, resultarían especialmente perjudiciales para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

**Contener los riesgos de pandemia:** Las autoridades deben permanecer atentas al riesgo de rebrote del virus de la COVID-19 y de nuevas pandemias, así como a sus posibles efectos en la economía mundial. Así, deben coordinar sus esfuerzos para ampliar el acceso a vacunas y medicamentos cuando la inmunidad sea reducida, y aumentar la ayuda pública al desarrollo de vacunas y a las respuestas sistemáticas a epidemias futuras.

### Políticas para un mejor largo plazo

**Fortalecer la cooperación multilateral:** Ante el sinfín de problemas complejos que enfrenta actualmente el planeta, es necesario dar una respuesta coordinada y conjunta para reforzar la resiliencia de la economía mundial y obtener los mejores resultados. Con este fin, es indispensable adoptar medidas en torno a cuestiones fundamentales de interés común para aumentar la confianza y limitar los riesgos derivados de un aumento de la fragmentación geopolítica. Fortalecer el sistema multilateral de comercio permitiría reducir los riesgos para el crecimiento y la resiliencia asociados a esta

fragmentación, al brindar normas justas y previsible para el intercambio. Con vistas a lograr este refuerzo, deben actualizarse las normas de la OMC sobre cuestiones fundamentales como los subsidios agrícolas e industriales, aplicarse nuevos acuerdos bajo la órbita de la OMC y restablecer en su totalidad el sistema de resolución de controversias de la OMC.

*Acelerar la transición verde:* El progreso necesario en cuanto a la reducción de emisiones para limitar el calentamiento global a 2°C o menos sigue siendo inadecuado. Aplicar políticas viables ahora reducirá los costos totales de la mitigación (véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2022). La coordinación internacional para la tarificación del carbono o políticas equivalentes facilitaría una descarbonización más rápida, eficiente en función

de los costos. Ante la disminución de la inversión en combustibles fósiles, una campaña concertada para impulsar inversiones en energía limpia y alternativa contribuiría a garantizar un suministro suficiente de energía y lograr la descarbonización que se necesita. Para conseguirlo, podría recurrirse a incentivos a la inversión en materiales verdes y mejoras de la red eléctrica, la simplificación de las solicitudes de permisos para las energías renovables y el apoyo a la investigación y desarrollo, entre otras iniciativas. Las reuniones de la 27.<sup>a</sup> Conferencia de las Partes de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP27) dieron señales alentadoras de cooperación internacional sobre la adaptación al cambio climático, pero todavía quedan cosas por hacer, por ejemplo, dirigir la ayuda a los países vulnerables.

### Recuadro 1.1. Precios de la vivienda: Saliendo del hervidero

A medida que los bancos centrales aumentaban los costos de endeudamiento para combatir la inflación en 2022, el crecimiento de los precios reales de la vivienda se tornó negativo tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. Es probable que, si las tasas hipotecarias continúan subiendo, la demanda de endeudamiento se debilite y los precios de la vivienda caigan aún más. Las economías con altos precios de la vivienda y niveles elevados de deuda de los hogares emitida a tasas variables son especialmente vulnerables a cualquier tensión financiera resultante.

Durante la pandemia de COVID-19, los precios reales de la vivienda alcanzaron niveles históricos en muchos países, en especial en las economías avanzadas, debido a una combinación de amplias políticas de apoyo y el número limitado de propiedades disponibles en el mercado. Sin embargo, en el segundo trimestre de 2022, los precios reales trimestrales de la vivienda cayeron, y aproximadamente dos terceras partes de las economías mostraron un crecimiento negativo, mientras que el resto tuvo un crecimiento positivo, aunque más lento (gráfico 1.1.1). En las economías avanzadas, el deterioro en el mercado de la vivienda fue más pronunciado donde existían signos de sobrevaloración antes y durante la pandemia; además, con el aumento de las tasas de interés de los bancos centrales, a finales de 2022, las tasas hipotecarias escalaron en promedio hasta 6,8%, desde 2,8% en enero de 2022. Es probable que, si las tasas hipotecarias continúan aumentando, la demanda de endeudamiento y los precios de la vivienda se debiliten aún más.

**Gráfico 1.1.1. Índice mundial de precios reales promedio de la vivienda**  
(índice, ponderado por el PIB, T1 2019 = 100)



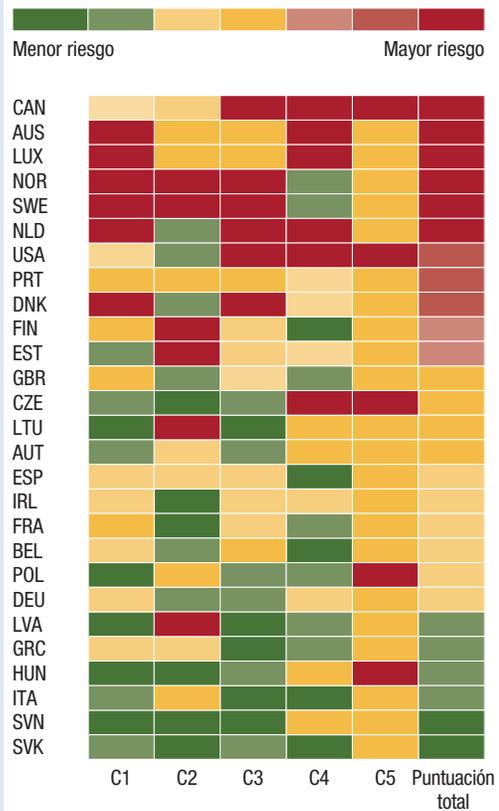
Fuentes: Banco de Pagos Internacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Preparado por Nina Biljanovska.

### ¿Quién está en riesgo?

Es probable que los mercados y precios de la vivienda se enfríen más y sean más sensibles a los aumentos de las tasas de política monetaria en las economías en las que los precios de la vivienda aumentaron más durante

**Gráfico 1.1.2. Indicadores de riesgo del mercado de la vivienda**

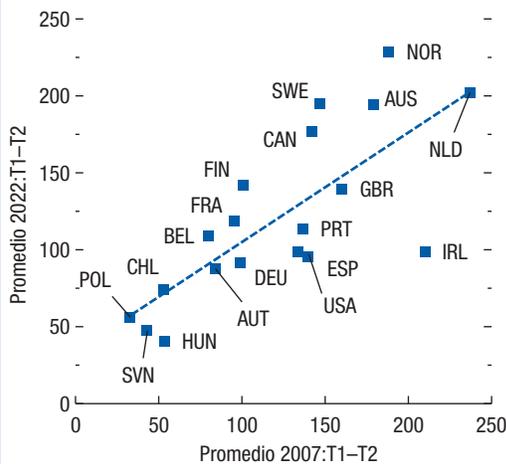


Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, Banco Central Europeo, Hypostat, Federación Hipotecaria Europea, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: C1 = deuda pendiente de los hogares expresada como porcentaje del ingreso bruto disponible, 2022:T2; C2 = proporción de la deuda pendiente a tasa de interés variable (tasa fija hasta un año), 2022:T3; C3 = proporción de hogares con una hipoteca sobre la vivienda, 2020; C4 = crecimiento acumulado de los precios reales de las viviendas, 2020:T1–22:T1; C5 = variaciones acumuladas de la tasa de política monetaria, 2022:T1–22:T3. Los países obtienen una puntuación para cada uno de los cinco criterios entre 0 y 4, lo cual refleja su posición en la distribución entre países. La puntuación total es la suma de cada puntuación individual. En la lista de economías se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

**Recuadro 1.1 (continuación)**

**Gráfico 1.1.3. Tasas de endeudamiento de los hogares en economías seleccionadas (porcentaje)**



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

Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

la pandemia. Las economías con altos niveles de deuda de los hogares y un porcentaje importante de deuda emitida a tasas variables están más expuestas al aumento de los pagos hipotecarios, con un mayor riesgo de experimentar una ola de incumplimientos (gráfico 1.1.2). En las economías donde los precios de la vivienda aumentaron con rapidez y la asequibilidad disminuyó, pero los niveles de deuda de los hogares se mantuvieron moderados hasta el reciente inicio de la restricción monetaria, se prevé una disminución de precios más gradual, lo que podría mejorar la asequibilidad.

*¿En qué se diferencia este episodio inmobiliario del episodio de la crisis financiera mundial de 2007–08?*

En la mayoría de los casos, es poco probable que un descenso continuado de los precios de la vivienda dé lugar a una crisis financiera, aunque una caída repentina de los

precios de la vivienda podría afectar de forma negativa las perspectivas económicas. La acumulación de vulnerabilidades a mediano plazo justifica una vigilancia estrecha y, potencialmente, una intervención mediante políticas<sup>1</sup>. Los datos de 2021 muestran que los bancos están mejor capitalizados que antes de la crisis financiera mundial, con un coeficiente regulatorio de capital de nivel 1/ activos ponderados por riesgo del 17,5%, en promedio, en todos los países (FMI, 2021), en comparación con el 13,4% de 2007. Además, las normas bancarias de evaluación de préstamos en muchas economías avanzadas son hoy en día más estrictas que antes de la crisis. Sin embargo, en promedio, la relación deuda/ingreso de los hogares en todos los países en 2022 es equiparable a la de 2007, lo que obedece principalmente a los hogares de las economías que lograron escapar a la peor parte de la crisis financiera mundial y, desde entonces, han acumulado un endeudamiento sustancial (gráfico 1.1.3).

Al mismo tiempo, en China, el sector inmobiliario ha sufrido una contracción prolongada, con señales incipientes de estabilización en 2023. Los precios de las acciones de los agentes inmobiliarios repuntaron en parte tras la ola de medidas de apoyo anunciada en noviembre de 2022, aunque una corrección de los precios de la vivienda podría intensificar las tensiones financieras para los agentes inmobiliarios. La economía china es vulnerable a una corrección de los precios inmobiliarios reales, ya que los sectores inmobiliario y de la construcción suponen aproximadamente una quinta parte de la absorción de la demanda final y una fracción significativa de los préstamos (FMI, 2022b). Aunque las autoridades chinas han aumentado recientemente su apoyo al sector, el porcentaje de promotores inmobiliarios que necesitan una reestructuración sigue siendo importante (FMI, 2023), y la flexibilización de las normas de concesión de préstamos podría exacerbar los riesgos para la estabilidad financiera.

<sup>1</sup>Véase el Informe sobre la estabilidad financiera mundial de abril de 2023 para un análisis de los riesgos para las perspectivas económicas mundiales de un descenso brusco en los precios de la vivienda.

## Recuadro 1.2. Política monetaria: Velocidad de transmisión, heterogeneidad y asimetrías

Entender cuánto tarda la política monetaria en surtir efecto sobre el producto y la inflación es fundamental para las deliberaciones sobre políticas. La literatura todavía no ha alcanzado un consenso, aunque se conocen varios factores que influyen en los efectos. La credibilidad de los bancos centrales y la flexibilidad de la tasa hipotecaria aumentan la velocidad de transmisión. Otros factores, como el desarrollo financiero y las políticas fiscales (no coordinadas) que contrarrestan sus efectos, reducen la velocidad. Dada la actual contracción sincronizada, el producto económico y los precios podrían reaccionar de forma más rápida y más fuerte.

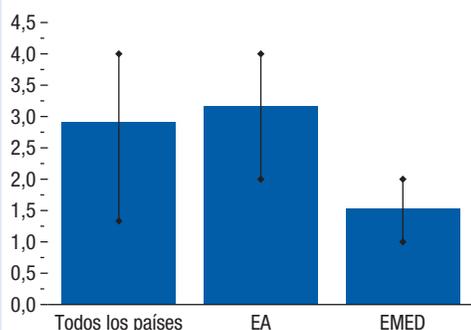
### Velocidad de transmisión

Una revisión de los estudios<sup>1</sup> sobre Estados Unidos y la zona del euro pone de manifiesto que las estimaciones del momento de la transmisión de la política monetaria al producto oscilan entre efectos casi inmediatos y un retraso de aproximadamente tres trimestres. Con posterioridad, el producto suele volver a su nivel inicial dentro de los dos o tres años, aunque pueden darse efectos más persistentes. Las estimaciones del retraso en la transmisión de la política monetaria a los precios también varían. En el extremo superior, las estimaciones indican un retraso de aproximadamente 1,5 a 2,5 años. Este retraso podría deberse al ajuste de precios escalonado de las empresas, o quizás a las fricciones informativas que dificultan distinguir entre los shocks puros de política monetaria y la información sobre las perspectivas que los bancos centrales transmiten durante los anuncios sobre la política monetaria. En el extremo inferior del intervalo de estimaciones, los estudios que tienen en cuenta el componente informativo revelan que los precios disminuyen inmediatamente tras los shocks monetarios. La respuesta inmediata está motivada por la apreciación del tipo de cambio y las variaciones en las expectativas de inflación. Además, se ha observado que las variables macroeconómicas reaccionan con mayor rapidez a las comunicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria, ya que esta puede indicar un cambio más duradero en las condiciones del mercado financiero.

Preparado por Silvia Albrizio y Francesco Grigoli. Yang Liu colaboró con la investigación.

<sup>1</sup>La revisión incluyó, entre otros, los siguientes estudios: Bernanke, Boivin y Elias (2005); Choi *et al.* (2022); Christiano, Trabandt y Walentin (2010); Gertler y Karadi (2015); Jarociński y Karadi (2020); Miranda-Agrippino y Ricco (2021); y Romer y Romer (2004). Estas estimaciones se refieren al tiempo que lleva a las variables macroeconómicas comenzar a responder a los shocks de política monetaria de una manera estadísticamente significativa.

**Gráfico 1.2.1. Años en que la respuesta de los precios a la contracción monetaria llega a su punto más bajo**  
(número de años)



Fuentes: Havranek y Rusnak (2013) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La cifra indica la cantidad promedio de años hasta la máxima disminución de los precios. El bigote representa el rango intercuartil. Las EA incluyen Alemania, Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Letonia, Nueva Zelanda, República Checa, República Eslovaca, Reino Unido y la zona del euro. Las EMED incluyen Brasil, Bulgaria, Filipinas, Hungría, Lituania, Malasia, Polonia, Rumania, Tailandia y Türkiye. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

### Heterogeneidad entre países

Un metaanálisis de 67 estudios publicados sobre 30 economías distintas (Havranek y Rusnak, 2013) revela que el efecto de una contracción sobre los precios necesita aproximadamente tres años, en promedio, hasta alcanzar su punto más bajo, con un intervalo amplio (gráfico 1.2.1). Los precios en las economías avanzadas necesitan aproximadamente el doble de tiempo que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Diversos factores específicos de cada país pueden afectar los canales de transmisión de la política monetaria, lo que, por tanto, incide en la velocidad y fortaleza de la transmisión.

- *El desarrollo financiero afecta el canal del crédito.* En las economías avanzadas, los sistemas financieros desarrollados ofrecen más oportunidades de cobertura frente a sorpresas monetarias, lo que retrasa el impacto de un ajuste de política económica (Havranek y Rusnak, 2013). Al mismo tiempo, los sectores financieros más competitivos muestran una transmisión más rápida y completa de los ajustes de la tasa de interés a los precios (Georgiadis, 2014).

### Recuadro 1.2 (continuación)

- *Las fricciones financieras afectan el canal de la inversión y la reasignación del capital.* La sensibilidad de las inversiones de las empresas a la política monetaria es mayor en las empresas con poca liquidez, ya que aumenta sus costos de emisión de deuda a tasa fija (Jeenas, 2019); en las empresas más jóvenes que no pagan dividendos, ya que sus finanzas externas están más expuestas a las fluctuaciones del valor de los activos (Cloyne *et al.*, próxima publicación); en las empresas de bajo riesgo, ya que su costo marginal de financiación de inversiones es más plano que el de las empresas de alto riesgo (Ottonello y Winberry, 2020); y en las empresas con un producto marginal del capital elevado, ya que tienen limitaciones financieras (González *et al.*, 2022; Albrizio, González y Khametshin, 2023). En general, tras una contracción monetaria, la inversión disminuye más en países con altos niveles de fricciones financieras, la asignación ineficiente del capital aumenta y la productividad disminuye.
- *La credibilidad de los bancos centrales y la comunicación eficaz afectan marcadamente los canales de las expectativas y del tipo de cambio.* Cuando las expectativas de inflación están bien ancladas y la independencia del banco central es alta, la política monetaria es más eficaz a la hora de restaurar la estabilidad de precios con un costo menor para el producto (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2018; Bems *et al.*, 2020). A la inversa, si las expectativas son más retrospectivas, como sucede en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, está justificada una reacción más fuerte de la política monetaria para volver a anclar las expectativas (capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2022; Álvarez y Dizioli, 2023), y el traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios al consumidor será más fuerte (Carrière-Swallow *et al.*, 2021).
- *La riqueza de los hogares y la distribución del ingreso inciden en los canales del consumo y del ahorro.* Los hogares con una hipoteca son los más sensibles a la contracción monetaria, ya que reducen su gasto en bienes duraderos (Cloyne, Ferreira y Surico, 2020). Además, los hogares ajustan sus decisiones dependiendo de la liquidez de sus tenencias de activos: los hogares en la parte inferior de la distribución de activos líquidos disminuyen su consumo, los hogares en el punto medio reducen sus ahorros o aumentan su endeudamiento, y los hogares en la parte alta incrementan su consumo considerablemente debido a un aumento en el ingreso por intereses (Holm,

Paul y Tischbirek, 2021). Por último, los consumidores de ingreso alto recortan el gasto más que los consumidores de ingreso bajo, posiblemente debido a limitaciones menos rígidas de endeudamiento y a efectos de sustitución intertemporales más fuertes, desencadenados por las tasas de interés más altas (Grigoli y Sandri, 2022).

*Las rigideces nominales determinan de diversas maneras el efecto de la política monetaria sobre el producto.* Las rigideces salariales más altas amplían el efecto sobre el producto (Olivei y Tenreyro, 2010). A la inversa, las rigideces de las tasas hipotecarias amortiguan este efecto, al disminuir el grado de reacción de la inversión en viviendas (Calza, Monacelli y Stracca, 2013) así como la sensibilidad de los impagos, los precios de la vivienda, las adquisiciones de vehículos y el empleo (Di Maggio *et al.*, 2017) a las variaciones en las tasas de interés. Por tanto, un gran porcentaje de las hipotecas a tasa variable, más comunes en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (Cerutti *et al.*, 2016), amplía el efecto contractivo de la contracción monetaria sobre el producto.

#### Efectos asimétricos

Los shocks de política monetaria podrían tener efectos sobre el producto y la inflación asimétricos dependientes del ciclo. Existe evidencia de que la relajación de la política tiene efectos importantes sobre los precios, pero leves sobre la actividad real, mientras que la contracción de la política tiene grandes efectos sobre el producto, en especial durante períodos de auge, pero leves sobre los precios (Barnichon y Matthes, 2018; Angrist, Jordà y Kuersteiner, 2018; Forni *et al.*, 2020; Tenreyro y Thwaites, 2016). Estos efectos asimétricos podrían deberse a la presencia de rigideces nominales a la baja (Forni *et al.*, 2020); a la interacción con la política fiscal, que amortigua la política monetaria durante las recesiones pero que la refuerza durante las expansiones (Tenreyro y Thwaites, 2016); o a los cambios en el comportamiento de fijación de precios de las empresas cuando aumenta la inflación (Álvarez, Lippi y Paciello, 2011; Nakamura y Steinsson, 2008; Albagli, Grigoli y Luttini, 2023). Por último, la contracción sincronizada en los distintos países puede contrarrestar los shocks globales, como son los aumentos de precios de las materias primas a escala mundial. La sincronización entre los importadores de energía reduce efectivamente la demanda mundial de energía y, por ende, la inflación se reduce con mayor rapidez (Auclert *et al.*, 2022).

**Recuadro 1.2 (continuación)**

En general, debido al alto grado de sincronización de la actual contracción monetaria mundial, que está acompañada por una retirada generalizada del apoyo fiscal y que está incrementando con fuerza las tasas hipotecarias de la vivienda, así como a unas condiciones financieras mundiales muy sensibles a las noticias sobre las políticas,

podría ser que, en varios países, se produzca un retraso de transmisión más breve que en el pasado. Se prevé que la comunicación clara y eficaz de los principales bancos centrales sobre su determinación de mantener ancladas las expectativas de inflación y de reducir la inflación acelere aún más la transmisión de la política.

### Recuadro 1.3. Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base del informe WEO

En este recuadro se utiliza el modelo del FMI para las economías del Grupo de los Veinte (G20) para derivar bandas de confianza en torno a los pronósticos de crecimiento e inflación de las *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), así como para cuantificar un escenario a la baja severo. Al igual que en el informe WEO de octubre de 2022, el riesgo de que el crecimiento mundial caiga por debajo de 2% en 2023, una cifra de bajo crecimiento que solo se ha dado en cinco ocasiones (1973, 1981, 1982, 2009 y 2020) desde 1970, se mantiene elevado en torno a 25%, con la balanza de riesgos claramente inclinada a la baja. En este recuadro se introducen por primera vez bandas de confianza para la inflación. La probabilidad de que la inflación subyacente sea mayor en 2023 que en 2022 está próxima a 30%. En el escenario a la baja se ilustra cómo los shocks a la oferta de crédito, derivados de la fragilidad del sector bancario frente a la contracción de la política monetaria y potenciados por un comportamiento de aversión al riesgo y un deterioro de la confianza, podrían reducir el crecimiento mundial a aproximadamente 1%.

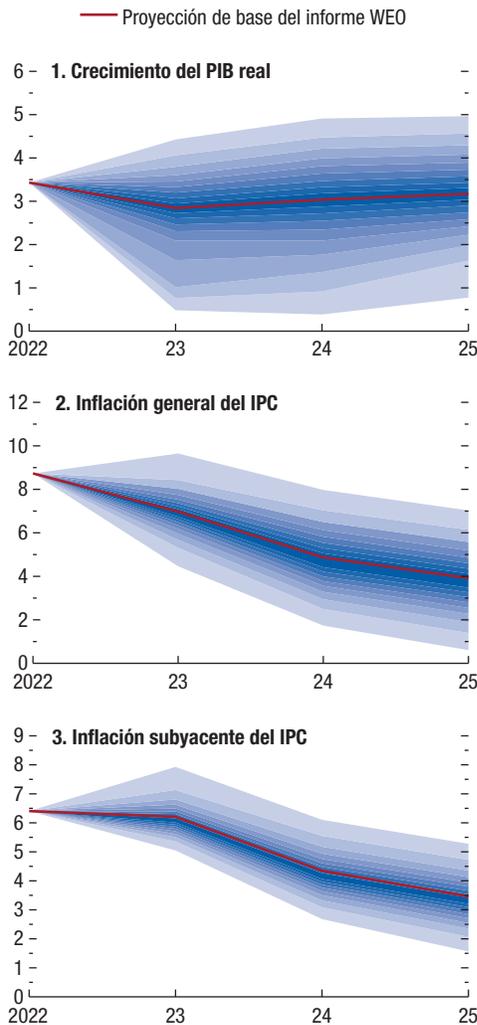
#### Bandas de confianza

La metodología para generar bandas de confianza se basa en Andrle y Hunt (2020). Se utiliza el modelo para las economías del G20, presentado en Andrle *et al.* (2015), para interpretar datos históricos sobre crecimiento del producto, inflación y precios internacionales de las materias primas, así como para reconstruir los shocks económicos implícitos de la demanda y la oferta agregadas. Los shocks reconstruidos son objeto de muestreo, por medio de métodos no paramétricos, y se incorporan al modelo para generar distribuciones predictivas en torno a las proyecciones del informe WEO. Por tanto, las bandas de confianza resultantes dependen de la distribución conjunta de los shocks estimados, la estructura del modelo y las condiciones iniciales de las proyecciones. Las distribuciones de las variables mundiales se obtienen agregando las estimaciones de países.

En el informe WEO de octubre de 2022, se presentaron dos versiones de la distribución de los pronósticos: una que muestreaba todos los datos históricos de manera uniforme, es decir, objetiva y otra más subjetiva que muestreaba el año 1982 con más peso, para subrayar el riesgo de una desaceleración más pronunciada provocada por la

Preparado por Michal Andrle, Jared Bebee, Allan Dizioli, Rafael Portillo y Aneta Radzikowski.

**Gráfico 1.3.1. Distribución de la incertidumbre de pronóstico en las proyecciones de inflación y de crecimiento mundial (porcentaje)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El gráfico muestra la distribución de la incertidumbre del pronóstico en torno a la proyección de base a modo de abanico. Cada sombreado azul representa un intervalo de probabilidad de cinco puntos porcentuales. IPC = índice de precios al consumidor; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

### Recuadro 1.3 (continuación)

contracción de la política monetaria. La distribución que se muestra es la de este último caso (versión subjetiva), ya que la incertidumbre sobre el impacto de la contracción monetaria es un elemento fundamental de la evaluación del riesgo. La versión subjetiva se aplica a los dos primeros años del horizonte de proyecciones (2023 y 2024).

En el gráfico 1.3.1 se muestran las distribuciones para las proyecciones de crecimiento e inflación mundiales. Cada tonalidad de azul representa un intervalo de 5 puntos porcentuales, y toda la banda captura 90% de la distribución. En cuanto al crecimiento mundial, el elemento subjetivo que se añade hace que la distribución sea asimétrica a la baja, con mayor probabilidad de cifras de crecimiento más bajas que de cifras más altas. La probabilidad de que el crecimiento mundial en 2023 se sitúe entre 1,0% y 3,8% es de 70%. Del mismo modo, la probabilidad de que el crecimiento se sitúe entre 1,4% y 4,3% en 2024 es de 70%.

En cuanto a la inflación mundial, la probabilidad de que la inflación general en 2023 sea aproximadamente 1,2 puntos porcentuales superior o inferior a lo que se proyecta actualmente es de 70%. La distribución de la inflación subyacente es más estrecha: el intervalo asociado con una probabilidad del 70% es 0,7 puntos porcentuales superior o inferior que en el escenario base. Ambas distribuciones son asimétricas al alza a corto plazo, aunque la asimetría es más notable en el caso de la inflación subyacente, con una probabilidad de aproximadamente 30% de que la inflación subyacente en 2023 supere el nivel de 2022. La asimetría al alza de la inflación subyacente a corto plazo responde en parte a la escalada de la inflación ocurrida durante el período de la COVID-19. Se cree ahora que la probabilidad de que se produzcan grandes shocks positivos de inflación es más alta que antes de la pandemia.

#### Escenarios de riesgos

Los acontecimientos recientes han puesto de manifiesto fragilidades mayores de lo previsto en partes del sistema bancario mundial, con pérdidas potenciales derivadas de la velocidad y magnitud de la contracción de la política monetaria, así como el riesgo de que los retiros de depósitos lastren las valoraciones y el acceso a financiamiento. El modelo del FMI para las economías del G20 se utiliza para cuantificar un escenario a la baja severo en el que la oferta total de crédito se reduce y otros canales se suman al impacto sobre la actividad mundial. En el siguiente análisis, se presenta cada canal como una capa separada.

#### Capas

La primera capa incluye el impacto de la menor oferta mundial de crédito. Debido a la tensión en los balances de algunos bancos, la concesión de préstamos bancarios en Estados Unidos disminuye 4% en 2023 respecto de las actuales proyecciones de base, lo que equivale a aproximadamente una quinta parte de la contracción del crédito que se vivió durante la crisis financiera mundial (respecto de la tendencia anterior a la crisis). Los diferenciales de la deuda empresarial aumentan 250 puntos básicos en 2023. Otros países también experimentan un shock a la oferta de crédito. En los países de la zona del euro y Japón, el impacto tiene una magnitud similar al de Estados Unidos; en otros países, el tamaño del shock varía en función de la correlación de sus condiciones financieras con las de Estados Unidos. El impacto que se asume sobre las condiciones financieras internas de China es leve. El endurecimiento de las condiciones financieras es persistente y continúa en 2024 y (en menor medida) con posterioridad.

Los efectos macroeconómicos se potencian por tres canales adicionales:

- Precios de las acciones: Los precios mundiales de las acciones caen 10% tras el impacto, y aproximadamente un 6% en promedio en 2023.
- Fuga hacia activos de calidad y apreciación del dólar: En los mercados emergentes, excluida Asia, las primas soberanas aumentan de forma considerable y el dólar de EE.UU. se aprecia casi un 10%. El shock para las economías de mercados emergentes de Asia es aproximadamente la mitad, y China no se ve afectada directamente. Los diferenciales soberanos en algunos países de la zona del euro aumentan ligeramente.
- Deterioro de la confianza: Se asume que el aumento del ahorro por precaución (en torno a 75% del aumento estimado en el ahorro de precaución durante la crisis financiera mundial) da lugar a una disminución del consumo, mientras que el empeoramiento del ánimo de las empresas causa una disminución de la inversión. Como referencia, en esta capa el consumo y la inversión estadounidenses disminuyen respecto del escenario base 0,3% y 1%, respectivamente.

#### La respuesta de política económica

La política monetaria responde endógenamente al consiguiente descenso en la actividad y las presiones inflacionarias. En términos de política fiscal, se asume que los estabilizadores automáticos funcionan en las

### Recuadro 1.3 (continuación)

economías avanzadas, pero no en los mercados emergentes. Las políticas de balance y otras intervenciones de bancos centrales y organismos reguladores para preservar la estabilidad del sistema financiero no se incorporan de forma explícita al modelo, pero debe considerarse que ayudan a evitar una crisis con efectos mayores sobre la actividad de lo que aquí se muestra. El costo potencial de estas intervenciones y su impacto en la orientación fiscal de los países no se consideran en este escenario. Si la política fiscal, en especial en países con espacio fiscal limitado, se endureciera debido a presiones sobre la sostenibilidad de la deuda, el impacto macroeconómico podría ser mayor.

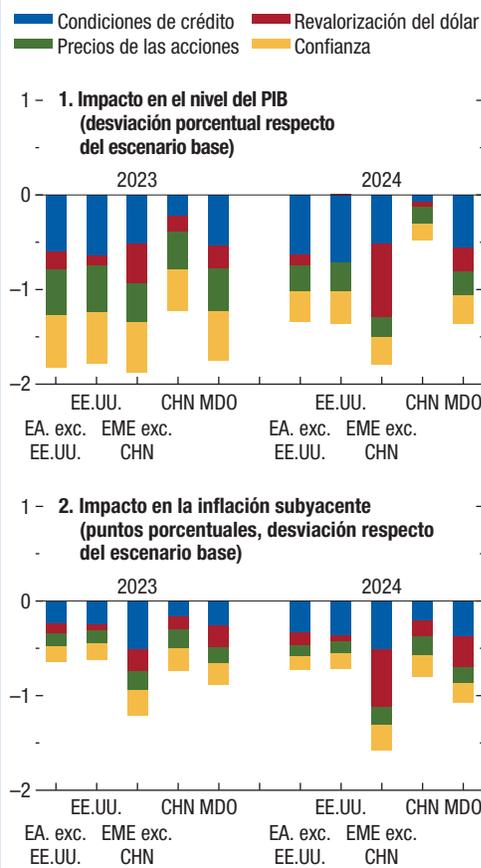
#### Impacto sobre el producto y la inflación mundiales

El gráfico 1.3.2 muestra los efectos del escenario sobre el nivel del PIB (panel 1) y la inflación subyacente (panel 2), para 2023 y 2024. Los resultados se presentan como desviaciones porcentuales respecto del escenario base, para el caso del PIB, y como desviaciones en puntos porcentuales respecto del escenario base, para el caso de la inflación subyacente. La contribución de cada capa (condiciones crediticias, precios de las acciones, apreciación del dólar y fuga hacia activos de calidad, confianza) se muestra como columnas apiladas en los gráficos. Los resultados de los países se agrupan en cuatro regiones: Estados Unidos, economías avanzadas excluido Estados Unidos, mercados emergentes excluida China, y China.

Los resultados pueden resumirse de la siguiente manera:

- La capa de las condiciones crediticias sustrae 0,5% del producto mundial en 2023. El impacto de esta capa es mayor en Estados Unidos y en otras economías avanzadas que en los mercados emergentes. El impacto en China es pequeño.
- La apreciación del dólar de EE.UU. frente a las monedas de las economías de mercados emergentes y el endurecimiento de las primas soberanas de las economías de mercados emergentes (y algunas avanzadas) sustraen otro 0,2% a escala mundial en 2022. El efecto es mayor en las economías de mercados emergentes, del -0,4% en 2023. Las economías avanzadas, como grupo, también se ven afectadas por la depreciación cambiaria en las economías de mercados emergentes y por la menor demanda mundial.
- El descenso en los precios de las acciones sustrae otro 0,5% del producto mundial en 2023, con un impacto algo mayor en las economías avanzadas que en los mercados emergentes.

**Gráfico 1.3.2. Impacto de un escenario a la baja en el PIB y la inflación subyacente**



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: EA = economías avanzadas; CHN = China;  
 EA exc. EE.UU. = economías avanzadas excluido Estados Unidos; EME exc. CHN = economías de mercados emergentes excluido China; EE.UU. = Estados Unidos; MDO = mundo.

- La capa de la confianza sustrae un 0,5% de la actividad mundial en 2023, y son las economías avanzadas las que de nuevo sufren un deterioro mayor de la actividad que los mercados emergentes.
- El efecto combinado de todas las capas implica una disminución en el nivel del producto mundial de 1,8% en 2023 y de 1,4% en 2024, respecto del escenario base. El efecto total sobre el producto mundial es aproximadamente una cuarta parte del tamaño del impacto de la crisis financiera mundial de 2008–09. Estados Unidos y otras economías avanzadas experimentan un deterioro de la actividad

**Recuadro 1.3 (continuación)**

muy similar (1,8% en 2023). Las economías de mercados emergentes, excluida China, experimentan un efecto incluso mayor (-1,9%) debido principalmente a la capa de apreciación del dólar, mientras que el impacto en China es menor en general (-1,2%).

- Los precios del petróleo caen cerca de 15% en 2023 respecto del escenario base, debido a la disminución de la demanda a nivel mundial, antes de volver gradualmente al escenario base a lo largo del horizonte de proyecciones.
- El impulso desinflacionario, que se muestra en el panel 2, es pronunciado. La inflación subyacente mundial disminuye 0,9 puntos porcentuales en 2023 y 1,1 puntos porcentuales en 2024, respecto del escenario base. La desinflación es más pronunciada en los mercados emergentes, excluida China, debido a la hipótesis de que las curvas de Phillips son más pronunciadas, aunque la disminución de la inflación también es considerable en las economías avanzadas.
- Las tasas de política monetaria (no se muestran) también son considerablemente más bajas en este escenario. Las tasas de política monetaria de Estados Unidos disminuyen 1,6 puntos porcentuales en 2023 y 1,8 puntos porcentuales en 2024, respecto del escenario base; el promedio mundial de las tasas de política monetaria disminuye 2,1 y 2,3 puntos porcentuales en el mismo período.

## Sección especial sobre materias primas: Evolución de los mercados de materias primas e impacto macroeconómico de una menor extracción de combustibles fósiles

Los precios de los productos primarios descendieron un 28,2% entre agosto de 2022 y febrero de 2023. La caída se registró ante todo en las materias primas energéticas, que bajaron 46,4%. Los precios del gas natural europeo cayeron 76,1% en un contexto de un menor consumo y altos niveles de almacenamiento. Los precios de los metales básicos y preciosos repuntaron 19,7% y 3,3%, respectivamente, mientras que los de los alimentos aumentaron ligeramente, en 1,9%. En esta sección especial se analiza el impacto de las disminuciones en la extracción de combustibles fósiles y otros minerales en la actividad macroeconómica de los países exportadores de materias primas.

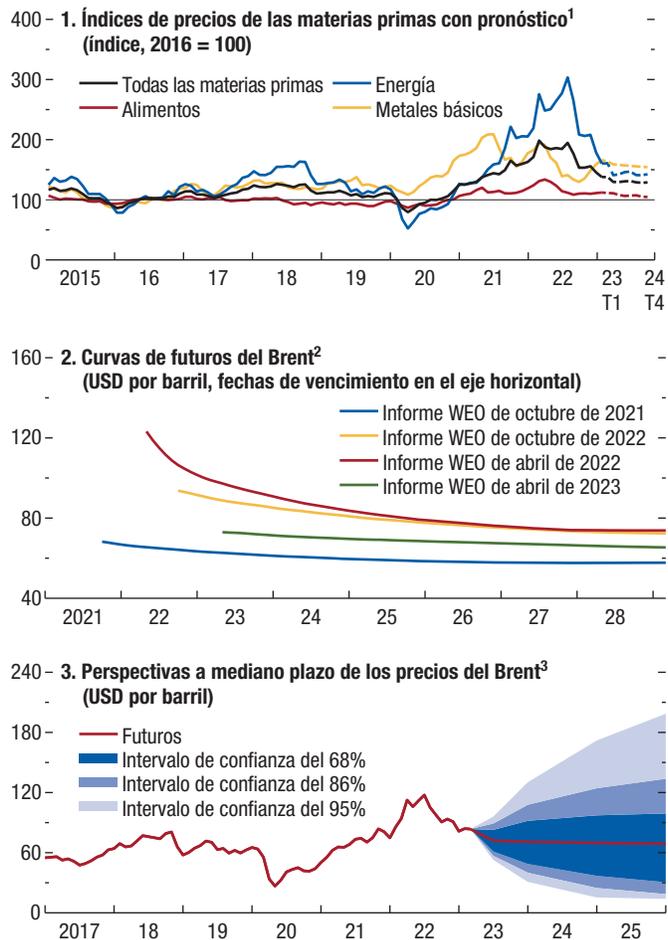
### Evolución de los mercados de materias primas

*Oscilan los precios de la energía.* Los precios del petróleo crudo retrocedieron 15,7% entre agosto de 2022 y febrero de 2023 al debilitarse la demanda por la desaceleración de la economía mundial (gráfico 1.SE.1, paneles 1 y 3). China experimentó su primer descenso anual del consumo de petróleo en este siglo en medio de repetidos confinamientos en respuesta a los brotes de COVID-19 y a un vacilante mercado inmobiliario. Los temores de una recesión debido a una inflación mayor que la esperada y un endurecimiento de la política monetaria en muchas economías importantes así como los problemas del sector bancario desencadenaron preocupación acerca de una demanda declinante.

Del lado de la oferta, la incertidumbre sobre los efectos de las sanciones occidentales a las exportaciones rusas de petróleo crudo sacudió en una y otra dirección las expectativas acerca de los balances de los mercados mundiales. En marzo, las exportaciones rusas de petróleo crudo se habían mantenido estables desde la implementación del tope de precios del Grupo de los Siete (G7) y la prohibición impuesta a las importaciones de crudo el 5 de diciembre. Rusia redirigió su petróleo, vendiéndolo supuestamente a países no sancionadores, principalmente India y China, con un importante descuento respecto de los precios del petróleo Brent. Los riesgos a

En esta sección especial contribuyeron Mehdi Benatiya Andaloussi, Lukas Boehnert, Christian Bogmans, Rachel Brasier, Andrea Pescatori (jefe de equipo), Ervin Prifti y Martin Stuermer, con la asistencia de Wenchuan Dong y Tianchu Qi en la investigación.

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



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

Nota: Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Ajustado por inflación usando el índice de precios al consumidor (IPC) de Estados Unidos. Se aplica el último valor real al periodo de pronóstico. Las líneas punteadas son las proyecciones de 2023:T1 a 2024:T4.

<sup>2</sup>Los precios de los futuros del informe WEO son supuestos de base de cada informe WEO y se derivan de los precios de los futuros. Los precios del informe WEO de abril de 2023 corresponden al cierre del 17 de marzo de 2023.

<sup>3</sup>Derivadas de los precios de las opciones sobre futuros al 17 de marzo de 2023.

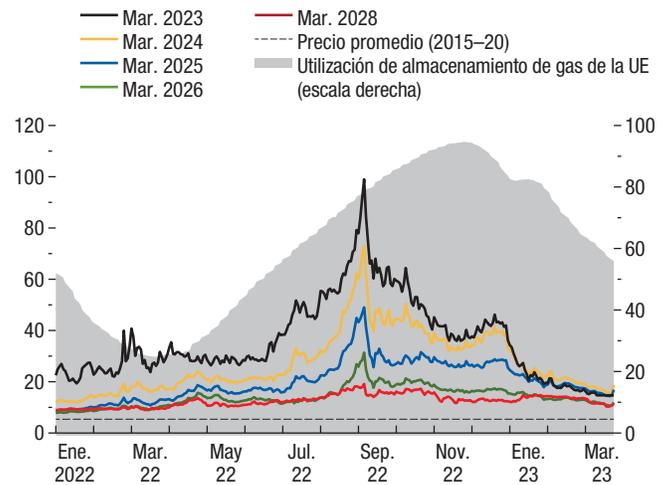
la baja de la oferta no se materializaron hasta que Rusia anunció recientemente una moderada reducción de la producción. Una considerable liberación de reservas petroleras estratégicas por parte de países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos también contribuyó a mantener bien abastecidos los mercados de

petróleo, compensando en parte la producción insuficiente y las metas reducidas de la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo más determinados terceros países).

Los mercados de futuros indican que los precios del crudo se deslizarán 24,1%, a un promedio de USD 73,1 el barril en 2023 (desde USD 96,4 en 2022), y seguirán cayendo en los próximos años, a USD 65,4 en 2026 (gráfico 1.SE.1, panel 2). La incertidumbre acerca de esta perspectiva de precios es elevada, debido en parte al incierto repunte del crecimiento de China, así como a la transición energética (gráfico 1.SE.1, panel 3). Los riesgos al alza de los precios surgen de potenciales perturbaciones de la oferta, como las resultantes de una represalia rusa a un límite de precios vinculante, y una inversión insuficiente en extracción de combustibles fósiles. Tras la turbulencia de los mercados financieros que se produjo a mediados de marzo, los riesgos a la baja de los precios a raíz de una generalizada recaída económica a nivel mundial han aumentado significativamente.

Los precios del gas natural en el mercado europeo TTF (Title Transfer Facility) retrocedieron 76,1% respecto de los máximos registrados en agosto de 2022, llegando a USD 16,7 el millón de unidades térmicas británicas (MMBtu) en febrero de 2023 al disiparse la preocupación acerca de una falta de suministro. Los precios alcanzaron casi USD 100 el MMBtu a fines de agosto cuando los países de la UE se apresuraron a reponer su abastecimiento de gas por temor a sufrir escasez durante el invierno. Esto siguió a una interrupción progresiva por parte de Rusia de aproximadamente 80% del suministro de gas por gasoducto a los países europeos. Los precios en el mercado mundial de gas natural licuado se movieron a la par. Para el invierno de 2022–23 se evitó una crisis, con un amplio almacenamiento en las instalaciones europeas debido a mayores importaciones de gas natural licuado y menor demanda de gas debido a los altos precios, así como a un invierno más templado de lo normal. La menor demanda, resultante de una desaceleración económica en China y de la sustitución por otras fuentes de combustible, como el carbón, también contribuyó a aliviar las presiones sobre el mercado mundial de gas natural licuado. Para 2028 se prevé un descenso de los precios a sus promedios históricos (gráfico 1.SE.2). Sin embargo, los riesgos de una subida permanecen algo elevados para el próximo invierno. Los efectos de contagio de los mercados gasíferos causaron una caída de 50,9% en los precios del carbón durante el período de referencia.

**Gráfico 1.SE.2. Almacenamiento de gas en la UE y precios de los contratos de futuros**  
(dólares de EE.UU. por millón de unidades térmicas británicas, porcentaje)



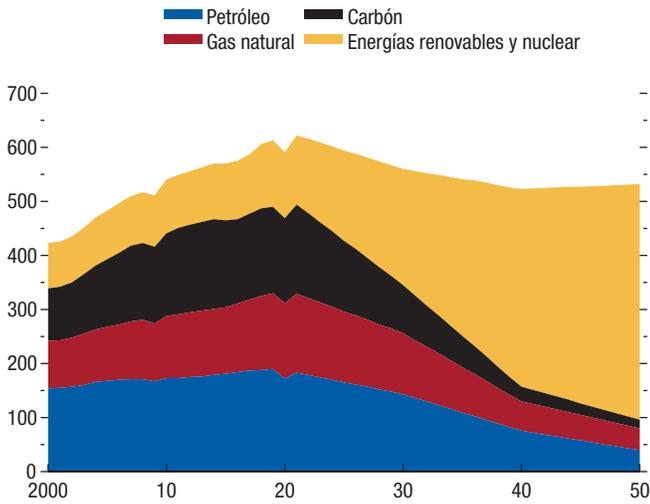
Fuentes: Argus Direct, Bloomberg L.P., Gas Infrastructure Europe (GIE) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Cobertura de países de la Unión Europea según definición de GIE. Las fechas en la leyenda corresponden a la fecha de vencimiento de contratos de futuros en el mercado TTF (Title Transfer Facility) de Holanda.

*Los precios de los metales se recuperan tras una pronunciada caída.* El índice de precios de los metales básicos cayó por debajo de los niveles anteriores a la invasión rusa de Ucrania. Se disparó después de la invasión, pero experimentó un amplio retroceso al desacelerarse la demanda china de metales (que representa aproximadamente la mitad del consumo mundial de los principales metales) y al endurecerse la política monetaria. Con la reapertura de China y un mayor gasto en infraestructura, así como un ritmo más lento previsto de aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal, los precios de los metales básicos repuntaron parcialmente, aumentando 19,7% desde agosto de 2022 hasta febrero de 2023. La reciente tensión en el sector bancario presenta significativos riesgos a la baja para los precios. El índice de metales para la transición energética que elabora el FMI aumentó 14,3%. Los precios del oro subieron 5,1%, y las compras netas de los bancos centrales rompieron un récord de 55 años. Se proyecta que el índice de precios de los metales básicos aumente 3,5% en 2023 y luego disminuya 2,6% en 2024. En su cotización de precios los operadores parecen considerar un potencial repunte de la demanda de China.

*Los precios agrícolas siguen en una tendencia bajista.* La reducción de existencias de alimentos básicos en los principales países exportadores, debido a impor-

**Gráfico 1.SE.3. La producción mundial de combustibles fósiles disminuye un 60% en un escenario de cero emisiones netas (exajoulios)**



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Las energías renovables incluyen la energía solar, eólica, hidráulica, bioenergética y la utilización tradicional de la biomasa. La producción de combustibles fósiles incluye combustibles fósiles para usos no energéticos (por ejemplo, petroquímicos) así como la mitigación de la captura y almacenamiento de carbono.

tantes shocks en los últimos dos años a causa de la pandemia y la guerra en Ucrania, ha cesado al haber reaccionado la oferta y la demanda al alza de los precios. Los precios de los alimentos y bebidas llegaron a un máximo en mayo de 2022 y subieron 1,3% desde agosto pasado. Permanecen 22,3% por encima del promedio de los últimos cinco años y 39,1% sobre los niveles previos a la pandemia. Las perspectivas por el lado de la oferta mejoraron cuando el trigo ucraniano y otros productos entraron al mercado mundial luego de la renovación de la iniciativa del corredor del Mar Negro en noviembre pasado. Los altos precios también ofrecieron incentivos a otras regiones, como la Unión Europea e India, para intensificar su producción triguera. Sin embargo, es probable que parte de la corrección se haya debido a la destrucción de la demanda de componentes con elasticidad de precios tales como la carne y los biocombustibles. Los riesgos se mantienen equilibrados, ya que el derrame de los precios del gas a los de los fertilizantes y un posible final abrupto del acuerdo del corredor del Mar Negro compensan una posible reducción del consumo y una reacción de la oferta potencialmente más fuerte. Los precios de los productos primarios agrícolas descendieron 9,1% desde agosto pasado en medio de una desaceleración

de la demanda mundial, pero, al igual que los precios de los metales básicos, se han recuperado en parte durante los últimos meses.

### El impacto macroeconómico de la menor extracción de combustibles fósiles

Llegar a cero emisiones netas para 2050 exigirá reducir en 80% la extracción mundial de combustibles fósiles en comparación con los niveles de 2021, según la Agencia Internacional de la Energía (2022) (gráfico 1.SE.3). Aunque la situación es sumamente incierta, vale la pena preguntarse qué repercusiones económicas podría tener una menor extracción de combustibles fósiles para los exportadores de esos bienes. Una gran cantidad de literatura hace hincapié en el impacto negativo de tener una industria extractiva considerable en el crecimiento económico de un país (la *maldición de los recursos*), porque lastra el desempeño del sector manufacturero (Krugman, 1987; Frankel, 2012), y en la calidad de las instituciones (Mauro, 1995; Lane y Tornell, 1996)<sup>1</sup>. Existe, sin embargo, una carencia de análisis sobre los efectos macroeconómicos de una vuelta atrás, al punto que aún hay debate sobre si una *disminución* de la producción de combustibles fósiles es perjudicial o beneficiosa para el crecimiento económico de los países<sup>2</sup>.

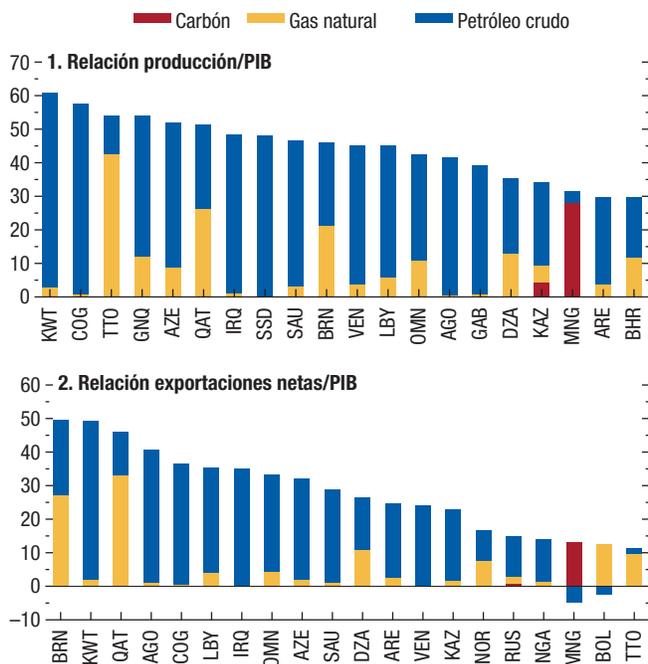
Esta sección especial contribuye a cerrar esa brecha al estimar el impacto macroeconómico de disminuciones persistentes de la actividad extractiva<sup>3</sup>. Se centra en los declives de la producción, dado que los efectos de las políticas climáticas en los precios de los combustibles fósiles son inciertos, dependiendo de si las políticas que restringen la demanda de esos combustibles prevalecerán sobre las que restringen su oferta (véase informe WEO de abril de 2022). Aun cuando las caídas de la producción probablemente varíen de forma considerable y son difíciles de prever, dichas estimaciones pueden aportar información para definir la planificación y las políticas de mediano a largo plazo de los países exportadores de combustibles fósiles.

<sup>1</sup>“Enfermedad holandesa” es una versión de la maldición de los recursos en la cual un aumento de precios de las materias primas lleva a una apreciación del tipo de cambio real que desplaza al sector manufacturero interno de un país exportador de tales bienes. El producto total puede sin embargo ampliarse y el país puede ser más rico. Véanse Brunnschweiler y Bulte (2008) y van der Ploeg y Venables (2012).

<sup>2</sup>Una pequeña parte de la literatura estudia los efectos locales de los ciclos de auge y caída de la minería. Véanse Black, McKinnish y Sanders (2005), Jacobsen y Parker (2016), Cavalcanti, Da Mata y Toscani (2019), Watson, Lange y Linn (2023), y Hanson (2023).

<sup>3</sup>Esta sección especial se basa en Bems *et al.* (de próxima publicación).

**Gráfico 1.SE.4. Los 20 principales países, según la proporción de la producción de combustibles fósiles y las exportaciones netas en términos del PIB (porcentaje)**

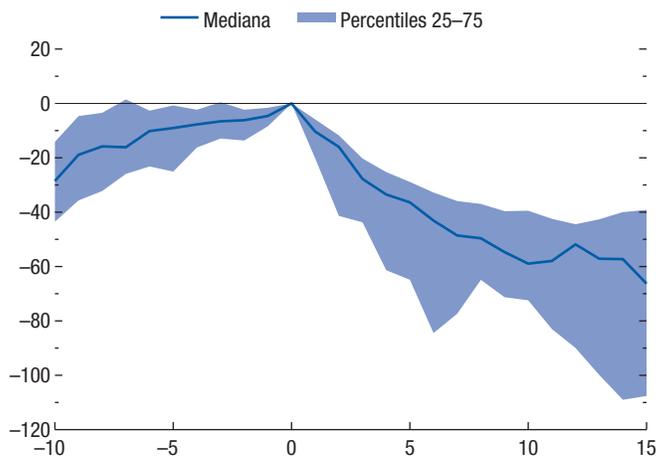


Fuentes: Agencia Internacional de Energía, Base de datos Comtrade de las Naciones Unidas, Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Las relaciones se computan anualmente y se calcula el promedio correspondiente al período 2010–2019. Los precios se toman a nivel regional en dólares de EE.UU. Se excluye Irán debido a las limitaciones en los datos. En la lista de países se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

*Países que dependen de la producción de combustibles fósiles.* Entre 2010 y 2019, las relaciones promedio entre la producción de petróleo y gas y el PIB eran importantes en países como Angola, Azerbaiyán, la República del Congo, Kuwait y Arabia Saudita (gráfico 1.SE.4, panel 1). La producción gasífera es particularmente relevante en Qatar y en Trinidad y Tabago. La producción de carbón, en cambio, es menos relevante para el PIB a nivel país, salvo en el caso de Mongolia. La mayoría de los combustibles fósiles extraídos se exportan por lo que son una fuente fundamental de ingreso de efectivo en el saldo externo de las economías. De hecho, las relaciones entre las exportaciones netas de petróleo y gas y el PIB fueron, en promedio, superiores a 25% en el período 2010–19 en más de diez países (gráfico 1.SE.4, panel 2). El sector petrolero y gasífero es también un contribuyente importante de ingresos fiscales y, en menor medida, de empleo (véanse los gráficos 1.SE.1 a 1.SE.4 en el anexo en línea)<sup>4</sup>.

<sup>4</sup>Todos los anexos están publicados en [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://www.imf.org/en/Publications/WEO).

**Gráfico 1.SE.5. Episodios de disminución de la extracción (porcentaje)**

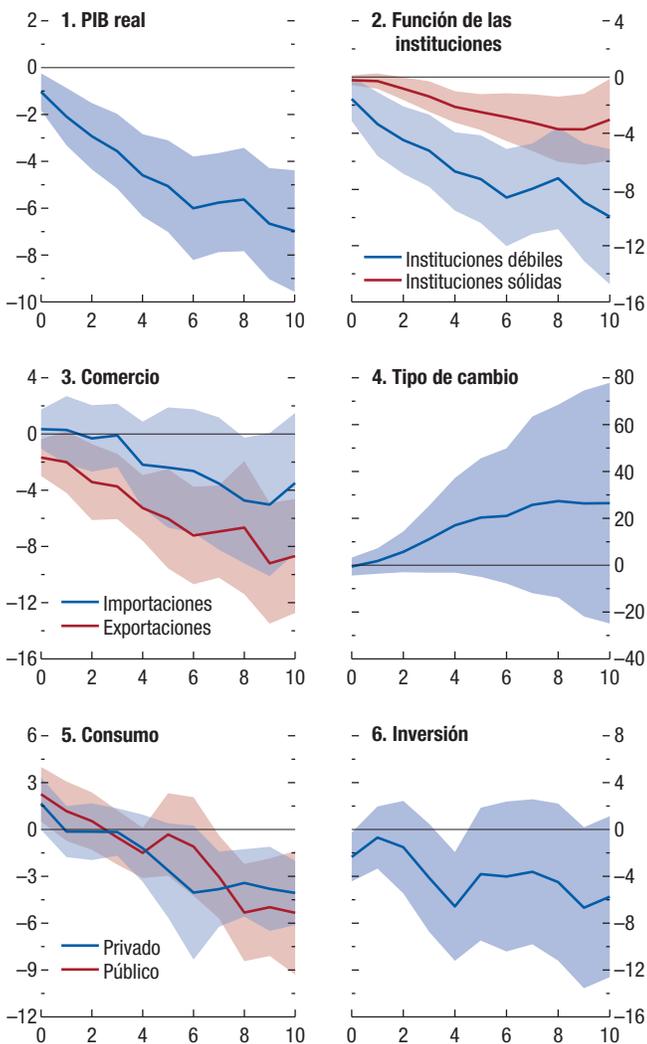


Fuentes: Bems *et al.* (de próxima publicación) y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La unidad del eje horizontal corresponde a años antes y después del año de máxima extracción.

*Un nuevo conjunto de datos sobre la disminución de la extracción.* El ejercicio empírico realizado para esta sección especial se basa en un nuevo conjunto de datos sobre la extracción de petróleo, carbón, gas y metales correspondientes a países de todo el mundo desde 1950 hasta 2020. Para abordar la endogeneidad, en el análisis se identifican 35 episodios que implicaron caídas persistentes de la actividad extractiva de un total de 154 episodios observados. Se verifica que esos episodios son impulsados por factores exógenos a las condiciones económicas, tales como agotamiento o cambios de política específicos del sector. Por ejemplo, se incluyen episodios tales como el repentino aumento de impuestos a la extracción de bauxita en Suriname en 1974, que condujo a una contracción persistente de la producción de bauxita (otros ejemplos aparecen en Bems *et al.*, de próxima publicación). Se excluyen caídas de la extracción impulsadas por recesiones mundiales, decisiones de política que afectan directamente a otros sectores de una economía, y transiciones estructurales como la ruptura de la Unión Soviética y las guerras civiles. Entre los identificados, el episodio típico es una contracción de 10% de la actividad extractiva en el primer año del episodio que se acumula a una reducción de 40% durante 10 años (gráfico 1.SE.5).

*Estimación de los efectos macroeconómicos de las caídas de la actividad extractiva:* Siguiendo a Jordà (2005), se emplean proyecciones locales para estimar los efectos

**Gráfico 1.SE.6. Respuestas de las variables macroeconómicas a un shock de disminución de la extracción (porcentaje)**



Fuentes: Bems *et al.* (de próxima publicación) y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La unidad del eje horizontal corresponde a años después del shock. La zona sombreada representa los intervalos de confianza de 90%.

de episodios de disminución exógena persistente de la extracción en el PIB real y los sectores externo e interno, para lo que se utiliza:

$$y_{t+h,i} - y_{t-1,i} = \alpha + \beta^h \Delta q_{t,i} + \sum_{j=1}^p \Gamma_j^h y_{t-j,i} + \sum_{j=1}^p \Pi_j^h \Delta q_{t-j,i} + \Psi_n + \phi_t + u_{t+h,i} y_{t+h,i} - y_{t-1,i}$$

El lado izquierdo de la ecuación representa la desviación logarítmica de la variable de interés respecto de su valor inicial durante el horizonte  $h$ , hasta 10 años. Los resultados pueden así interpretarse como variaciones porcentuales acumulativas respecto del escenario base hasta

un shock en el año  $t$ . El término  $\Delta q_{t,i}$  recoge la variación porcentual de la producción extractiva para el episodio  $i$  en el año  $t$ . La línea de base incluye los efectos fijos de país  $\Psi_n$  para tomar en cuenta diferencias estructurales entre los países, efectos fijos de tiempo  $\phi_t$  para controlar la incidencia de los movimientos de precios mundiales y otros factores mundiales comunes, así como tres rezagos de la variable dependiente, y una serie de shocks para atender la autocorrelación, siguiendo a Montiel Olea y Plagborg-Møller (2021).

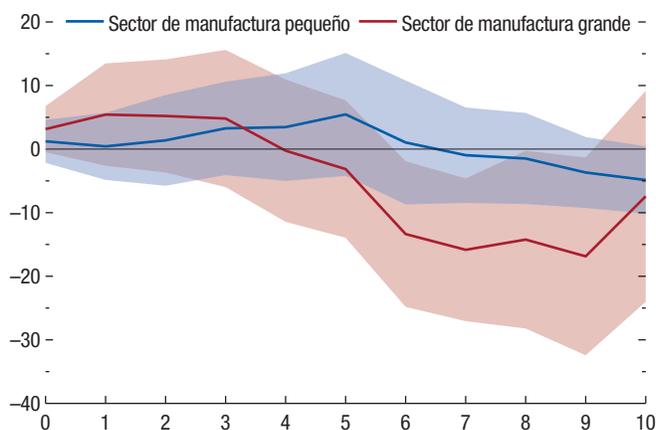
**Efectos macroeconómicos negativos:** Un episodio típico conduce a una caída inicial de 1% respecto del escenario base en el PIB real, que se acumula a 5% después de cinco años. El descenso es persistente, sin que haya ningún repunte hasta el final del horizonte (gráfico 1.SE.6, panel 1).

El tipo de cambio real se deprecia lentamente en 20%. Esto no estimula una reasignación suficiente de los factores de producción como la mano de obra y el capital hacia sectores de bienes comercializables, lo que podría compensar la caída de exportaciones que dependen de las industrias extractivas. En cambio, el saldo comercial empeora, a causa de una disminución de alrededor de 6% en las exportaciones (gráfico 1.SE.6, panel 3). Las importaciones y la inversión también caen, aunque las estimaciones de estos efectos son menos precisas. El consumo agregado responde solo con un rezago de más de cinco años.

**El papel de las manufacturas:** Los efectos de contagio en los sectores de la manufactura y los servicios son importantes y negativos. Su valor añadido cae significativamente alrededor de 5% (Bems *et al.*, próxima publicación). Estos sectores proporcionan insumos al sector minero y procesan los productos. El impacto negativo neutraliza con creces los beneficios potenciales de la depreciación del tipo de cambio real. La participación inicial del sector manufacturero en el valor añadido tiene importancia. A las economías con mayores participaciones iniciales de la manufactura les va mejor, lo cual indica la presencia de costos hundidos en el sector de bienes comercializables que favorecen a las empresas manufactureras exportadoras ya existentes frente a las nuevas. El impacto negativo en el empleo es, por el contrario, pequeño, probablemente debido a la elevada intensidad de capital del sector extractivo.

**El papel de las instituciones:** El impacto estimado en el PIB es significativamente mayor para los países de ingreso mediano y bajo que para los de ingreso alto. Una explicación posible es que los países de ingreso alto tienden a tener instituciones más sólidas.

**Gráfico 1.SE.7. Incidencia de un shock de disminución de la extracción en la calidad institucional según el tamaño del sector de manufactura (porcentaje)**



Fuentes: Bems *et al.* (de próxima publicación) y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La unidad del eje horizontal corresponde a años después del shock. La zona sombreada representa los intervalos de confianza de 90%.

Cinco años después del shock, la diferencia del PIB entre países con alta y baja calidad institucional es de alrededor de 5 puntos porcentuales (gráfico 1.SE.6, panel 2). Esto podría indicar que la fortaleza de las instituciones contribuye a amortiguar los efectos económicos negativos de una caída persistente de la actividad extractiva. Si bien explicar qué es lo que determina la calidad de las instituciones excede el alcance de este análisis, la literatura económica sobre la maldición de los recursos recalca que los auges de recursos pueden inducir a un deterioro de la calidad de las instituciones. ¿Qué ocurre, sin embargo, en la situación inversa, es decir, una caída de la extracción de recursos? El ejercicio muestra que una disminución de la actividad extractiva *no* restaura la calidad de las instituciones, ni siquiera un decenio después del shock. Esto indica un efecto de histéresis y una respuesta asimétrica de las instituciones a los shocks: una vez que las instituciones se han dañado, mejorarlas es difícil (véase el gráfico 1.SE.7).

**Predicciones:** Los resultados podrían sesgarse hacia un impacto estimado menor si la regresión no recoge un ajuste anterior. Para explorar las predicciones, se analizan las proyecciones de producción de materias primas expuestas en los informes del Artículo IV del FMI y se las compara con la producción real. De los 26 episodios de disminución con cobertura del Artículo IV, solo se

previeron 4. En los otros 22, se preveía que la extracción aumentara o se mantuviera estable (o, en unos pocos casos, no se mencionaba). La falta de predicción, a su vez, indica que la incertidumbre acerca del tamaño y la persistencia de la contracción subsiguiente puede haber demorado el ajuste económico necesario, sorprendiendo a las autoridades del país y al sector privado por igual. De hecho, tanto el consumo privado como el público aumentan inicialmente, disminuyendo solo con una demora a un nivel 4% más bajo. Esto indica que el shock típicamente no fue previsto por completo, o que se implementan políticas por el lado de los ingresos para amortiguar el impacto inicial, o ambas cosas. En consonancia, el tipo de cambio se mueve solo de forma moderada y estadísticamente no significativa.

**Una transición energética más compleja:** Los países en riesgo de sufrir una menor producción de combustibles fósiles deben encarar la posibilidad de un difícil ajuste estructural. Para hacerlo, pueden mejorar las finanzas públicas y la calidad de las instituciones (por ejemplo, fortaleciendo la gestión de las instituciones del sector público y el contexto normativo de las empresas), diversificar sus economías (Cherif *et al.*, 2022), constituir fondos soberanos, y facilitar la reasignación de los factores de producción. Las políticas posibles para lograr estos objetivos incluyen mejorar el ambiente de negocios para atraer inversiones en sectores nuevos, productivos y de mayor valor añadido; modernizar la infraestructura y atraer inversión extranjera directa en investigación y desarrollo; y mejorar el stock de capital humano de la fuerza laboral invirtiendo en educación.

El ritmo y la dirección de la transición hacia energías limpias, así como las perspectivas de precios, dependen de la combinación de políticas. Esto genera gran incertidumbre en países que producen combustibles fósiles. Si los precios de esos combustibles bajan debido a una combinación de políticas climáticas que opere mayormente del lado de la demanda, los productores de alto costo deberán interrumpir la producción. Si en cambio esos precios aumentan en función de una combinación de políticas climáticas que se basa en recortes de oferta, las caídas de la producción local dependen de decisiones de política interna (véase la sección especial del informe WEO de abril de 2022). La certidumbre acerca de las políticas climáticas, a nivel de los países y del mundo, podría hacer los ajustes más predecibles y menos costosos.

**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>		
	2022	Proyecciones		2022	Proyecciones		2022	Proyecciones		2022	Proyecciones	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
<b>Europa</b>	<b>2,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>15,4</b>	<b>10,5</b>	<b>6,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Europa</b>	<b>3,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>8,5</b>	<b>5,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>
Zona del euro <sup>4,5</sup>	3,5	0,8	1,4	8,4	5,3	2,9	-0,7	0,6	0,9	6,8	6,8	6,8
Alemania	1,8	-0,1	1,1	8,7	6,2	3,1	4,2	4,7	5,1	3,1	3,3	3,3
Francia	2,6	0,7	1,3	5,9	5,0	2,5	-1,7	-1,2	-0,7	7,3	7,4	7,3
Italia	3,7	0,7	0,8	8,7	4,5	2,6	-0,7	0,7	1,0	8,1	8,3	8,4
España	5,5	1,5	2,0	8,3	4,3	3,2	1,1	0,9	0,8	12,9	12,6	12,4
Países Bajos	4,5	1,0	1,2	11,6	3,9	4,2	5,5	6,3	6,3	3,5	3,9	4,2
Bélgica	3,1	0,7	1,1	10,3	4,7	2,1	-3,4	-2,7	-1,4	5,5	6,0	6,0
Irlanda	12,0	5,6	4,0	8,1	5,0	3,2	8,8	8,2	7,5	4,5	4,5	4,5
Austria	5,0	0,4	1,1	8,6	8,2	3,0	0,3	1,2	0,6	4,8	5,3	5,6
Portugal	6,7	1,0	1,7	8,1	5,7	3,1	-1,3	-0,8	-0,7	6,0	6,6	6,5
Grecia	5,9	2,6	1,5	9,3	4,0	2,9	-9,7	-8,0	-6,0	12,2	11,2	10,4
Finlandia	2,1	0,0	1,3	7,2	5,3	2,5	-4,2	-3,4	-2,2	6,8	7,5	7,5
República Eslovaca	1,7	1,3	2,7	12,1	9,5	4,3	-4,3	-3,5	-2,6	6,1	6,0	5,9
Croacia	6,3	1,7	2,3	10,7	7,4	3,6	-1,2	-1,8	-1,8	6,8	6,4	6,0
Lituania	1,9	-0,3	2,7	18,9	10,5	5,8	-4,5	-3,0	-2,0	5,9	7,0	6,5
Eslovenia	5,4	1,6	2,1	8,8	6,4	4,5	-0,4	0,3	0,8	4,0	3,9	4,0
Luxemburgo	1,5	1,1	1,7	8,1	2,6	3,1	4,0	4,3	4,3	4,8	5,1	5,4
Letonia	2,0	0,4	2,9	17,2	9,7	3,5	-6,3	-3,1	-2,2	6,9	7,0	6,8
Estonia	-1,3	-1,2	3,2	19,4	9,7	4,1	-2,2	-1,2	-0,9	5,6	6,1	5,7
Chipre	5,6	2,5	2,8	8,1	3,9	2,5	-8,8	-7,8	-7,2	6,7	6,5	6,2
Malta	6,9	3,5	3,5	6,1	5,8	3,4	0,7	1,8	1,7	2,9	3,1	3,2
Reino Unido	4,0	-0,3	1,0	9,1	6,8	3,0	-5,6	-5,2	-4,4	3,7	4,2	4,7
Suiza	2,1	0,8	1,8	2,8	2,4	1,6	9,8	7,8	8,0	2,2	2,3	2,4
Suecia	2,6	-0,5	1,0	8,1	6,8	2,3	4,3	3,9	3,9	7,5	7,8	8,0
República Checa	2,4	-0,5	2,0	15,1	11,8	5,8	-2,2	0,3	2,4	2,3	3,5	2,5
Noruega	3,3	2,1	2,5	5,8	4,9	2,8	30,4	25,4	23,2	3,3	3,5	3,7
Dinamarca	3,6	0,0	1,0	8,5	4,8	2,8	12,8	9,5	7,7	4,5	5,1	5,1
Islandia	6,4	2,3	2,1	8,3	8,1	4,2	-1,5	-1,7	-1,5	3,8	3,4	3,8
Andorra	8,7	1,3	1,5	6,2	5,6	2,9	17,1	17,6	18,1	2,0	2,1	1,7
San Marino	4,6	1,2	1,0	7,1	4,6	2,7	4,3	2,4	2,0	5,5	5,1	5,1
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa<sup>6</sup></b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,5</b>	<b>27,9</b>	<b>19,7</b>	<b>13,2</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	...	...	...
Rusia	-2,1	0,7	1,3	13,8	7,0	4,6	10,3	3,6	3,2	3,9	3,6	4,3
Türkiye	5,6	2,7	3,6	72,3	50,6	35,2	-5,4	-4,0	-3,2	10,5	11,0	10,5
Polonia	4,9	0,3	2,4	14,4	11,9	6,1	-3,2	-2,4	-2,1	2,9	3,2	3,5
Rumania	4,8	2,4	3,7	13,8	10,5	5,8	-9,3	-7,9	-7,7	5,6	5,6	5,4
Ucrania <sup>7</sup>	-30,3	-3,0	...	20,2	21,1	...	5,7	-4,4	...	24,5	20,9	...
Hungría	4,9	0,5	3,2	14,5	17,7	5,4	-8,1	-4,6	-1,9	3,6	4,1	3,8
Belarús	-4,7	0,7	1,2	14,8	7,5	10,1	4,2	1,3	1,6	4,5	4,3	3,9
Bulgaria <sup>5</sup>	3,4	1,4	3,5	13,0	7,5	2,2	-0,7	-0,5	-1,0	4,3	4,6	4,4
Serbia	2,3	2,0	3,0	12,0	12,2	5,3	-6,9	-6,1	-5,7	9,4	9,2	9,1

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

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

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

<sup>4</sup>Las cifras se presentan 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 para 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>		
	2022	Proyecciones		2022	Proyecciones		2022	Proyecciones		2022	Proyecciones	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
<b>Asia</b>	<b>3,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Asia</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
Japón	1,1	1,3	1,0	2,5	2,7	2,2	2,1	3,0	4,0	2,6	2,3	2,3
Corea	2,6	1,5	2,4	5,1	3,5	2,3	1,8	2,2	2,8	2,9	3,7	3,7
Taiwan, provincia china de	2,5	2,1	2,6	2,9	1,9	1,7	13,4	11,9	11,3	3,7	3,7	3,7
Australia	3,7	1,6	1,7	6,6	5,3	3,2	1,2	1,4	0,2	3,7	4,0	4,1
Singapur	3,6	1,5	2,1	6,1	5,8	3,5	19,3	15,5	15,0	2,1	2,1	2,1
Hong Kong, RAE de	-3,5	3,5	3,1	1,9	2,3	2,4	10,7	8,0	6,5	4,2	3,4	3,3
Nueva Zelanda	2,4	1,1	0,8	7,2	5,5	2,6	-8,9	-8,6	-7,2	3,3	4,3	5,3
Macao, RAE de	-26,8	58,9	20,6	1,0	2,5	2,3	-23,5	13,1	23,1	3,0	2,7	2,5
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	...	...	...
China	3,0	5,2	4,5	1,9	2,0	2,2	2,3	1,4	1,1	4,2	4,1	3,9
India <sup>4</sup>	6,8	5,9	6,3	6,7	4,9	4,4	-2,6	-2,2	-2,2	...	...	...
Indonesia	5,3	5,0	5,1	4,2	4,4	3,0	1,0	-0,3	-0,7	5,9	5,3	5,2
Tailandia	2,6	3,4	3,6	6,1	2,8	2,0	-3,3	1,2	3,0	1,0	1,0	1,0
Vietnam	8,0	5,8	6,9	3,2	5,0	4,3	-0,9	0,2	0,6	2,3	2,4	2,4
Filipinas	7,6	6,0	5,8	5,8	6,3	3,2	-4,4	-2,5	-2,4	5,4	5,3	5,1
Malasia	8,7	4,5	4,5	3,4	2,9	3,1	2,6	2,6	2,7	3,8	3,6	3,5
<b>Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia<sup>5</sup></b>	<b>3,4</b>	<b>4,2</b>	<b>5,6</b>	<b>12,5</b>	<b>11,3</b>	<b>6,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,0</b>	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
ASEAN-5 <sup>6</sup>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	...	...	...
Economías emergentes de Asia <sup>7</sup>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	...	...	...

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 presentan como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 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>Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia comprenden Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nauru, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.<sup>6</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.<sup>7</sup>Las economías emergentes de Asia comprenden China, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

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

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2022	Proyecciones		2022	Proyecciones		2022	Proyecciones		2022	Proyecciones	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
<b>América del Norte</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>7,9</b>	<b>4,6</b>	<b>2,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,3</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,1	1,6	1,1	8,0	4,5	2,3	-3,6	-2,7	-2,5	3,6	3,8	4,9
México	3,1	1,8	1,6	7,9	6,3	3,9	-0,9	-1,0	-1,0	3,3	3,3	3,5
Canadá	3,4	1,5	1,5	6,8	3,9	2,4	-0,4	-1,1	-1,1	5,3	5,8	6,2
Puerto Rico <sup>4</sup>	4,8	0,4	-1,6	4,3	3,3	2,2	...	...	...	6,0	7,9	8,8
<b>América del Sur<sup>5</sup></b>	<b>3,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>17,4</b>	<b>17,2</b>	<b>11,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,0</b>	...	...	...
Brasil	2,9	0,9	1,5	9,3	5,0	4,8	-2,9	-2,7	-2,7	7,9	8,2	8,1
Argentina	5,2	0,2	2,0	72,4	98,6	60,1	-0,7	1,0	0,8	7,0	7,6	7,4
Colombia	7,5	1,0	1,9	10,2	10,9	5,4	-6,2	-5,1	-4,6	11,2	11,3	10,9
Chile	2,4	-1,0	1,9	11,6	7,9	4,0	-9,0	-4,2	-3,8	7,9	8,3	7,9
Perú	2,7	2,4	3,0	7,9	5,7	2,4	-4,5	-2,1	-2,3	7,8	7,6	7,4
Ecuador	3,0	2,9	2,8	3,5	2,5	1,5	2,2	2,0	2,0	3,8	3,6	3,6
Venezuela	8,0	5,0	4,5	200,9	400,0	200,0	3,5	5,0	5,5	...	...	...
Bolivia	3,2	1,8	1,9	1,7	4,0	3,7	-1,5	-2,5	-2,6	4,7	4,9	5,0
Paraguay	0,2	4,5	3,5	9,8	5,2	4,1	-5,2	-2,5	-3,1	7,2	6,4	6,1
Uruguay	4,9	2,0	2,9	9,1	7,6	6,1	-2,5	-2,5	-2,2	7,9	8,3	8,0
<b>América Central<sup>6</sup></b>	<b>5,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>7,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,7</b>	...	...	...
<b>El Caribe<sup>7</sup></b>	<b>13,4</b>	<b>9,9</b>	<b>14,1</b>	<b>12,6</b>	<b>13,5</b>	<b>6,8</b>	<b>4,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe <sup>8</sup>	4,0	1,6	2,2	14,0	13,3	9,0	-2,5	-1,8	-1,7	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental <sup>9</sup>	9,1	4,5	4,0	5,6	4,3	2,4	-14,2	-11,9	-10,7	...	...	...

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 presentan como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico. Se excluye Venezuela en los agregados.

<sup>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, Las Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

<sup>8</sup>América Latina y el Caribe abarca México y las economías de América Central, América del Sur y el Caribe. 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>		
	2022	Proyecciones		2022	Proyecciones		2022	Proyecciones		2022	Proyecciones	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>	<b>5,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>14,3</b>	<b>15,9</b>	<b>12,0</b>	<b>7,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,1</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>5,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>14,4</b>	<b>12,6</b>	<b>9,3</b>	<b>12,4</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	...	...	...
Arabia Saudita	8,7	3,1	3,1	2,5	2,8	2,3	13,8	6,2	3,6	...	...	...
Irán	2,5	2,0	2,0	49,0	42,5	30,0	4,7	1,8	1,9	9,5	9,8	10,1
Emiratos Árabes Unidos	7,4	3,5	3,9	4,8	3,4	2,0	11,7	7,1	7,0	...	...	...
Kazajistán	3,2	4,3	4,9	15,0	14,8	8,5	2,8	-1,9	-2,0	4,9	4,8	4,8
Argelia	2,9	2,6	2,6	9,3	8,1	7,7	7,2	0,8	-2,7	...	...	...
Iraq	8,1	3,7	3,1	5,0	6,6	1,6	11,6	4,4	-2,5	...	...	...
Qatar	4,2	2,4	1,8	5,0	3,0	2,7	26,0	19,2	14,9	...	...	...
Kuwait	8,2	0,9	2,7	3,9	3,3	2,6	28,5	19,7	16,8	...	...	...
Azerbaiyán	4,6	3,0	2,6	13,8	11,3	8,0	30,5	19,2	17,4	5,9	5,8	5,8
Omán	4,3	1,7	5,2	2,8	1,9	2,4	3,2	2,1	1,4	...	...	...
Turkmenistán	1,8	2,3	2,1	11,5	6,7	10,7	5,7	4,6	2,8	...	...	...
<b>Importadores de petróleo<sup>5,6</sup></b>	<b>5,5</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>14,1</b>	<b>20,5</b>	<b>15,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,6</b>	...	...	...
Egipto	6,6	3,7	5,0	8,5	21,6	18,0	-3,5	-2,8	-3,1	7,3	7,6	7,7
Pakistán	6,0	0,5	3,5	12,1	27,1	21,9	-4,6	-2,3	-2,4	6,2	7,0	6,8
Marruecos	1,1	3,0	3,1	6,6	4,6	2,8	-4,3	-3,7	-3,5	12,9	11,0	10,5
Uzbekistán	5,7	5,3	5,5	11,4	11,8	9,9	1,4	-3,5	-3,7	8,9	8,4	7,9
Sudán	-2,5	1,2	2,7	138,8	71,6	51,9	-6,2	-7,2	-8,3	32,1	33,1	33,0
Túnez	2,5	1,3	1,9	8,3	10,9	9,5	-8,5	-7,1	-5,7	...	...	...
Jordania	2,7	2,7	2,7	4,2	3,8	2,9	-7,4	-6,0	-5,2	22,8	...	...
Georgia	10,1	4,0	5,0	11,9	5,9	3,2	-3,1	-4,1	-4,2	18,7	19,5	20,2
Armenia	12,6	5,5	5,0	8,7	7,1	5,0	0,1	-1,7	-3,3	12,5	12,5	13,0
Tayikistán	8,0	5,0	4,5	6,6	5,4	6,5	6,2	-1,9	-2,4	...	...	...
República Kirguisa	7,0	3,5	3,8	13,9	11,3	7,8	-26,8	-9,7	-9,0	9,0	9,0	9,0
Ribera Occidental y Gaza	4,0	3,5	2,7	3,7	3,2	2,7	-12,4	-11,8	-11,5	24,4	24,2	24,0
Mauritania	5,0	4,4	5,1	9,6	9,5	7,0	-14,3	-7,2	-8,6	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia Central	4,8	4,2	4,5	13,0	11,8	8,5	5,8	1,1	0,5	...	...	...
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán <sup>6</sup>	5,4	2,7	3,4	14,4	16,4	12,5	7,8	3,9	2,3	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	5,3	3,1	3,4	14,8	14,8	11,1	9,0	4,5	2,7	...	...	...
Israel <sup>7</sup>	6,4	2,9	3,1	4,4	4,3	3,1	3,7	3,5	3,3	3,8	3,8	3,7
Magreb <sup>8</sup>	0,7	4,4	3,4	7,9	6,9	5,9	0,9	-0,5	-1,7	...	...	...
Mashreq <sup>9</sup>	6,0	3,7	4,8	12,3	22,8	17,8	-5,0	-3,9	-4,1	...	...	...

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>Los movimientos de los precios al consumidor se presentan como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 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>Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas pero no se incluye en los agregados regionales.<sup>8</sup>El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.<sup>9</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>		
	2022	Proyecciones		2022	Proyecciones		2022	Proyecciones		2022	Proyecciones	
		2023	2024		2023	2024		2023	2024		2023	2024
<b>África subsahariana</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>14,5</b>	<b>14,0</b>	<b>10,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,7</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>18,1</b>	<b>17,6</b>	<b>14,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	...	...	...
Nigeria	3,3	3,2	3,0	18,8	20,1	15,8	-0,7	-0,6	-0,5	...	...	...
Angola	2,8	3,5	3,7	21,4	11,7	10,8	11,0	6,2	3,1	...	...	...
Gabón	2,8	3,0	3,1	4,3	3,4	2,6	1,2	-0,1	-1,1	...	...	...
Chad	2,5	3,5	3,7	5,3	3,4	3,0	2,8	-1,4	-4,9	...	...	...
Guinea Ecuatorial	1,6	-1,8	-8,2	5,0	5,7	5,2	0,0	-2,1	-5,8	...	...	...
<b>Países de ingreso mediano<sup>5</sup></b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>9,3</b>	<b>9,4</b>	<b>6,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,0</b>	...	...	...
Sudáfrica	2,0	0,1	1,8	6,9	5,8	4,8	-0,5	-2,3	-2,6	33,5	34,7	34,7
Kenya	5,4	5,3	5,4	7,6	7,8	5,6	-4,7	-5,3	-5,3	...	...	...
Ghana	3,2	1,6	2,9	31,9	45,4	22,2	-2,3	-2,9	-2,0	...	...	...
Côte d'Ivoire	6,7	6,2	6,6	5,2	3,7	1,8	-6,5	-5,7	-5,3	...	...	...
Camerún	3,4	4,3	4,4	5,3	5,9	4,7	-1,6	-2,8	-3,0	...	...	...
Zambia	3,4	4,0	4,1	11,0	8,9	7,7	2,4	3,8	4,5	...	...	...
Senegal	4,7	8,3	10,6	9,7	5,0	2,0	-16,0	-10,4	-4,6	...	...	...
<b>Países de ingreso bajo<sup>6</sup></b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>6,2</b>	<b>18,5</b>	<b>16,9</b>	<b>13,1</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,6</b>	...	...	...
Etiopía	6,4	6,1	6,4	33,9	31,4	23,5	-4,3	-3,4	-2,6	...	...	...
Tanzanía	4,7	5,2	6,2	4,4	4,9	4,3	-4,6	-4,0	-3,3	...	...	...
República Democrática del Congo	6,6	6,3	6,5	9,0	10,8	7,2	-2,2	-3,9	-3,0	...	...	...
Uganda	4,9	5,7	5,7	6,8	7,6	6,4	-8,1	-10,9	-11,9	...	...	...
Burkina Faso	2,5	4,9	5,9	14,1	1,5	2,3	-5,2	-3,6	-2,7	...	...	...
Mali	3,7	5,0	5,1	10,1	5,0	2,8	-6,9	-6,2	-5,5	...	...	...

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 presentan como promedios anuales. Las variaciones de diciembre a diciembre se presentan en los cuadros A6 y A7 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 Benin, Botswana, Cabo Verde, Comoros, Eswatini, Lesotho, Mauricio, Namibia, Santo Tomé y Príncipe y Seychelles.

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

**Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita**  
(variación porcentual anual; en dólares internacionales constantes de 2017 según la paridad del poder adquisitivo)

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

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 datos se han calculado como la suma de los saldos de cada uno de los países de la zona del euro.

<sup>2</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>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, Singapur y Tailandia.

## Referencias

- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. “Geeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism.” Staff Discussion Note 2023/001, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266>.
- Albagli, Elías, Francesco Grigoli, and Emiliano Luttini. 2023. “Sticky or Flexible Prices? Firms’ Price Setting during High Inflation Periods.” Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Albrizio, Silvia, Beatriz González, and Dmitry Khametshin. 2023. “A Tale of Two Margins: Monetary Policy and Capital Misallocation.” Documentos de Trabajo 2302, Banco de España, Madrid. <https://doi.org/10.53479/25027>.
- Alvarez, Fernando E., Francesco Lippi, and Luigi Paciello. 2011. “Optimal Price Setting with Observation and Menu Costs.” *Quarterly Journal of Economics* 126 (4): 1909–60. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr043>.
- Alvarez, Jorge, and Allan Dizioli. 2023. “How Costly Will Reining in Inflation Be? It Depends on How Rational We Are.” IMF Working Paper 23/21, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/02/03/How-Costly-Will-Reining-in-Inflation-Be-It-Depends-on-How-Rational-We-Are-529103>.
- Andrle, Michal, Patrick Blagrave, Pedro Espailat, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, René Lalonde, and others. 2015. “The Flexible System of Global Models—FSGM.” IMF Working Paper 15/64, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Flexible-System-of-Global-Models-FSGM-42796>.
- Andrle, Michal, and Benjamin Hunt. 2020. “Model-Based Globally-Consistent Risk Assessment.” IMF Working Paper 20/64, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/05/22/Model-Based-Globally-Consistent-Risk-Assessment-49253>.
- Angrist, Joshua D., Òscar Jordà, and Guido M. Kuersteiner. 2018. “Semiparametric Estimates of Monetary Policy Effects: String Theory Revisited.” *Journal of Business and Economic Statistics* 36 (3): 371–87. <https://doi.org/10.1080/07350015.2016.1204919>.
- Ari, Anil, Nicolas Arregui, Simon Black, Oya Celasun, Dora M. Iakova, Aiko Mineshima, Victor Mylonas, Ian W. H. Parry, Iulia Teodoru, and Karlygash Zhunussova. 2022. “Surging Energy Prices in Europe in the Aftermath of the War: How to Support the Vulnerable and Speed Up the Transition away from Fossil Fuels.” IMF Working Paper 2022/152, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/07/28/Surging-Energy-Prices-in-Europe-in-the-Aftermath-of-the-War-How-to-Support-the-Vulnerable-521457>.
- Auclert, Adrien, Hugo Monnery, Matthew Rognlie, and Ludwig Straub. 2022. “Managing an Energy Shock: Fiscal and Monetary Policy.” Unpublished, Stanford University, Stanford, CA. [https://web.stanford.edu/~aauclet/ha\\_energy.pdf](https://web.stanford.edu/~aauclet/ha_energy.pdf).
- Ball, Laurence, Daniel Leigh, and Prachi Mishra. 2022. “Understanding U.S. Inflation during the COVID Era.” IMF Working Paper 2022/208, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/10/28/Understanding-U-S-525200>.
- Barnichon, Regis, and Christian Matthes. 2018. “Functional Approximation of Impulse Responses.” *Journal of Monetary Economics* 99: 41–55. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.04.013>.
- Bems, Rudolfs, Lukas Boehnert, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. Forthcoming. “Economic Consequences of Large Extraction Declines: Lessons for the Green Transition.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bems, Rudolfs, Francesca Caselli, Francesco Grigoli, and Bertrand Gruss. 2020. “Gains from Anchoring Inflation Expectations: Evidence from the Taper Tantrum Shock.” *Economics Letters* 188: 108820. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2019.108820>.
- Bernanke, Ben S., Jean Boivin, and Piotr Elias. 2005. “Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach.” *Quarterly Journal of Economics* 120 (1): 387–422. <https://doi.org/10.1162/0033553053327452>.
- Black, Dan, Terra McKinnish, and Seth Sanders. 2005. “The Economic Impact of the Coal Boom and Bust.” *Economic Journal* 115 (503): 449–76. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2005.00996.x>.
- Brunnschweiler, Christa N., and Erwin H. Bulte. 2008. “The Resource Curse Revisited and Revised: A Tale of Paradoxes and Red Herrings.” *Journal of Environmental Economics and Management* 55 (3): 248–64. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2007.08.004>.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2022. “Measuring Geopolitical Risk.” *American Economic Review* 112 (4): 1194–225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>.
- Calza, Alessandro, Tommaso Monacelli, and Livio Stracca. 2013. “Housing Finance and Monetary Policy.” *Journal of the European Economic Association* 11 (S1): 101–22. <https://www.jstor.org/stable/23355061>.
- Carrière-Swallow, Yan, Bertrand Gruss, Nicolas E. Magud, and Fabian Valencia. 2021. “Monetary Policy Credibility and Exchange Rate Pass-Through.” *International Journal of Central Banking* 17 (3): 61–94. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb21q3a2.htm>.
- Cavalcanti, Tiago, Daniel Da Mata, and Frederik Toscani. 2019. “Winning the Oil Lottery: The Impact of Natural Resource Extraction on Growth.” *Journal of Economic Growth* 24 (1): 79–115. <https://www.springer.com/journal/10887>.

- Cerutti, Eugenio, Ricardo Correa, Elisabetta Fiorentino, and Esther Segalla. 2016. “Changes in Prudential Policy Instruments—A New Cross-Country Database.” IMF Working Paper 16/110, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Changes-in-Prudential-Policy-Instruments-A-New-Cross-Country-Database-43945>.
- Cherif, Reda, Fuad Hasanov, Nikola Spatafora, Rahul Giri, Dimitre Milkov, Saad Quayyum, Gonzalo Salinas, and Andrew M. Warner. 2022. “Industrial Policy for Growth and Diversification: A Conceptual Framework.” IMF Departmental Paper 2022/017, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/09/28/Industrial-Policy-for-Growth-and-Diversification-A-Conceptual-Framework-51971>.
- Choi, Jason, Taeyoung Doh, Andrew Foerster, and Zinnia Martinez. 2022. “Monetary Policy Stance Is Tighter Than Federal Funds Rate.” FRBSF Economic Letter 2022–30, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, CA. <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2022/november/monetary-policy-stance-is-tighter-than-federal-funds-rate/>.
- Christiano, Lawrence J., Mathias Trabandt, and Karl Walentin. 2010. “DSGE Models for Monetary Policy Analysis.” In *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3, edited by Benjamin M. Friedman and Michael Woodford, 285–367. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53238-1.00007-7>.
- Cloyne, James, Clodomiro Ferreira, Maren Froemel, and Paolo Surico. Forthcoming. “Monetary Policy, Corporate Finance and Investment.” *Journal of the European Economic Association*.
- Cloyne, James, Clodomiro Ferreira, and Paolo Surico. 2020. “Monetary Policy When Households Have Debt: New Evidence on the Transmission Mechanism.” *Review of Economic Studies* 87 (1): 102–29. <https://doi.org/10.1093/restud/rdy074>.
- Crump, Richard K., Stefano Eusepi, Marc Giannoni, and Ayşegül Şahin. 2022. “The Unemployment-Inflation Trade-Off Revisited: The Phillips Curve in COVID Times.” NBER Working Paper 29785, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w29785>.
- Di Maggio, Marco, Amir Kermani, Benjamin J. Keys, Tomasz Piskorski, Rodney Ramcharan, Amit Seru, and Vincent Yao. 2017. “Interest Rate Pass-Through: Mortgage Rates, Household Consumption, and Voluntary Deleveraging.” *American Economic Review* 107 (11): 3550–88. <https://doi.org/10.1257/aer.20141313>.
- Duval, Romain, Yi Ji, Longji Li, Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli, Ipeei Shibata, Alessandra Sozzi, and Marina M. Tavares. 2022. “Labor Market Tightness in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note 2022/01, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2022/03/30/Labor-Market-Tightness-in-Advanced-Economies-515270>.
- Forni, Mario, Davide Debortoli, Luca Gambetti, and Luca Sala. 2020. “Asymmetric Effects of Monetary Policy Easing and Tightening.” CEPR Discussion Paper DP15005, Centre for Economic Policy Research, London. <https://cepr.org/publications/dp15005>.
- Frankel, Jeffrey A. 2012. “The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions.” In *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, edited by Rabah Arezki, Catherine A. Pattillo, Marc G. Quintyn, and Min Zhu, 7–34. Washington, DC: International Monetary Fund. <https://m.elibrary.imf.org/downloadpdf/book/9781616353797/ch002.xml>.
- Georgiadis, Georgios. 2014. “Towards an Explanation of Cross-Country Asymmetries in Monetary Transmission.” *Journal of Macroeconomics* 39: 66–84. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2013.10.003>.
- Gertler, Mark, and Peter Karadi. 2015. “Monetary Policy Surprises, Credit Costs, and Economic Activity.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (1): 44–76. <https://doi.org/10.1257/mac.20130329>.
- González, Beatriz, Galo Nuno, Dominik Thaler, and Silvia Albrizio. 2022. “Firm Heterogeneity, Capital Misallocation and Optimal Monetary Policy.” Banco de España Working Paper 2145, Madrid, Spain. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4011955>.
- Goodfriend, Marvin, and Robert G. King. 2005. “The Incredible Volcker Disinflation.” *Journal of Monetary Economics* 52 (5): 981–1015. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2005.07.001>.
- Gopinath, Gita, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2022. “How Countries Should Respond to the Strong Dollar.” *IMF Blog*, October 14. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/10/14/how-countries-should-respond-to-the-strong-dollar>.
- Grigoli, Francesco, and Damiano Sandri. 2022. “Monetary Policy and Credit Card Spending.” IMF Working Paper 22/255, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/12/16/Monetary-Policy-and-Credit-Card-Spending-527011>.
- Hanson, Gordon H. 2023. “Local Labor Market Impacts of the Energy Transition: Prospects and Policies.” NBER Working Paper 30871, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w30871>.
- Havranek, Tomas, and Marek Rusnak. 2013. “Transmission Lags of Monetary Policy: A Meta-analysis.” *International Journal of Central Banking* 9 (4): 39–76. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb13q4a2.htm>.
- Holm, Martin Blomhoff, Pascal Paul, and Andreas Tischbirek. 2021. “The Transmission of Monetary Policy under the Microscope.” *Journal of Political Economy* 129 (10): 2861–904. <https://doi.org/10.1086/715416>.
- International Energy Agency (IEA). 2022. *World Energy Outlook 2022*. Paris. <https://iea.blob.core.windows.net/assets/830fe099-5530-48f2-a7c1-11f35d510983/WorldEnergyOutlook2022.pdf>.

- International Monetary Fund (IMF). 2018. “Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low Income Countries.” <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/02/14/pp122617guidance-note-on-lic-dsf>.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. *Financial Soundness Indicators*. Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2022a. “Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Countries—2022.” IMF Policy Paper 22/054, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/>. World Energy Outlook 2022/12/07/Macroeconomic-Developments-and-Prospects-in-Low-Income-Countries-2022-526738.
- International Monetary Fund (IMF). 2022b. “People’s Republic of China: 2021 Article IV Consultation.” IMF Country Report 22/21, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/01/26/Peoples-Republic-of-China-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-512248>.
- International Monetary Fund (IMF). 2023. “People’s Republic of China: 2022 Article IV Consultation.” IMF Country Report 23/67, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/02/02/Peoples-Republic-of-China-2022-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-529067>.
- Jacobsen, Grant D., and Dominic P. Parker. 2016. “The Economic Aftermath of Resource Booms: Evidence from Boomtowns in the American West.” *Economic Journal* 126 (593): 1092–128. <https://doi.org/10.1111/econj.12173>.
- Jarociński, Marek, and Peter Karadi. 2020. “Deconstructing Monetary Policy Surprises—The Role of Information Shocks.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 12 (2): 1–43. <https://doi.org/10.1257/mac.20180090>.
- Jeenas, Priit. 2019. “Firm Balance Sheet Liquidity, Monetary Policy Shocks, and Investment Dynamics.” Unpublished. <https://www.semanticscholar.org/paper/Firm-Balance-Sheet-Liquidity%2C-Monetary-Policy-and-Jeenas/7df991d446490527be651740ca74a9e842541ec7>.
- Jordà, Òscar. 2005. “Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections.” *American Economic Review* 95 (1): 161–82. <https://doi.org/10.1257/0002828053828518>.
- Kremer, Michael, Jack Willis, and Yang You. 2022. “Converging to Convergence.” In *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 36, edited by Martin S. Eichenbaum and Erik Hurst, 337–412. Chicago, IL: University of Chicago Press. <https://doi.org/10.1257/10.1086/718672>.
- Krugman, Paul. 1987. “The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies.” *Journal of Development Economics* 27 (1–2): 41–55. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(87\)90005-8](https://doi.org/10.1016/0304-3878(87)90005-8).
- Lane, Philip R., and Aaron Tornell. 1996. “Power, Growth, and the Voracity Effect.” *Journal of Economic Growth* 1 (2): 213–41. <https://doi.org/10.1007/BF00138863>.
- Mauro, Paolo. 1995. “Corruption and Growth.” *Quarterly Journal of Economics* 110 (3): 681–712. <https://www.jstor.org/stable/2946696>.
- Michaillat, Pascal, and Emmanuel Saez. 2022. “ $u^* = \sqrt{uv}$ .” NBER Working Paper 30211, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w30211>.
- Miranda-Agrippino, Silvia, and Giovanni Ricco. 2021. “The Transmission of Monetary Policy Shocks.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 13 (3): 74–107. <https://doi.org/10.1257/mac.20180124>.
- Montiel Olea, José Luis, and Mikkel Plagborg-Møller. 2021. “Local Projection Inference Is Simpler and More Robust Than You Think.” *Econometrica* 89 (4): 1789–823. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.3982/ECTA18756>.
- Nakamura, Emi, and Jón Steinsson. 2008. “Five Facts about Prices: A Reevaluation of Menu Cost Models.” *Quarterly Journal of Economics* 123 (4): 1415–64. <https://doi.org/10.1162/qjec.2008.123.4.1415>.
- Olivei, Giovanni, and Silvana Tenreyro. 2010. “Wage-Setting Patterns and Monetary Policy: International Evidence.” *Journal of Monetary Economics* 57 (7): 785–802. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2010.08.003>.
- Ottobello, Pablo, and Thomas Winberry. 2020. “Financial Heterogeneity and the Investment Channel of Monetary Policy.” *Econometrica* 88 (6): 2473–502. <https://doi.org/10.3982/ECTA15949>.
- Romer, Christina D., and David H. Romer. 2004. “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications.” *American Economic Review* 94 (4): 1055–84. <https://doi.org/10.1257/0002828042002651>.
- Srinivasan, Krishna, Thomas Helbling, and Shanaka J. Peiris. 2023. “Asia’s Easing Economic Headwinds Make Way for Stronger Recovery.” *IMF Blog*, February 20. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/02/20/asias-easing-economic-headwinds-make-way-for-stronger-recovery>.
- 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. <https://doi.org/10.1257/mac.20150016>.
- van der Ploeg, Frederick, and Anthony J. Venables. 2012. “Natural Resource Wealth: The Challenge of Managing a Windfall.” *Annual Review of Economics* 4: 315–37. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080511-111003>.
- Watson, Brett, Ian Lange, and Joshua Linn. 2023. “Coal Demand, Market Forces, and US Coal Mine Closures.” *Economic Inquiry* 61 (1): 35–57. <https://doi.org/10.1111/ecin.13108>.

*La tasa de interés natural —la tasa de interés real que ni estimula ni contrae la economía— es importante tanto para la política monetaria como fiscal; es un nivel de referencia para calibrar la orientación de la política monetaria y un determinante fundamental de la sostenibilidad de la deuda pública. El objetivo de este capítulo es estudiar la evolución de la tasa de interés natural en varias de las principales economías avanzadas y de mercados emergentes. En el capítulo se analizan los factores determinantes y la trayectoria futura de la tasa natural mediante enfoques complementarios que permiten mitigar la incertidumbre que por lo general existe en torno a las estimaciones de esta variable. Entre los factores fundamentales que incidieron en la disminución sincronizada de la tasa natural se incluyen tendencias comunes como los cambios demográficos y la desaceleración de la productividad. Y si bien los efectos de contagio internacionales han sido importantes factores determinantes de la tasa natural, el impacto ha sido en general moderado debido a fuerzas compensatorias. En líneas generales, el análisis indica que una vez que el actual episodio inflacionario haya pasado, es probable que las tasas de interés retornen a los niveles previos a la pandemia en las economías avanzadas. Lo cerca que lleguen a situarse las tasas de interés de esos niveles dependerá de que se materialicen o no los escenarios alternativos, con deuda y déficit públicos persistentemente más elevados o con fragmentación financiera. En las principales economías de mercados emergentes, se espera que las tasas de interés naturales descendan gradualmente para converger hacia los niveles de las economías avanzadas. En algunos casos, esto puede aliviar la presión que soportan las autoridades fiscales a largo plazo, pero en muchos países seguirá siendo necesario realizar ajustes fiscales para estabilizar o reducir las relaciones deuda/PIB.*

## Introducción

En 1979, la Reserva Federal de Estados Unidos subió las tasas de interés de alrededor de 10% al comienzo del año a casi 14% para finales del año, lo que en términos

Los autores de este capítulo son Philip Barrett (codirector), Christoffer Koch, Jean-Marc Natal (codirector), Diaa Noureldin y Josef Platzer, con el apoyo de Yaniv Cohen y Cynthia Nyakeri. Los autores agradecen a John Williams por sus muy útiles comentarios.

reales —tras considerar los efectos de la inflación— equivalía a una tasa de interés de aproximadamente 5%<sup>1</sup>. Incluso entonces se consideró que esa medida quizá sería insuficiente para atajar la vertiginosa subida de la inflación<sup>2</sup>. Y así fue. La inflación siguió subiendo hasta un máximo de casi 15% el año siguiente, de modo que fue necesario subir aún más las tasas y caer en una prolongada recesión antes de que se lograra controlar la situación.

Casi treinta años después, cuando el mundo enfrentaba la crisis financiera mundial de 2008, la Reserva Federal —junto con bancos centrales de todo el mundo— recortaron las tasas de interés hasta el nivel más cercano a cero que consideraron posible en términos nominales y reales. Sin embargo, en esta oportunidad los analistas y las autoridades expresaron preocupación ante la posibilidad de que las tasas no fueran lo suficientemente bajas para estimular la demanda y la inflación. Una vez más, estas preocupaciones estaban bien fundamentadas, y la inflación se mantuvo en un nivel persistentemente bajo durante buena parte de los diez años siguientes.

Estos dos ejemplos contrastantes plantean un obvio interrogante: ¿Cómo se explica que en el mismo país una tasa de interés real de 5% sea por momentos demasiado baja pero que en otros momentos una tasa de interés real de cero sea demasiado alta?

La mayoría de las respuestas se basan en la idea de que una tasa de interés real determinada no siempre tiene los mismos efectos macroeconómicos. Por el contrario, el impacto es relativo con respecto a cierto nivel de referencia. Cuando las tasas de interés reales se ubican por debajo de ese nivel, actúan como un estímulo e impulsan la demanda y la inflación. Por encima de dicho nivel, en cambio, su efecto es contractivo y reducen el producto y la inflación. Si este nivel de referencia se modifica en el tiempo, entonces la misma tasa de interés real puede ser demasiado alta o demasiado baja en distintos momentos.

<sup>1</sup>Al comparar tasas de interés es importante tener en cuenta la inflación. El ahorro invertido a una tasa de 5% cuando la inflación es del 2% tiene el mismo poder adquisitivo que una inversión con una tasa de 3% cuando la inflación es cero.

<sup>2</sup>Véase Goodfriend y King (2005).

Los macroeconomistas denominan a esta tasa de interés de referencia “la tasa de interés real natural”<sup>3</sup>. El adjetivo “natural” indica que se trata de la tasa de interés real que no tiene efecto de estímulo o de contracción y es coherente con un producto en su nivel potencial y con una inflación estable. Reducir la tasa de interés real por debajo de la tasa natural es como apretar el acelerador de la macroeconomía; subirla por encima de ese nivel equivale a pisar el freno. Por lo general, se cree que la tasa natural es independiente de la política monetaria y que más bien responde a fenómenos reales, tales como avances tecnológicos, aspectos demográficos, desigualdad o una mayor preferencia por activos líquidos y seguros<sup>4</sup>.

Como se desprende del análisis precedente, la tasa natural es importante para la conducción de la política monetaria. Las autoridades económicas deben conocer el nivel de la tasa natural para calibrar el impacto probable de sus políticas y así evaluar la orientación de la política monetaria. Además, la tasa natural influye de manera fundamental en la política fiscal. En general, a largo plazo la política monetaria normalmente no es inflacionaria ni contractiva. Y por ello la tasa natural también es un ancla para las tasas reales a largo plazo. Dado que los gobiernos normalmente reembolsan sus deudas a largo plazo (ya sea porque la deuda es a largo plazo o porque renuevan vencimientos de deuda a corto plazo), la tasa natural es fundamental para determinar el costo total del endeudamiento y la sostenibilidad de la deuda pública.

Debido a la importancia de la tasa natural para la política fiscal y monetaria, no sorprende que el reciente aumento de la inflación y de la deuda pública en el mundo haya generado renovado interés en este tema. Las tasas reales han subido un poco debido al endurecimiento de la política monetaria para combatir la inflación. Pero el aumento sigue siendo moderado si se lo compara con finales de la década de 1970. El nivel de la tasa natural es fundamental pues permite determinar si los bancos centrales han subido las tasas lo suficiente para reducir la inflación hasta el nivel fijado como meta. De igual modo, la tasa natural determinará cuán pesados resultarán para los gobiernos los altos niveles actuales de deuda (véase el capítulo 3).

<sup>3</sup>En muchos análisis, se omite la parte “real”; este es el enfoque que se emplea en el capítulo. Algunos economistas usan los términos “neutral” y “natural” indistintamente; otros, no. En aras de la claridad, en este capítulo solo se utiliza el término “natural”.

<sup>4</sup>Conforme a una larga tradición de economía monetaria, aquí se presume que la política monetaria es neutral, lo que significa que no afecta a las variables reales a largo plazo. Borio, Disyatat y Rungcharoenkitkul (2019) presentan una visión alternativa y las implicaciones para la tasa natural.

A la luz de estas inquietudes, el capítulo se propone responder las siguientes preguntas:

- ¿Cómo ha evolucionado la tasa natural en el pasado en las distintas economías?
- ¿Qué factores han determinado esta evolución?
- ¿Cuáles son las perspectivas de estos factores determinantes y las tasas naturales a corto y mediano plazo?
- ¿Cómo incidirán estas perspectivas en las políticas monetaria y fiscal?

Para arrojar luz sobre estas cuestiones, en el capítulo primero se examinan los principales hechos estilizados que caracterizan las tendencias de las tasas de interés de diferentes vencimientos y en distintos países. Luego se procede a medir la tasa natural. Para atenuar la inevitable incertidumbre asociada con estimaciones de la tasa natural, el capítulo aplica un enfoque doble. Comienza con un modelo simple (Laubach y Williams, 2003) — en el que los datos hablan por sí mismos— para luego pasar a una estructura teórica más estricta que aplica más restricciones sobre los datos pero permite comprender más a fondo los determinantes subyacentes de la tasa natural (Platzer y Peruffo, 2022). Al comparar estimaciones de distintos modelos se obtiene una validación independiente. También se analiza la robustez de escenarios alternativos que prevén distintas trayectorias posibles de los principales determinantes subyacentes de la tasa natural. Estas proyecciones ofrecen un ancla a largo plazo para la política monetaria y aportan información fundamental para analizar la sostenibilidad de la deuda en las principales economías avanzadas y de mercados emergentes.

Las principales conclusiones del capítulo son las siguientes:

- *Existen tendencias comunes que han contribuido mucho a reducir las tasas de interés reales.* La tasa natural ha disminuido en los últimos 40 años en las economías avanzadas y en algunas de mercados emergentes. Si bien hay factores idiosincrásicos que pueden explicar las diferencias entre países, las tendencias comunes que subyacen a las transiciones demográficas y las desaceleraciones de la productividad son cruciales para entender la caída sincronizada.
- *Los factores de alcance mundial también han sido determinantes importantes, pero en general han tenido un impacto limitado en los flujos de capital netos y en las respectivas tasas naturales en las economías de mercados avanzados y emergentes.* Al abrirse los mercados de capital internacionales y entrar en

escena las economías de mercados emergentes de rápido crecimiento en las décadas de 1980 y 1990, los factores externos fueron configurando cada vez más las tendencias a largo plazo de las tasas de interés. El alto crecimiento de los mercados emergentes ha tendido a elevar las tasas de interés en las economías avanzadas, produciendo al mismo tiempo un excedente de ahorro en los mercados emergentes. Este excedente de ahorro, en busca de activos seguros y líquidos, ha tendido a volver hacia las economías avanzadas, empujando la tasa de interés natural nuevamente a la baja. En líneas generales, estas fuerzas parecen haber tenido efectos en general compensatorios en los flujos de capital y un impacto moderado en las tasas naturales a lo largo del último medio siglo.

- *Según las proyecciones, las tasas naturales de cada país habrán de converger en el próximo par de decenios.* A partir de supuestos conservadores sobre la evolución demográfica, fiscal y de la productividad, se prevé que las tasas naturales disminuyan en las principales economías de mercados emergentes para converger gradualmente hacia los niveles bajos y constantes que se esperan en las economías avanzadas.
- *Al volver la inflación a su meta, el límite inferior efectivo de las tasas de interés puede volver a ser vinculante.* Los aumentos de tasas de interés posteriores a la pandemia podrían prolongarse hasta que la inflación vuelva al nivel fijado como meta (capítulo 1). Sin embargo, las fuerzas a largo plazo que determinan la tasa natural apuntan a que las tasas de interés a la larga convergerán hacia los niveles anteriores a la pandemia en las economías avanzadas. Lo cerca que lleguen a situarse de esos niveles dependerá de que se materialicen o no los escenarios alternativos, caracterizados por niveles de deuda y déficit públicos persistentemente más elevados o por fragmentación financiera. Dado que las tasas nominales no pueden ser inferiores a cero (restricción del límite inferior efectivo), esto podría limitar la capacidad del banco central para responder a shocks negativos de la demanda. Así pues, podrían resurgir los debates acerca del nivel adecuado de la meta de inflación en el límite inferior efectivo. Incluso los bancos centrales de algunas economías de mercados emergentes podrían en un determinado momento tener que adoptar herramientas de política no convencionales similares a las empleadas por las economías avanzadas en los últimos años.

- *Pese a un mayor espacio fiscal, muchos países tendrán que llevar a cabo una consolidación.* Las tasas naturales bajas pueden aliviar la presión sobre la política fiscal, pero eliminan la necesidad de responsabilidad fiscal. El fuerte apoyo brindado por el gobierno durante la pandemia provocó un deterioro en las cuentas públicas, que ha hecho necesaria una consolidación fiscal para garantizar la sostenibilidad de la deuda a largo plazo. Existen varias formas de reducir el déficit, pero si se posterga la toma de las medidas necesarias, a la larga estas deberán ser más drásticas: Una mayor deuda pública tiende a desplazar la inversión privada y hace menos atractiva la deuda pública segura y líquida.

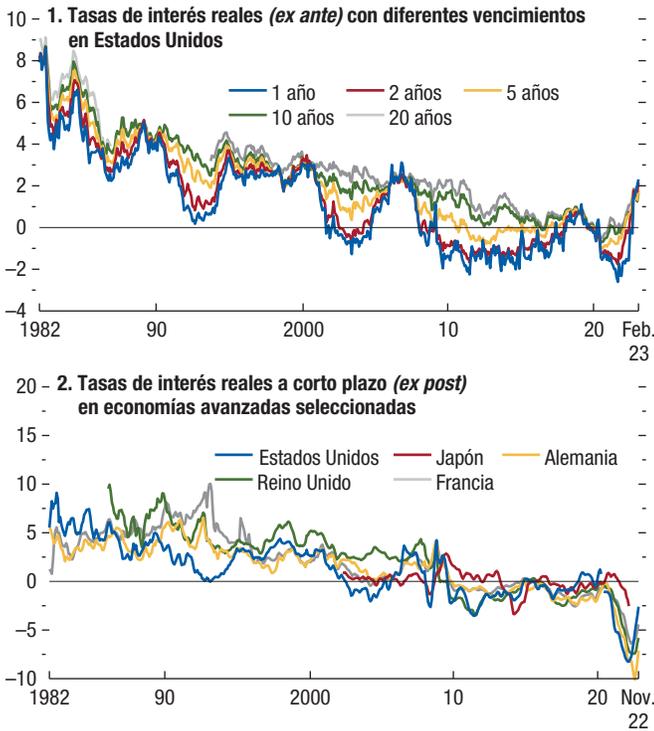
## Tendencias de las tasas reales a largo plazo

En esta sección se presentan datos básicos sobre la evolución de las tasas de interés reales a largo plazo. Dado que la tasa natural es un ancla para las tasas de interés reales, las tendencias de estas últimas a largo plazo constituyen señales potencialmente útiles sobre la tasa natural propiamente dicha.

Para comenzar el análisis, en el panel 1 del gráfico 2.1 se comparan cinco indicadores diferentes de la tasa de interés real *ex ante* de Estados Unidos<sup>5</sup>. Se consideran cinco vencimientos diferentes, de 1 a 20 años. A pesar de las diferencias en altas frecuencias —como es de esperar, los indicadores con horizontes a corto plazo son mucho más volátiles— todos los indicadores tienen una tendencia común a largo plazo. Al observar las fluctuaciones cíclicas y las primas por plazo, las tasas reales han venido cayendo de forma constante, a razón de cinco puntos porcentuales en las últimas cuatro décadas en todos los tramos de la curva de vencimientos. Dado que la tasa de interés natural tiene un efecto de atracción a largo plazo para las tasas reales, esto hace pensar que la tasa de interés natural también ha caído, al menos en Estados Unidos.

<sup>5</sup>Los indicadores *ex ante* de la tasa de interés real utilizan observaciones efectivas de las expectativas de inflación, extraídas de los mercados financieros o basadas en encuestas, para deflactar la tasa de interés nominal. En cambio, las tasas de interés reales *ex post* se basan en la inflación realizada. A largo plazo, las tasas de interés reales *ex ante* y *ex post* tienden a coincidir, pero pueden surgir importantes discrepancias cuando se prevé que la inflación sorpresiva sea temporal, como sucedió en el episodio más reciente. Lamentablemente, no siempre se dispone de indicadores de expectativas de inflación para series temporales prolongadas, para mercados emergentes, o ambas cosas.

**Gráfico 2.1. Tendencias de la tasa de interés real (porcentaje)**

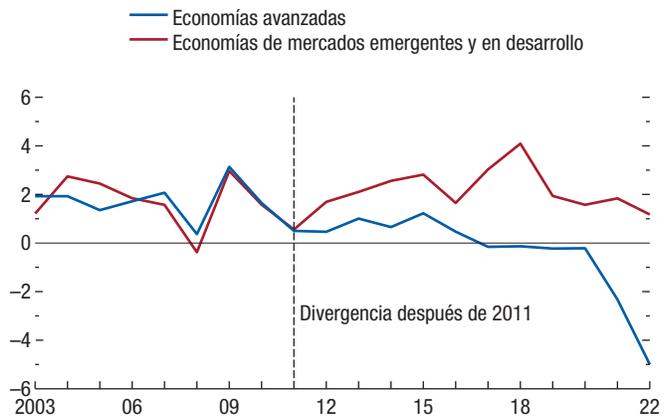


Fuentes: Datos económicos de la Reserva Federal y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: En el panel 1, las tasas de interés reales se calculan como la diferencia entre la tasa de letras del Tesoro de Estados Unidos en cada horizonte y el indicador de expectativas de inflación de la Reserva Federal de Cleveland en el mismo horizonte. En el panel 2, las tasas de interés reales son la diferencia entre las tasas interbancarias a tres meses y el promedio de la inflación realizada medida en función del índice de precios al consumidor en los tres meses siguientes para cada país. Las tasas interbancarias a tres meses de Japón se combinan con certificados de depósito de 1979 a 2002. En el anexo 2.1 en línea se presenta información detallada sobre las fuentes de datos y los cálculos del gráfico.

Para hacerse una idea de si estas circunstancias se replican en otras partes, en el panel 2 del gráfico 2.1 se comparan las tasas reales *ex post* históricas en cinco economías avanzadas en un período similar, en este caso usando tasas reales a tres meses. El patrón general es el mismo: las tasas reales disminuyen a ritmo constante desde los máximos registrados en los años ochenta. Un dato interesante es que, a primera vista, el componente internacional común parece haber adquirido más importancia con el tiempo, observándose una aparente convergencia gradual de las tasas reales de los distintos países.

En el gráfico 2.2 se contrasta la evolución en las economías avanzadas y de mercados emergentes. Una tendencia común a principios de la década de 2000 se difuminó posteriormente cuando las tasas reales continuaron disminuyendo en las economías avanzadas pero se estabilizaron en su nivel de 2005 en los mercados emergentes.

**Gráfico 2.2. Tasas de interés reales (ex post) en economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo (porcentaje)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: La muestra comprende 34 economías avanzadas y 25 economías de mercados emergentes y en desarrollo, agregadas usando ponderaciones del PIB basadas en el tipo de cambio de mercado. El vencimiento de los bonos es superior a un año. Las tasas de interés nominales se deflactan usando la inflación de precios al consumidor.

En líneas generales, este primer vistazo de los datos hace pensar que es probable que la tasa natural haya disminuido en los últimos cuarenta años en las economías avanzadas. Esta tendencia descendente parece ser cada vez más común entre países y denota la existencia de algunos factores mundiales determinantes. El panorama es diferente en los mercados emergentes, donde en general las tasas naturales se han mantenido estables en los últimos 20 años en promedio. Dado que las cuentas corrientes de las economías avanzadas y de mercados emergentes están en gran medida equilibradas, la divergencia de las tasas a largo plazo es indicativa de fricciones remanentes que impiden una mayor convergencia entre las economías avanzadas y las de mercados emergentes (Obstfeld, 2021)<sup>6</sup>. Sin embargo, este análisis deja sin abordar muchas cuestiones importantes. Los datos indican que la tasa natural ha disminuido en muchas economías avanzadas, pero no llegan a explicar el motivo de esta disminución ni logran distinguir el impacto de los factores cíclicos y seculares. En las siguientes secciones se abordan estas inquietudes.

<sup>6</sup>Además de las fricciones de mercado, la debilidad institucional y la falta de protección para los inversionistas en los países receptores también inciden en la falta de convergencia. Una explicación alternativa, que quizá revista especial importancia en el caso de Estados Unidos, es que tras la crisis financiera mundial la deuda de los mercados emergentes no se consideraba segura, y eso presionó a la baja la tasa de interés real del principal proveedor de activos seguros y líquidos.

## Medición de la tasa natural

En esta sección se recurre a modelos empíricos macroeconómicos muy conocidos para tratar de estimar la tasa de interés natural. Por tratarse de una variable latente no observable, toda medición de la tasa natural requiere cierto fundamento teórico. Para ello, en esta sección se utiliza un mínimo de teoría y se recurre a relaciones macroeconómicas simples entre oferta y demanda agregadas, tasas de interés e inflación. Gracias a su transparencia y sencillez, los métodos basados en relaciones agregadas son un buen punto de partida para obtener un indicador de la tasa natural mejor fundamentado. Las siguientes secciones utilizan un marco más nutrido que se apoya en una teoría microeconómica más amplia y, por lo tanto, se ocupan más de los determinantes subyacentes de la tasa natural.

## Estimaciones de la tasa natural de países individuales

El primer enfoque aplica el modelo ampliamente utilizado de Laubach-Williams (Holston, Laubach y Williams, 2017; en adelante HLW). Este modelo presupone un conjunto de relaciones entre oferta, demanda, tasas de interés y precios que es congruente con la visión macroeconómica más estándar del mundo, el modelo nekeynesiano<sup>7</sup>. En este contexto, la tasa natural responde a diversos shocks, incluido el crecimiento tendencial del producto. Aquí se define como la tasa de interés real que restituirá el producto a su nivel potencial y la inflación a su meta, una vez disipados los shocks meramente transitorios de la oferta o demanda agregada. La concepción intuitiva en este caso es que los bancos centrales tienden a pensar en lograr que la inflación retorne al nivel fijado como meta a mediano plazo, porque tratar de compensar cada shock pasajero generaría una volatilidad excesiva de las tasas de interés y del producto<sup>8</sup>.

<sup>7</sup>Véase en el anexo 2.2 en línea una descripción formal del modelo. Todos los anexos en línea están disponibles en [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://www.imf.org/en/Publications/WEO).

<sup>8</sup>En este marco, los shocks financieros inciden en la tasa natural solo si inciden en el producto potencial. Un aumento persistente del ahorro precautorio o la preferencia por activos seguros y líquidos calificaría, en tanto que una variación meramente pasajera de la aversión al riesgo, por ejemplo, no calificaría (Barsky, Justiniano y Melosi, 2014; Gourinchas, Rey y Sauzet, 2022). Esta definición de la tasa natural es coherente con la definición implícita en el marco teórico de la sección siguiente, porque hace hincapié en los movimientos de baja frecuencia de la tasa de interés real en un mundo sin fricción nominal (donde el producto se encuentra en su nivel potencial).

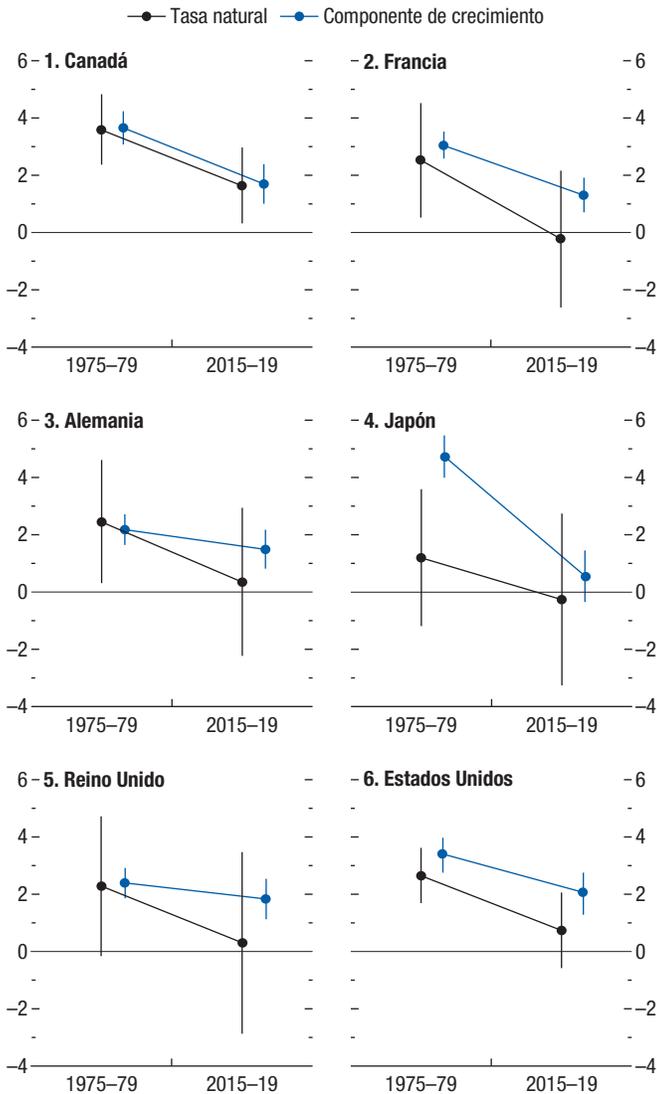
El modelo se estima primero con datos de un país a la vez. Como parte de la estimación, el modelo procura determinar cuáles fueron los valores más probables de diversas variables clave no observadas, incluido el producto natural y la tasa de interés natural, a partir de la visión nekeynesiana (relativamente estándar) de la macroeconomía. Este marco también ofrece una descomposición básica de las variaciones de la tasa natural en dos componentes: uno debido a cambios en la tendencia de crecimiento a largo plazo y otro que obedece a otros factores, los cuales en principio pueden incluir determinantes internos y externos. Sin embargo, una desventaja radica en que el modelo HLW está diseñado para aplicarse principalmente a economías avanzadas, para las cuales el modelo nekeynesiano puede describir los datos de manera razonable en un período suficientemente prolongado. El modelo estructural más elaborado que se presenta en la siguiente sección aporta más información sobre los mercados emergentes.

El gráfico 2.3 resume los resultados de la estimación del modelo HWL en una muestra de seis economías avanzadas para las cuales se dispone de suficientes datos trimestrales. Muestra estimaciones de la tasa natural, así como de la parte que obedece al crecimiento tendencial, para dos períodos de cinco años: uno que abarca fines de la década de 1970; el otro, fines de la década de 2010. En líneas generales, estas estimaciones confirman la concepción intuitiva presentada hasta el momento en este capítulo de que la tasa de interés natural ha disminuido en las economías avanzadas en los últimos 40 años. Pese a cierta variación en el nivel de la tasa entre países, la magnitud de la disminución ha sido bastante similar: un poco más de 2 puntos porcentuales en la mayoría de los países. Esta es una proporción mucho menor que la disminución general de las tasas de interés reales en el mismo período (alrededor de 5 puntos porcentuales), lo que probablemente también obedeció al cambio de orientación de la política monetaria, particularmente restrictiva a principios de la década de 1980 cuando los bancos centrales luchaban con una inflación en máximos históricos.

Sin embargo, la incertidumbre que rodea las estimaciones de la tasa natural es muy grande: el intervalo de confianza de 90% para Estados Unidos fue de entre cero y aproximadamente 3% en la segunda mitad de la década de 2010. La incertidumbre es una característica común en todas las estimaciones de la tasa natural<sup>9</sup> y se debe a la relativa debilidad que caracteriza a las relaciones

<sup>9</sup>Véase en Arena *et al.* (2020) un ejercicio conexo aplicado a países europeos.

**Gráfico 2.3. Estimaciones de la tasa de interés natural de economías avanzadas seleccionadas usando el filtro de Kalman (porcentaje)**



Fuentes: Holston, Laubach y Williams (2017) y estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: Los rangos representan intervalos de confianza de 90%.

estimadas entre las tasas de interés y la brecha del producto, por un lado, y la brecha del producto y la inflación, por el otro. En consecuencia, las fluctuaciones del producto y de la inflación ofrecen poca información sobre el nivel general de la tasa natural. Pero al menos una parte de la tasa natural puede estimarse con precisión: el componente del crecimiento tendencial, para el cual los intervalos de confianza son mucho más pequeños. Esto se debe a que los datos del producto ofrecen información directa sobre el crecimiento tendencial.

Una característica interesante de estos resultados es la gran similitud que se observa en la disminución de la tasa natural entre economías avanzadas a pesar de que los componentes de crecimiento tendencial difieran tanto. Con excepción de Japón, la tasa natural cayó más de lo que se desprende de la variación de las tasas de crecimiento en el mismo período. Esto hace pensar que algunas fuerzas distintas del crecimiento interno pueden estar induciendo movimientos comunes en la tasa natural. La mayor proximidad que se observa en las tasas naturales estimadas de los distintos países respecto de hace 40 años quizá obedezca a la mayor integración de los mercados de capital, al menos entre las economías avanzadas. Esta posibilidad da lugar a una versión ampliada de este modelo, donde se prevén repercusiones internacionales explícitas ya sea mediante canales financieros o reales (y se analiza en la sección “Estimaciones de la tasa natural para múltiples países”).

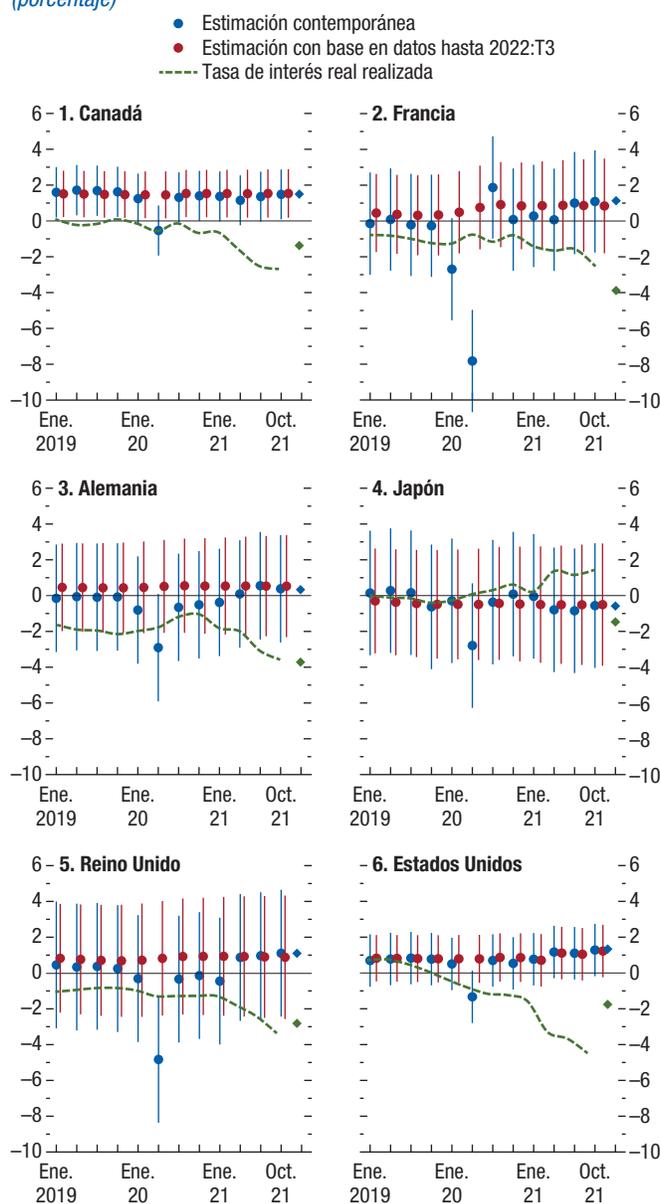
### La tasa de interés natural durante la pandemia de COVID-19

A pesar de su limitación, el modelo de economía cerrada es una referencia útil para abordar dos cuestiones que han concitado la atención durante el episodio inflacionario posterior a la pandemia en muchas economías avanzadas. A saber: ¿Cuánto estímulo proporcionaron las autoridades durante la pandemia? ¿Con qué rapidez endurecieron posteriormente la política monetaria?

Una inquietud que surge al responder estas preguntas es la posibilidad de que las conclusiones se basen demasiado en las ventajas de los análisis retrospectivos. Lo que hoy podría parecer un error de política podría haber sido una decisión totalmente razonable para las autoridades que no tenían una visión nítida del futuro.

Para ilustrar las dificultades, el gráfico 2.4 muestra indicadores de la tasa de interés real y natural de distintos momentos. La brecha entre ambas es un indicador resumido que permite determinar si la política es de endurecimiento (cuando la tasa real realizada es más alta que la tasa natural, la brecha es positiva) o relajación monetaria (en ese caso la brecha es negativa). Los indicadores difieren en cuanto a los datos que utilizan. La estimación de la muestra completa (en rojo) utiliza datos hasta el tercer trimestre de 2022 y, por lo tanto, se aproxima a la mejor estimación de la tasa natural en cada momento. Esto permite evaluar la orientación de la política monetaria con las ventajas de la experiencia adquirida. En cambio,

**Gráfico 2.4. Tasas reales y tasas naturales: Estimaciones contemporáneas y corrientes de economías avanzadas seleccionadas (porcentaje)**



Fuentes: Holston, Laubach y Williams (2017) y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los rangos representan intervalos de confianza de 90%. Los parámetros se estiman según datos previos a la COVID. Los diamantes representan estimaciones contemporáneas en 2021:T4 y las tasas de interés reales realizadas en 2022:T4 para cada país.

las estimaciones contemporáneas (en azul) se calculan mediante una ejecución reiterada del modelo, ampliando la muestra de datos un trimestre a la vez. El objetivo en este caso es estimar cómo podría haberse determinado la brecha de la tasa real en ese momento.

Al inicio de la pandemia, los dos indicadores diferían, a menudo considerablemente y, por lo general, la estimación contemporánea presentaba una visión mucho más restrictiva de la política monetaria. Esto se condice con la idea de que los shocks observados durante la pandemia eran de una naturaleza muy inusual, ya que la oferta y la demanda se desplazaban mucho y rápido. Con los datos contemporáneos, este modelo consideró que los shocks de la oferta tenían un importante componente permanente que generaba una tasa natural excepcionalmente baja y, por ende, una orientación restrictiva de la política monetaria. Datos posteriores permitieron corregir esta percepción equivocada, y la drástica variación de la tasa natural al principio de la pandemia fue revisándose progresivamente. Una interpretación razonable es que las autoridades económicas sondearon la crisis inmediata para interpretarla, aplicaron su propio criterio de un modo que el modelo no puede hacerlo y adoptaron así una política de estímulo moderado<sup>10</sup>.

Sin embargo, más avanzada la pandemia, la relajación monetaria se intensificó. Y si bien la tasa natural subió un poco en la mayoría de los países, los efectos de la política de relajación monetaria se manifestaron mediante una erosión de las tasas de interés real por efecto de la inflación. A diferencia del período inicial de la pandemia, los puntos rojos y azules en general están muy cerca. Esto indica que los datos posteriores no aportan nada que no supiéramos en ese momento. Así pues, si bien las autoridades económicas pueden haber tenido buenos motivos que aquí no se tienen en cuenta para ser conservadores a la hora de ajustar las tasas, el modelo HLW indica que en algunos países se mantuvo la política de relajación monetaria durante largo tiempo (Informe sobre la estabilidad financiera mundial de octubre de 2022).

### Estimaciones de la tasa natural para múltiples países

Una desventaja del modelo HLW es que toma el modelo de una economía cerrada; solo puede estimar la tasa natural de a un país a la vez. Esto no es un problema cuando el objetivo solo es estimar el nivel de la tasa natural de un país determinado. Sin embargo, el enfoque no puede utilizarse para análisis contrafácticos que procuren determinar algo como el impacto de una disminución del crecimiento potencial externo en la tasa natural interna.

<sup>10</sup>Véase en Holston, Laubach y Williams (2020) un análisis sobre cómo adaptar el modelo HLW para incorporar la pandemia.

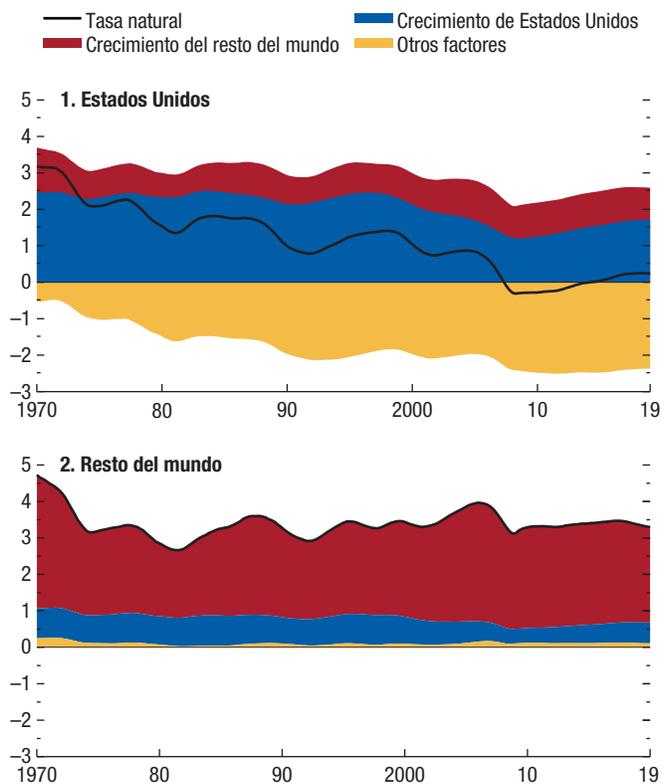
Una forma de resolver esto consiste en usar un modelo explícitamente internacional. Wynne y Zhang (2018) propusieron un modelo que prevé interacciones bidireccionales entre dos regiones independientes usando un enfoque empírico muy similar al modelo HLW. El marco se caracteriza por incorporar un aspecto importante de equilibrio general en la determinación de la tasa natural a través de los efectos externos internacionales. Esto es congruente con la teoría macroeconómica internacional, según la cual cuando el capital tiene movilidad internacional, la determinación de las tasas naturales conlleva una dimensión mundial (Clarida, Galí y Gertler, 2002; Galí y Monacelli, 2005; Metzler, 1951; Obstfeld, 2020). Esto también implica que si hay efectos de contagio de un país a otro, entonces es lógico que estos pueden retransmitirse al país donde se originaron.

Más concretamente, ahora se permite que la tasa natural se vea afectada no solo por el crecimiento interno sino también por el externo. La concepción intuitiva indica que si el crecimiento externo aumenta, también lo hacen las tasas de rendimiento externas, lo cual exige una mayor remuneración para los inversionistas nacionales y eleva la tasa natural interna. Desde luego, la variación de la tasa natural interna incide en el crecimiento interno, lo que vuelve a transmitirse a la tasa natural externa por un canal similar.

El gráfico 2.5 presenta los resultados de dicho modelo, donde Estados Unidos y el resto del mundo constituyen dos regiones<sup>11</sup>. Como se dijo anteriormente, este contexto indica que la tasa natural en Estados Unidos ha disminuido en alrededor de 2 puntos porcentuales en los últimos 50 años más o menos. En cambio, la tasa natural estimada en el resto del mundo ha sido más estable, al menos desde mediados de la década de 1970. Esto se debe a dos factores: En primer lugar, como cabría esperar, el crecimiento interno, y no el externo, es más importante para cada región (relativamente cerrada). En segundo lugar, la desaceleración secular en muchas economías avanzadas se ve contrarrestada por los auges en las economías de mercados emergentes y en desarrollo de alto crecimiento, como China, lo que estimula el crecimiento en el resto del mundo.

<sup>11</sup>Es importante interpretar con precaución las consecuencias cuantitativas de este análisis. La estimación no se rige por datos de la cuenta corriente, de modo que la descomposición puede agrupar varios efectos. Asimismo, los amplios intervalos de confianza indican que las inferencias son muy imprecisas.

**Gráfico 2.5. Medición de la tasa natural: La incidencia de los efectos de contagio internacionales (porcentaje)**



Fuentes: Wynne y Zhang (2018) y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: “Resto del mundo” comprende Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Corea, España, Finlandia, Francia, Grecia, India, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Rusia, Sudáfrica, Suecia y Suiza.

La interacción de estos elementos ha generado una tasa natural más alta y más estable fuera de Estados Unidos.

No obstante, los efectos de contagio internacionales son considerables y sirven para determinar el nivel de la tasa natural. Del análisis se desprenden dos canales de compensación: El primero opera a través del crecimiento externo (en rojo), lo que ha servido de respaldo para la tasa natural de Estados Unidos. El otro canal corresponde al impacto negativo y creciente de “otros factores” (en amarillo). El hecho de que esto haya tenido un efecto negativo duradero sobre la tasa natural de Estados Unidos es congruente con la idea de que una mayor demanda externa de activos seguros y líquidos deprimió los rendimientos (Bernanke, 2005; Caballero, Farhi y Gourinchas, 2008, 2016, 2017b; Pescatori y Turunen, 2015), en especial desde la crisis

financiera mundial. Cabe destacar que el efecto inverso en el resto del mundo es menor, lo que pone en relieve la magnitud relativa de las dos regiones.

En general, este análisis hace pensar que lo sucedido fuera de la región probablemente haya tenido dos efectos compensatorios sobre las tasas naturales de Estados Unidos. El crecimiento sostenido de los mercados emergentes ha hecho subir la tasa de interés de Estados Unidos, produciendo al mismo tiempo un excedente de ahorro que la hizo bajar nuevamente debido a la mayor demanda de deuda pública de Estados Unidos, segura y líquida, entre los inversionistas extranjeros.

Pese a ser más general que un modelo de economía cerrada, este marco aún tiene una desventaja importante. Aporta poca información sobre los verdaderos factores determinantes de las variaciones de la tasa natural: ¿Qué provoca el crecimiento, sea externo o interno? ¿Qué se entiende por “otros factores”? En la siguiente sección se abordan algunas de estas preguntas.

### Factores que determinan la tasa natural

Los modelos macroeconómicos agregados de las secciones anteriores pueden ofrecer una explicación muy sencilla de las razones por las que ha disminuido la tasa natural: Si bien los *otros factores* tienen incidencia, el *crecimiento*—tanto interno como externo— parece ser el factor más importante. Pero la respuesta no es del todo satisfactoria. El “crecimiento” es el resultado de diferentes fuerzas macroeconómicas, no de una fuerza principal. Por ejemplo, si bien las fuerzas demográficas y el crecimiento de la productividad podrían ser las causas de la disminución secular del crecimiento, cada una podría incidir de maneras muy diferentes en la tasa natural. Más aún, estas fuerzas más profundas pueden tener efectos compensatorios que no llegan a captarse en toda su dimensión mediante esta descomposición simple.

### Fundamentos teóricos

Se han propuesto muchos mecanismos económicos posibles para explicar las variaciones de la tasa natural de interés. Su importancia puede variar según la frecuencia: las fuerzas “macroeconómicas” son más proclives a incidir en las tendencias a largo plazo, en tanto que las fuerzas “financieras” tienden a ser más importantes a mediano y corto plazo<sup>12</sup>. Por supuesto,

<sup>12</sup>Véase también en Rogoff, Rossi y Schmelzing (2021) un análisis de la dinámica de las tasas reales en los últimos 700 años.

esta distinción es bastante artificial porque las fuerzas financieras pueden generar cambios seculares en el comportamiento que determina las tasas de ahorro<sup>13</sup>.

### Factores macroeconómicos

- *Crecimiento de la productividad*: Las teorías macroeconómicas más simples indican que la tasa de interés responde al crecimiento de la productividad agregada. La idea es que la tasa de interés que paga un prestatario debe compensar al prestamista por haber renunciado a destinar esos fondos a otros fines, lo que se conoce como “costo de oportunidad”. Un mayor crecimiento de la productividad incrementa el producto marginal del capital y eleva el costo de oportunidad para los ahorristas, haciendo necesaria una tasa de interés más alta para inducirlos a prestar (Cesa-Bianchi, Harrison y Sajedi, 2022; Mankiw, 2022; Solow, 1956).
- *Factores demográficos*: Las variaciones de la tasa de fecundidad y la mortalidad tienen efectos complejos y coyunturales sobre la tasa natural. Las fuerzas demográficas acarrearán consecuencias para la tasa de crecimiento de la economía, la tasa de dependencia y la propensión agregada al ahorro para un mayor período de jubilación (Auclert *et al.*, 2021; Carvalho, Ferrero y Nechio, 2016; Gagnon, Johannsen y López-Salido, 2021; véase el anexo 2.3 en línea).
- *Política fiscal*: Las tasas de interés pueden subir como consecuencia de un aumento del endeudamiento público, pues se requiere un mayor ahorro para atender la demanda de fondos. Sin embargo, esto depende también del grado en que la deuda pública adicional desplace la inversión privada (Eggertsson, Mehrotra y Robbins, 2019; Rachel y Summers, 2019).
- *Poder de mercado y participación de la fuerza laboral*: El impacto de un mayor poder de mercado en la tasa natural es ambiguo. Un mayor poder de mercado normalmente deprime la producción y la demanda de inversión futuras y ejerce presión a la baja sobre las tasas de interés. Pero esto también reorienta los dividendos de los trabajadores a los propietarios del capital, y el impacto en la tasa natural depende de la distribución de estos dividendos entre las cohortes (Ball y Mankiw, 2021; Caballero, Farhi y Gourinchas, 2017b; Eggertsson, Mehrotra y Robbins, 2019; Mankiw, 2022; Natal y Stoffels, 2019; Platzer y Peruffo, 2022).

<sup>13</sup>Véanse análisis recientes en Eggertsson, Mehrotra y Robbins (2019) y Mankiw (2022) y una descripción detallada de los canales teóricos en el anexo 2.3 en línea.

- *Otras razones:* El efecto de los impuestos sobre el perfil del consumo privado y el ahorro (Eggertsson, Mehrotra y Robbins, 2019; Platzer y Peruffo, 2022), el aumento de la desigualdad que da lugar a un incremento de la oferta global del ahorro ya que las personas acaudaladas tienden a ahorrar más que los pobres (Mian, Straub y Sufi, 2021a, 2021b, 2021c) y posibles interacciones entre los diferentes canales.

### Factores financieros

- *Flujos de capital internacionales y escasez de activos seguros:* Los efectos de contagio internacionales de la integración de los mercados mundiales de capital pueden haber sido poderosos factores determinantes de la tasa natural. Aquí se produce una interacción de dos mecanismos. Por un lado, los mercados emergentes de alto crecimiento ofrecen otras oportunidades de inversión, lo que genera salidas de capital y aumenta la tasa natural en las economías avanzadas (Clarida, Galí y Gertler, 2002; Galí y Monacelli, 2005; Obstfeld y Rogoff, 1997; Obstfeld, 2021). Por otra parte, la oferta de activos líquidos y seguros, esencialmente bonos del gobierno estadounidense, no se ha mantenido a la par del rápido aumento de la demanda, sobre todo en los mercados emergentes. La consiguiente escasez posiblemente los haya encarecido y reducido su rendimiento (Bárány, Coeurdacier y Guibaud, 2018; Bermanke, 2005; Caballero, Farhi y Gourinchas, 2008, 2016, 2017a, 2017b, 2021; Del Negro *et al.*, 2017; Krishnamurthy y Vissing-Jorgensen, 2012).
- *Ciclos de aversión al riesgo y apalancamiento:* La calidad atribuida a activos particularmente líquidos y seguros (por ejemplo, bonos de deuda pública en las economías avanzadas) da lugar a un rendimiento de conveniencia, que es variable y posiblemente aumente cuando las tensiones mundiales provoquen un desapalancamiento (Gourinchas, Rey y Sauzet, 2022). Debido a la condición de activo seguro que tiene el dólar de EE.UU., esto sucede especialmente con los títulos del Tesoro de ese país, cuyo valor aumenta en períodos de tensión y ofrece protección a los inversionistas internacionales con aversión al riesgo (Gourinchas, Rey y Govillot, 2017).

### Un nuevo marco teórico

Para comparar el impacto cuantitativo de estas diferentes fuerzas, en este capítulo se emplea un modelo macroeconómico (PP) con base en Platzer y Peruffo (2022). Esta es una innovación importante respecto de trabajos anteriores porque el modelo PP incluye muchos de los mecanismos que se analizan en la sección anterior

en un marco unificado y, por ende, puede explicar de qué modo las contribuciones de cada una de las fuerzas económicas correspondientes modifican la tasa natural. Con este enfoque se evita la doble contabilización y no es necesario inferir la importancia de cada factor a partir de diferentes modelos que se calibran por separado<sup>14</sup>.

PP es un modelo macroeconómico “real” en el sentido de que se abstrae de las fricciones nominales y financieras habitualmente subyacentes a las fluctuaciones cíclicas. De igual modo, para facilitar su aplicación se presume que no hay incertidumbre. Si bien estos supuestos razonables para el estudio de tendencias a mediano y largo plazo en la tasa de interés real, el modelo no es idóneo para analizar el impacto de los factores financieros analizados previamente<sup>15</sup>. Aun así, PP permite que sucesos externos repercutan en las tasas de interés internas a través de sus implicaciones para los flujos *netos* de capital internacionales.

El PP se calibra de modo que represente ocho economías principales del mundo: Estados Unidos, Japón, Alemania, el Reino Unido, Francia, China, India y Brasil. Estas son las cinco economías avanzadas y las tres economías de mercados emergentes y en desarrollo más grandes, que representan alrededor del 70% del PIB mundial. La calibración de cada país se nutre de información sobre la evolución demográfica, el perfil edad-ingreso, la proporción del ingreso correspondiente al 10% más rico, las tendencias de la productividad, la edad de jubilación, las tasas medias de sustitución de las jubilaciones, la participación de la fuerza laboral, la deuda pública y el gasto público.

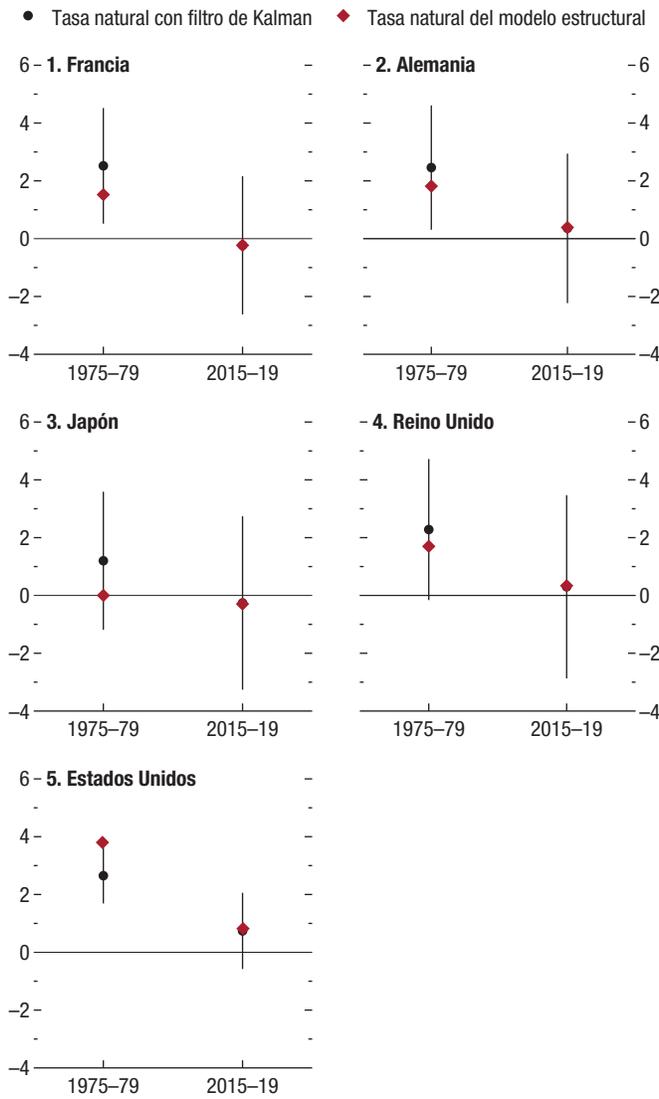
Antes de recurrir a simulaciones detalladas del modelo, en el gráfico 2.6 se compara la disminución general de la tasa natural que se desprende de los marcos PP y HLW. La notable similitud entre los resultados obtenidos con dos enfoques tan diferentes es tranquilizante. Esto mitiga la incertidumbre en torno a las estimaciones puntuales del HLW al tiempo que refuerza la confianza en la estructura microeconómica del marco PP.

El primer ejercicio para este modelo consiste en entender *por qué* la tasa natural ha venido disminuyendo en las últimas décadas. El gráfico 2.7 presenta la variación estimada de la tasa natural y el grado en que obedecen a las diferentes fuerzas fundamentales de cada uno de los ocho países.

<sup>14</sup>Los detalles completos del modelo se encuentran en Platzer y Peruffo (2022). En el anexo 2.3 en línea se presenta una descripción de la calibración específica y de las simulaciones.

<sup>15</sup>Véase en la sección “Escenarios alternativos” la cuantificación del impacto de las variaciones del rendimiento de conveniencia.

**Gráfico 2.6. Estimaciones de la tasa natural: Comparación de modelos (porcentaje)**

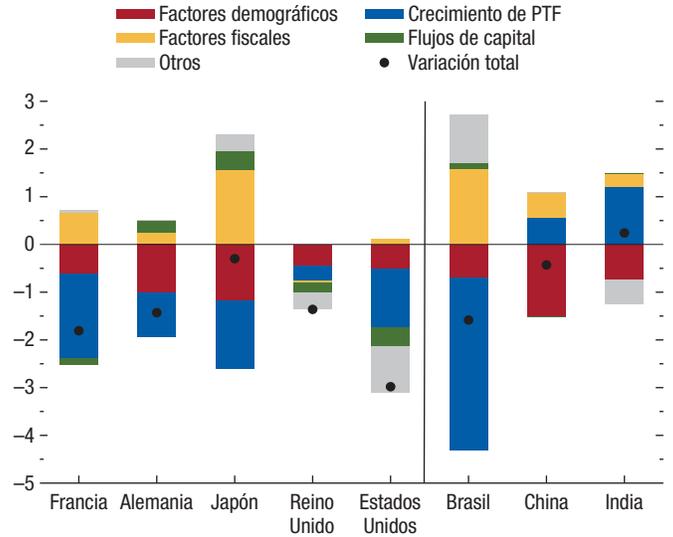


Fuentes: Holston, Laubach y Williams (2017), Platzer y Peruffo (2022) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las estimaciones con filtro de Kalman se basan en Holston, Laubach y Williams (2017). Las estimaciones del modelo estructural se basan en Platzer y Peruffo (2022). Los valores del modelo estructural correspondientes a 2015-19 se calibran de modo que se superpongan con las estimaciones del filtro Kalman. Los rangos representan intervalos de confianza de 90%.

Si bien no se observa un predominio claro de ningún factor en los últimos 40 años, el comovimiento de la tasa natural obedece a un conjunto de fuerzas comunes. Los ocho países en la muestra experimentaron un *envejecimiento demográfico* que afectó de manera negativa la evolución de la tasa natural. Este efecto fue especialmente significativo en China, Japón y Alemania. El crecimiento

**Gráfico 2.7. Factores determinantes de las variaciones de la tasa natural de 1975-79 a 2015-19 para las economías seleccionadas (puntos porcentuales)**



Fuentes: Platzer y Peruffo (2022) y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: PTF = Productividad total de los factores.

de la *productividad total de los factores* (PTF) disminuyó en todas las economías avanzadas, y en ocasiones explica mucho más que la disminución final de la tasa natural. La *política fiscal* es un contrapeso importante en todas las economías, particularmente en la de Japón y Brasil. En Japón, la deuda pública aumentó en más del 200% del PIB, elevando la tasa natural por un margen mayor que las contribuciones negativas del crecimiento de la PTF o los aspectos demográficos. En Brasil, esto se debe principalmente al fuerte incremento del consumo público, financiado con impuestos, que explica la contribución positiva del factor fiscal, si bien el aumento de la deuda pública también tiene incidencia. La contribución de los *flujos netos de capital internacional*, que resume el impacto neto de las fuerzas mundiales en razón de los efectos de contagio (analizadas en el contexto del gráfico 2.5), es significativa pero menor y se mueve en la dirección prevista<sup>16</sup>. El mayor efecto negativo neto se observa en Estados Unidos, lo que quizá se deba a que la acumulación de activos seguros por parte de los mercados emergentes compensa con creces las salidas de capital en busca de oportunidades de inversión en el extranjero.

<sup>16</sup>Cabe destacar que, si bien los flujos de capital *brutos* han aumentado con el tiempo a medida que se han liberalizado las cuentas de capital, tanto las entradas como las salidas de capital han aumentado notablemente desde la década de 1970.

Por el contrario, en Japón parecen predominar las salidas de capital, lo que eleva la tasa natural del país ya que el excedente de ahorro nacional se invierte en otras economías de más rápido crecimiento. El panorama es más dispar en los tres grandes mercados emergentes que se muestran aquí (el recuadro 2.3 analiza la importancia de las repercusiones internacionales para economías de mercados emergentes y en desarrollo de menor tamaño)<sup>17</sup>.

### Las perspectivas para la tasa natural

Hasta ahora este capítulo se ha centrado en comprender *qué ha pasado* con la tasa natural y *por qué*. Pese a ser interesante, esta cuestión quizá no revista tanta importancia para las políticas hoy en día como la siguiente pregunta: *¿Qué pasará* con las tasas reales en el futuro?

#### Escenario base

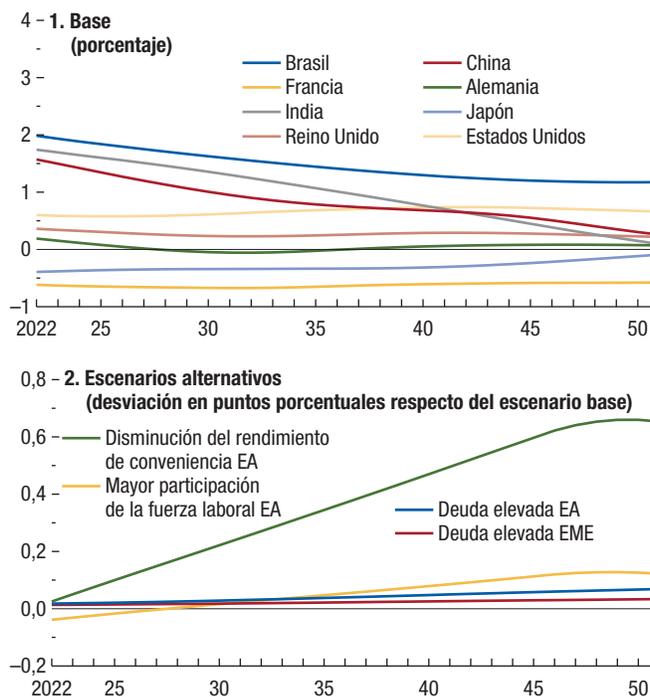
El mismo marco que se utiliza para entender los factores determinantes de la tasa natural también puede usarse para transformar los supuestos sobre los determinantes subyacentes en predicciones para la tasa natural. La proyección de referencia que se presenta en el panel 1 del gráfico 2.8 se basa en supuestos conservadores de los principales factores determinantes:

- 1) las predicciones de tendencias demográficas siguen las proyecciones demográficas de las Naciones Unidas,
- 2) la deuda pública sigue las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) hasta 2028 (y se mantiene constante de allí en adelante) y
- 3) para todos los demás factores determinantes, se presumen los niveles de 2015–19. En los mercados emergentes,
- 4) se presume que el crecimiento de la PTF converge hacia el promedio de las economías avanzadas a largo plazo, como cabe esperar conforme los países van acercándose a la frontera tecnológica.

La simulación apunta a que las tasas de interés naturales probablemente permanezcan próximas a los niveles anteriores a la pandemia en las *economías avanzadas*. En vista de que la transición demográfica

<sup>17</sup>A esto se suman movimientos idiosincrásicos de la tasa natural que dependen de fuerzas propias de cada país. Por ejemplo, el aumento de la desigualdad durante los últimos 50 años ha tenido un gran impacto negativo en la tasa natural de Estados Unidos, incluso mayor que el de los cambios demográficos. El aumento de la desigualdad también es importante en India y Japón. La variación del poder de mercado es significativa en India, en donde la participación de la fuerza laboral ha disminuido notablemente en los últimos decenios, lo que implica un aumento correspondiente del poder de mercado en el modelo de este capítulo. En el anexo 2.3 en línea consta una explicación más a fondo.

**Gráfico 2.8. Trayectoria simulada de la tasa de interés natural: Escenarios base y alternativos**



Fuentes: Platzer y Peruffo (2022) y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: Las EA son Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y el Reino Unido. Los ME son Brasil, China e India. Las líneas en el panel 2 representan la diferencia entre los escenarios alternativos y el escenario base. La disminución del rendimiento de conveniencia se simula en una versión del modelo con un rendimiento de conveniencia positivo; véase el anexo 2.3 en línea. EA = economía avanzada; EME = economía de mercado emergente.

ya está en marcha, se espera que el impacto negativo residual de un mayor envejecimiento demográfico sea moderado. Al mismo tiempo, una mayor deuda pública actúa como contrapeso, aumentando la tasa natural. En los *mercados emergentes*, en cambio, se prevé una caída significativa de las tasas naturales. Esto se debe a la desaceleración del crecimiento de la productividad y al envejecimiento demográfico; en muchas economías de mercados emergentes cabe esperar que la transición demográfica se acelere en las próximas décadas. En China, por ejemplo, se proyecta una disminución constante de la tasa natural de alrededor de 1,5 puntos porcentuales en los próximos 30 años, lo cual la situaría cerca de cero en 2050.

Estas proyecciones presuponen que persiste cierto grado de segmentación entre los mercados de capital de las economías avanzadas y de mercados emergentes (véase el gráfico 2.2 y el análisis en Obstfeld, 2021) y que el saldo neto de las entradas y salidas de capital se mantiene en los niveles de 2019.

Se crean escenarios alternativos a partir de desviaciones con respecto a estos supuestos.

### Escenarios alternativos

Las perspectivas para un escenario determinado son muy inciertas. Muchos shocks podrían hacer que la tasa natural se aparte de las trayectorias del escenario base. Por lo tanto, estas trayectorias deben considerarse ilustrativas y existe una distribución de resultados futuros para cada una. Dentro de este panorama de incertidumbre, se destacan algunos *escenarios alternativos* específicos que se ajustan a la actual coyuntura posterior a la pandemia. 1) La deuda pública podría seguir subiendo, 2) podría menguar el entusiasmo por mantener deuda pública segura y líquida, 3) el poder de negociación de los trabajadores podría aumentar, 4) las fuerzas de la desglobalización podrían intensificarse y 5) la transición energética podría tener consecuencias importantes para el ahorro mundial, la inversión y la tasa natural. Estos escenarios alternativos se presentan en el panel 2 del gráfico 2.8 y en los recuadros 2.1 y 2.2, y se describen brevemente aquí. En síntesis, se prevén desviaciones moderadas en un espectro de alrededor de 120 puntos básicos respecto del escenario base. Desde luego, son concebibles efectos de mayor magnitud si combinaciones de estos escenarios ocurrieran simultáneamente.

- *Más deuda pública:* Mientras los hogares luchan para solventar los crecientes gastos de energía y hacer frente al continuo impacto de la pandemia, los gobiernos podrían optar por ampliar la asistencia financiera. Un aumento de la deuda pública de 25% del PIB por encima del escenario base para 2050 incrementaría la demanda de ahorro privado y la tasa natural; sin embargo, el impacto no debería ser mayor de 5 a 10 puntos básicos en la mayoría de los países<sup>18</sup>.
- *La erosión del rendimiento de conveniencia eleva los costos de endeudamiento público en las economías avanzadas:* Si los inversionistas percibieran que la deuda pública de las economías avanzadas es menos segura y menos líquida que antes (por ejemplo, si el Congreso de Estados Unidos no logra subir el tope de endeudamiento), se reduciría la prima que

<sup>18</sup>El único canal que se incluye en este modelo es el efecto de una mayor demanda de fondos prestables del sector público que eleva la tasa de interés de equilibrio. En principio, un aumento de la deuda pública también menoscaba el rendimiento de conveniencia, lo que tiene efectos significativos sobre la sostenibilidad. Este tema se analiza explícitamente en la sección siguiente, “Implicaciones para las políticas”.

pagan por mantener ese tipo de activo en particular al reequilibrarse las carteras; en este escenario, se supone que la prima vuelve a los niveles medios previos a 2000<sup>19</sup>. Esta disminución del rendimiento de conveniencia en los próximos 30 años elevaría la tasa natural en las economías avanzadas (y reduciría los rendimientos de los bonos empresariales) en unos 70 puntos básicos<sup>20</sup>.

- *Mayores participaciones de la fuerza laboral en las economías avanzadas:* Los márgenes de ganancia han aumentado en las últimas décadas, y con ellos la proporción de la renta que reciben los dueños del capital en desmedro de los trabajadores (Akcigit *et al.*, 2021). El poder de negociación de los trabajadores a raíz de la transformación del mercado laboral después de la pandemia continúa mejorando, de modo que si se retornara a los niveles de participación de la fuerza laboral de mediados de la década de 1970 en las economías avanzadas, la tasa natural subiría entre 6 y 19 puntos básicos para 2050.
- *Transición energética:* La transición hacia una economía mundial menos contaminante y más sostenible para 2050, como se expone en el Acuerdo de París de 2015 sobre cambio climático, provocaría una disminución de las tasas naturales mundiales a mediano plazo ya que los precios más altos de la energía reducen la productividad marginal del capital y la demanda de inversión. Para los escenarios razonables que se basan en el informe WEO de octubre de 2020, se espera que los efectos sean relativamente moderados: Para 2050, se prevé que las tasas naturales disminuyan unos 50 puntos

<sup>19</sup>Al considerar los diferenciales de rendimiento entre bonos de deuda pública seguros y líquidos y los bonos empresariales de mayor calidad, el capítulo se centra en el diferencial que mejor refleja la noción de que el rendimiento de conveniencia es un indicador de las características de seguridad y liquidez propias de un bono de deuda pública (Del Negro *et al.*, 2017). Otras posibilidades incluyen los diferenciales de rendimiento con bonos empresariales de menor calidad o la prima de riesgo de la renta variable (Caballero, Farhi y Gourinchas, 2017b).

<sup>20</sup>El modelo no capta la respuesta endógena de los flujos de capital ante un cambio de preferencias a favor de bonos públicos entre los inversionistas externos. No obstante, este efecto podría ser importante en el caso de los proveedores de activos seguros, como Estados Unidos. Para hacerse una idea de la posible magnitud del efecto, resulta útil observar las inversiones brutas de cartera externa en Estados Unidos, que aumentaron en alrededor de 79% del PIB (Oficina de Análisis Económicos de Estados Unidos) con respecto a su nivel medio antes de 2000. De revertirse estos flujos, las simulaciones muestran que la tasa natural podría aumentar aproximadamente 100 puntos básicos en Estados Unidos de aquí a 2050.

básicos en una trayectoria de U inversa. Si la fuerte inversión en capital y tecnología de bajas emisiones se financia mediante déficits presupuestarios, las tasas naturales podrían trepar temporalmente unos 30 puntos básicos (recuadro 2.1).

- **Desglobalización:** Debido a las crecientes tensiones geopolíticas, hay un alto riesgo de alguna forma de fragmentación del comercio internacional, como barreras comerciales más altas, sanciones, entre otros. Un menor comercio internacional provocaría una caída del producto mundial y de la propensión a la inversión. El efecto sobre la tasa natural variaría según la región y dejaría en evidencia el acortamiento de las cadenas internacionales de valor. El riesgo de fragmentación comercial se ve exacerbado por el riesgo de fragmentación financiera (Informe sobre la estabilidad financiera mundial de abril de 2023), cuyo efecto sobre las tasas de interés reales depende de la posición externa inicial de cada país: Los países con déficit tendrán más dificultades para financiar sus cuentas corrientes, en tanto que los países con superávit habrán de repatriar el excedente de ahorro, lo que reducirá la tasa de interés natural. Los efectos varían entre una reducción de 40 puntos básicos y un aumento de 20 puntos básicos, dependiendo de la región. En cuanto a la fragmentación del comercio, se prevé que los efectos sean de menor magnitud (recuadro 2.2).

## Implicaciones para las políticas

En líneas generales, las simulaciones previamente analizadas indican que las tasas naturales probablemente se mantendrán en niveles bajos en las economías avanzadas; en las economías de mercados emergentes, en cambio, se espera que converjan desde niveles altos hacia los niveles de las economías avanzadas. Estos patrones tendrán implicaciones importantes tanto para la política fiscal como la monetaria.

## Política monetaria

Una vez que la inflación vuelva al nivel fijado como meta en los próximos años, lo que quizá requiera un período prolongado de tasas de interés elevadas (capítulo 1), la consecuencia para la política monetaria parece evidente: Las fuerzas a largo plazo hacen pensar que las tasas naturales se mantendrán bajas (en las economías avanzadas) o disminuirán más (en los mercados emergentes), lo que posiblemente limite la capacidad

de los bancos centrales para relajar la política monetaria mediante recortes de las tasas de interés nominales. Así, las instituciones monetarias podrían tener que recurrir a las mismas estrategias que emplearon en la década anterior a la pandemia, como la política sobre el balance del banco central y las comunicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria. Asimismo, si se afianza la dinámica deflacionaria, muchas economías podrían quedar atrapadas durante un largo tiempo en un equilibrio subóptimo caracterizado por bajo crecimiento y desempleo (Summers, 2014). Para afrontar estos desafíos, la política fiscal posiblemente tenga que asumir una mayor función de estabilización e incluso podría ser necesario coordinar la política fiscal y la monetaria. Quizá deba también reabrirse el debate sobre el nivel adecuado de las metas de inflación, sopesando el costo de una inflación permanentemente más alta con el beneficio de un mayor margen para la política monetaria (Blanchard, 2023; Gali, 2020; FMI, 2010; capítulo 2 del informe WEO de abril de 2020).

## Política fiscal

Recientemente han vuelto a surgir inquietudes acerca de la sostenibilidad de la deuda debido al fuerte aumento de la deuda pública tras la pandemia de COVID-19 y el aumento simultáneo de las tasas de política monetaria para combatir la alta inflación. En este contexto, el factor principal del análisis de sostenibilidad de la deuda es la diferencia entre la tasa de interés real ( $r$ ) y la tasa de crecimiento de la economía ( $g$ ). Si el crecimiento es más alto que la tasa de interés real, los gobiernos pueden sostener déficits primarios más altos sin que se vea comprometida la sostenibilidad de la deuda.

El modelo PP empleado previamente en el capítulo consideraba la incidencia de la orientación fiscal en la tasa natural, dado que la emisión de deuda pública incrementa la demanda de fondos prestables. En esta sección se estudian las implicaciones de los movimientos seculares de la tasa natural para la sostenibilidad de la deuda. El análisis se apoya en un marco de equilibrio parcial basado en un trabajo reciente de Mian, Straub y Sufi (2022)<sup>21</sup>. Este marco

<sup>21</sup>En el anexo 2.4 en línea se describe el marco en detalle. Pueden consultarse más referencias en el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2022 y en Caselli *et al.* (2022). Lo ideal sería contar con un marco que se caracterice por la mutua operabilidad de ambos canales, pero esto añadiría un nivel más de complejidad a un marco ya de por sí muy detallado.

toma la tasa natural de interés y las proyecciones de crecimiento del modelo PP como predeterminadas y evalúa la dinámica de la deuda en diferentes escenarios para las ocho economías avanzadas y de mercados emergentes que se presentaron en la sección precedente.

El marco supone que los ahorristas prefieren mantener deuda pública debido a su liquidez y seguridad o debido a requisitos regulatorios. Esto significa que la deuda pública goza de una prima en los mercados financieros con respecto a activos comparables, lo que en la bibliografía se conoce como “rendimiento de conveniencia” y efectivamente se traduce en un descuento de los costos de endeudamiento del gobierno (Krishnamurthy y Vissing-Jorgensen, 2012; Wiriadinata y Presbitero, 2020). Sin embargo, a medida que el sector público acumula más deuda, los títulos públicos pierden atractivo para los ahorristas y los costos de la deuda pública aumentan: El rendimiento de conveniencia se deteriora. En este marco, la tasa de interés aumenta en función del nivel de endeudamiento, de modo que existe un límite para el tamaño del déficit primario que los gobiernos pueden manejar de manera sostenible a largo plazo<sup>22</sup>. En este contexto, la sensibilidad de las tasas de interés a la deuda es importante y sus consecuencias se analizan al final de esta sección.

Las proyecciones del modelo PP y la elasticidad del rendimiento de conveniencia con respecto al nivel de la relación deuda/PIB se utilizan para identificar el saldo primario a largo plazo que tiene efectos estabilizadores para cada nivel de endeudamiento. En vista de los saldos primarios actuales, se calcula el monto de la consolidación fiscal necesaria en el escenario base y en dos de los escenarios que se presentaron anteriormente (deuda elevada y participación de la fuerza laboral en los niveles observados en la década de 1970). El cuadro 2.1 muestra la magnitud de la

consolidación fiscal necesaria para Estados Unidos y China, cada uno de ellos el país más grande de los que se incluyen en cada grupo de nuestra muestra<sup>23</sup>.

En el caso de Estados Unidos, se necesita una consolidación de aproximadamente 3,7 puntos porcentuales del PIB en el escenario base. En el escenario de mayor endeudamiento, la consolidación debe ser mayor, de alrededor de 3,9 puntos porcentuales del PIB. En el escenario que contempla una mayor proporción de la renta del trabajo, la diferencia entre la tasa natural y el crecimiento a largo plazo es menos favorable, de modo que se precisa una consolidación un poco mayor en relación con el escenario base. En el caso de China, la consolidación necesaria es mucho mayor. Se necesita una reducción del déficit de aproximadamente 7,6% del PIB para estabilizar la relación deuda/PIB a largo plazo. Esta importante consolidación obedece al abultado déficit primario de China, de alrededor de 7,5% del PIB en 2022. En todos los escenarios, se supone que es posible realizar el ajuste fiscal ya sea a corto o a mediano plazo; cuanto menor es el déficit primario en 2022, menor es el costo fiscal de esperar<sup>24</sup>.

Por supuesto, la inferencia sobre el espacio fiscal disponible de cada gobierno es incierta. Una dimensión importante de la incertidumbre guarda relación con la sensibilidad de las tasas de interés a la deuda. Un aumento de la sensibilidad de las tasas de interés a la deuda en esencia reduce el nivel de endeudamiento en el cual se necesita contar con superávit primario para darle sostenibilidad a la deuda y, por tanto, erosiona el espacio fiscal de que disponen los gobiernos. En el anexo 2.4 en línea se realiza un análisis de robustez en torno a este parámetro que destaca la importancia de constituir márgenes de seguridad que den cuenta de los cambios en las condiciones de mercado y las percepciones de riesgo de los inversionistas (Caselli *et al.*, 2022).

<sup>22</sup>Por supuesto, estabilizar el coeficiente de endeudamiento es tan solo un criterio de la sostenibilidad de la deuda. Furman y Summers (2020) y Blanchard (2023) analizan la alternativa de estabilizar el coeficiente de servicio de la deuda, o los costos de servicio de la deuda como porcentaje del PIB. En el capítulo 2 del Monitor Fiscal de octubre de 2021 se analizan las ventajas y limitaciones de este método. En un estado estable a largo plazo en el que la tasa natural fija los costos de endeudamiento, la estabilización de la relación deuda/PIB estabilizaría también el coeficiente de servicio de la deuda. Pero estos dos indicadores divergirán a lo largo del ciclo económico, sobre todo si las tasas de interés y de crecimiento se desplazan en direcciones opuestas, como suele suceder en los mercados emergentes.

<sup>23</sup>Este ejercicio se repite con cada una de las otras seis economías avanzadas y de mercados emergentes en el anexo 2.4 en línea.

<sup>24</sup>Como se observó anteriormente, se trata de un ejercicio de equilibrio parcial. La consolidación fiscal será más difícil si se tiene en cuenta el efecto de la reducción de déficit sobre el PIB real. De igual modo, el capítulo utiliza la definición de deuda de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, la cual utiliza un perímetro más recortado del gobierno general en comparación con las estimaciones del personal técnico del FMI en los informes de la Consulta del Artículo IV para China. Véase en el informe sobre el Artículo IV de China de 2022 una conciliación de ambas estimaciones y una evaluación de la sostenibilidad de la deuda basada en un perímetro más amplio del gobierno general.

**Cuadro 2.1. Ajuste fiscal necesario en distintos escenarios**  
(variaciones del déficit primario, puntos porcentuales del PIB)

	Escenarios		
	Base	Deuda más alta	Participación de la mano de obra en la década de 1970
<b>Ajuste a corto plazo</b>			
Estados Unidos	-3,71	-3,94	-3,75
China	-7,63	-7,69	-7,63
<b>Consolidación adicional necesaria para el ajuste a mediano plazo (tres años)</b>			
Estados Unidos	-0,17	-0,18	-0,17
China	-0,47	-0,49	-0,47
<b>Consolidación adicional necesaria para el ajuste a mediano plazo (cinco años)</b>			
Estados Unidos	-0,29	-0,32	-0,29
China	-0,87	-0,93	-0,87

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El ajuste fiscal necesario es la diferencia respecto del nivel de estabilización de la deuda a largo plazo, calculada como la diferencia entre el déficit primario de 2022 según la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* y la estimación del déficit primario que estabiliza la relación deuda/PIB en las tasas a largo plazo a partir de las proyecciones de la tasa de interés natural y de crecimiento.

## Conclusión

Tras registrar descensos constante en las últimas cuatro décadas, las tasas de interés reales parecen haber aumentado en muchos países a raíz de la pandemia. Si bien este aumento obedece al reciente endurecimiento de la política monetaria, el análisis que se realiza en este capítulo busca comprender si el ancla a largo plazo —la tasa natural— también ha cambiado. Esto reviste una importancia fundamental para la valoración de los activos (vivienda, bonos, acciones) y para las políticas monetaria y fiscal. A igualdad de condiciones, unas tasas naturales más altas normalmente reducen el espacio fiscal; es decir, se necesitan mayores superávits primarios (menores déficits) para estabilizar los coeficientes de endeudamiento. Pero, al mismo tiempo, liberan en parte el espacio de la política monetaria. Las tasas naturales más altas conllevan tasas nominales más altas a largo plazo, lo que da a los bancos centrales más margen para reaccionar a los shocks de demanda negativos sin tocar el límite inferior efectivo.

El capítulo hace pensar que las recientes subidas de las tasas de interés reales probablemente serán pasajeras. Una vez que se logre controlar la inflación, los

bancos centrales de las economías avanzadas tenderán a relajar la política monetaria y las tasas de interés reales retornarán a los niveles previos a la pandemia. Lo cerca que lleguen a situarse de esos niveles dependerá de si se materializan o no los escenarios alternativos con deuda y déficit públicos persistentemente más elevados o con fragmentación financiera. En los principales mercados emergentes, las proyecciones conservadoras de las futuras tendencias demográficas y de la productividad apuntan a una convergencia gradual hacia el nivel de las tasas de interés reales de las economías avanzadas<sup>25</sup>.

Esto significa que probablemente resurjan dificultades asociadas con la limitación que impone el “límite inferior efectivo” sobre las tasas de interés y las “bajas (tasas de interés) por largo tiempo”<sup>26</sup>. Las políticas no convencionales, mediante la gestión activa de los balances del banco central y las comunicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria, pueden transformarse en herramientas estándar de estabilización, incluso en los mercados emergentes. También es posible que se reaviven los debates acerca del nivel adecuado de la meta de inflación, en tanto los países sopesan el costo social de una inflación más alta con la dificultad que presenta una estabilización ineficaz debido al límite inferior efectivo. Asimismo, la persistencia de tasas de interés reales más bajas también incrementa el espacio fiscal —si las demás condiciones no varían— y permite que las autoridades fiscales adopten un papel más activo en la estabilización de la economía, siempre que se garantice la estabilidad fiscal (capítulo 2 del informe WEO de abril de 2020). En este caso, es esencial aclarar el alcance y las responsabilidades de las autoridades fiscales y monetarias para evitar que la credibilidad de los bancos centrales se vea menoscabada a largo plazo.

<sup>25</sup>Por ejemplo, las políticas estructurales que impulsan el crecimiento potencial y reducen la desigualdad lógicamente tenderán a contrarrestar estas tendencias seculares.

<sup>26</sup>Como se analiza en profundidad en Eggertsson y Woodford (2003) y Adrian (2020).

### Recuadro 2.1. La tasa de interés natural y la transición verde

Las políticas para lograr la neutralidad en las emisiones de carbono a escala mundial provocarán una importante transformación estructural que incidirá en la tasa natural ( $r^*$ ) a través de varios canales. En este recuadro se destaca el papel fundamental que cumplen dos canales: el diseño de las políticas climáticas y el nivel de la participación internacional en su aplicación.

A modo de referencia se utiliza un conjunto integral de políticas a escala mundial destinadas a lograr cero emisiones netas en 2050, como se presenta en la simulación del capítulo 3 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2020<sup>1</sup>. Los impuestos que gravan las emisiones de carbono —cuyo objetivo es alcanzar cero emisiones netas para 2050— se aplican en todo el mundo y sus valores van desde entre USD 6 y USD 20 la tonelada métrica de CO<sub>2</sub> (según el país) hasta USD 40 la tonelada en 2030 y entre USD 40 y USD 150 la tonelada en 2050. El conjunto de políticas se financia totalmente con los ingresos provenientes del impuesto sobre las emisiones de carbono —un 25% se recicla hacia transferencias sociales, hasta un 70% se destina a inversiones en infraestructura pública verde y el resto a subsidios para los sectores de energía renovable— de modo que las medidas tienen un efecto neutro en el presupuesto<sup>2</sup>. La neutralidad desde el punto de vista presupuestario permite aislar la incidencia de la transición verde en  $r^*$ , al no haber inversiones verdes financiadas con deuda. Pese a la incertidumbre que los rodea y que son esencialmente ilustrativos, los resultados de la simulación del conjunto de políticas aportan mucha información sobre cómo las políticas climáticas podrían incidir en  $r^*$ .

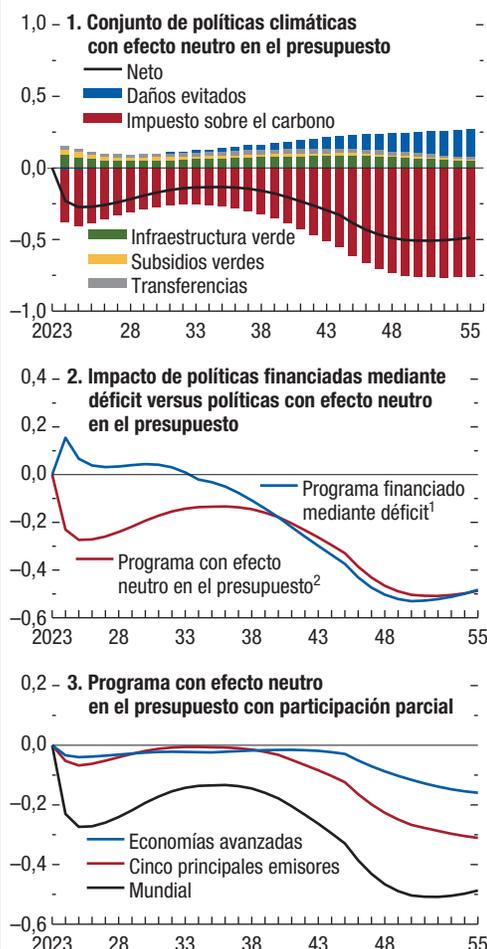
Los autores de este recuadro son Augustus Panton y Christoph Ungerer.

<sup>1</sup>Las simulaciones se realizan con el modelo G-Cubed, un modelo macroclimático de economía abierta y múltiples países (véase Liu *et al.*, 2020; McKibbin y Wilcoxon, 1999).

<sup>2</sup>El escenario difiere del que se presenta en la investigación del capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020 en dos formas. En primer lugar, presupone un diseño neutral desde el punto de vista presupuestario en lugar de considerar financiamiento mediante déficit. En segundo lugar, debido a la gran incertidumbre en torno al impacto de la inversión pública verde en el producto, las simulaciones adoptan un enfoque conservador y no consideran aumentos de productividad directos como consecuencia de la inversión pública verde. Desde luego, todo avance en la productividad total de los factores tendería a elevar la tasa natural.

#### Gráfico 2.1.1. La tasa de interés natural mundial y la transición verde

(promedio mundial, desviación en puntos porcentuales respecto del escenario base)



Fuentes: Modelo G-Cubed, versión 164, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El programa financiado mediante déficit se basa en el capítulo 3 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2020, pero es agnóstico respecto a los efectos de la productividad total de los factores: inversión pública verde financiada mediante déficit y concentrada en la etapa inicial equivalente a 1% del PIB en los primeros 10 años, subsidios verdes de 80% para sectores de energía renovable, ingresos provenientes de impuesto sobre el carbono con destino a hogares (1/4) y reducción de la deuda (3/4).

<sup>2</sup>El programa con efecto neutro en el presupuesto utiliza ingresos provenientes del impuesto sobre el carbono para financiar inversiones públicas verdes, subsidios verdes y transferencias a los hogares en la misma proporción que en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020, pero con una dotación de recursos mucho menor.

**Recuadro 2.1 (continuación)**

*Las distintas políticas de mitigación climática tienen diferentes efectos sobre  $r^*$ .* Como medida aislada, los impuestos sobre las emisiones de carbono deprimen la inversión en general y tienen el mismo efecto sobre  $r^*$  (gráfico 2.1.1, panel 1), puesto que aumentan el costo total de la energía, un complemento de capital físico en la producción. Producto de fricciones, la consiguiente disminución en las actividades con altas emisiones de carbono excede la inversión en fuentes renovables de energía y métodos de producción con bajas emisiones, en especial en países donde la producción genera altas emisiones de carbono. En cambio, la inversión pública en infraestructura verde y los subsidios a la energía renovable repercuten de forma positiva en la inversión, aumentando la  $r^*$ . También cabe destacar que las medidas de mitigación climática ayudan a evitar los daños provocados por el cambio climático, impulsando el crecimiento de la productividad con respecto a un escenario en el que no se toman medidas y aumentando la  $r^*$ .

*El impacto neto en  $r^*$  depende del impulso fiscal total asociado.* El panel 2 del gráfico 2.1.1 muestra un conjunto alternativo de políticas, con un impulso temporal a la inversión verde financiado mediante déficit y más concentrado en la etapa inicial. A

diferencia del conjunto de políticas con efecto neutro sobre el presupuesto, que reduce  $r^*$  a lo largo de toda la transición, esta simulación hace pensar que un estímulo fiscal financiado con déficit podría tener un impacto positivo en  $r^*$  ya que incrementa la demanda de ahorro privado.

*El impacto macroeconómico de la transición verde depende del número de países que participen en la iniciativa.* En el panel 3 del gráfico 2.1.1 se simula el conjunto de medidas climáticas para tres configuraciones diferentes que dependen del número de países participantes: todos los países, solo los cinco que más emisiones generan (China, Unión Europea, India, Japón y Estados Unidos) o solo las economías avanzadas. Como es de esperar, la participación parcial en el programa genera un impacto mucho más moderado en  $r^*$ .

En líneas generales, el impacto de la transición verde en  $r^*$  a corto y mediano plazo depende de cómo se conjuguen varios efectos. Pero a largo plazo,  $r^*$  convergería hacia su estado estable anterior a la aplicación de las políticas climáticas conforme las economías adopten un enfoque más ecológico y las políticas climáticas se apliquen a una proporción cada vez menor de la actividad económica.

### Recuadro 2.2. Fragmentación geoeconómica y la tasa de interés natural

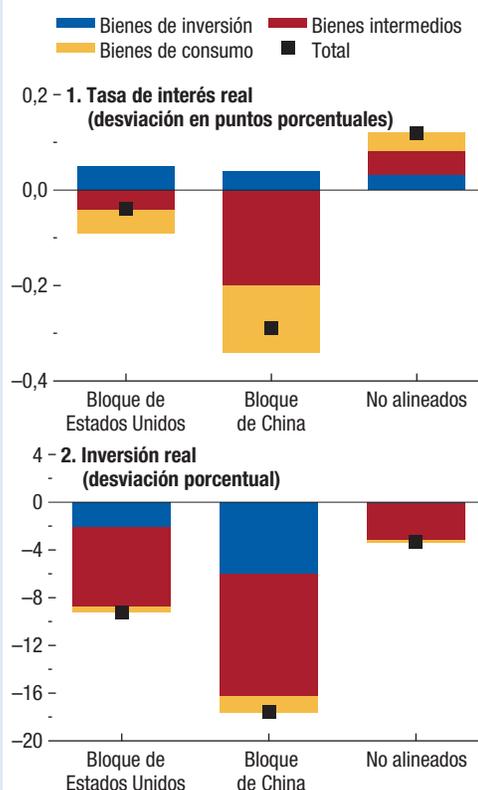
La fragmentación geoeconómica incide en las economías regionales a través de diferentes canales, en particular, el comercio, la difusión de la tecnología, el costo del financiamiento externo, la movilidad internacional de los factores, el riesgo y el suministro de bienes públicos mundiales (véase Aiyar *et al.*, 2023). Este recuadro utiliza el Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial (GIMF) del FMI<sup>1</sup> para analizar dos escenarios de fragmentación *comercial y financiera* entre el “bloque de Estados Unidos” (Estados Unidos, Unión Europea, otras economías avanzadas) y el “bloque de China” (China, países emergentes del sudeste asiático, otros grupos de países)<sup>2</sup>.

Para entender el impacto de la fragmentación comercial en la tasa natural es necesario comprender su impacto en el ahorro y la inversión en los bloques de Estados Unidos y China (ambos deflactados por el índice de precios al consumidor para fines comparativos). La imposición de barreras comerciales no arancelarias —que se supone aumentan 50% en diez años— incide en el ahorro de dos maneras principales. En primer lugar, las restricciones comerciales tienden a aumentar los precios de importación de todos los bienes, ya sea para uso intermedio, inversión o consumo. En segundo lugar, los precios más altos de las importaciones de insumos esenciales para la producción provocan un shock de productividad negativo y reducen el producto. Por lo tanto, al aumentar el precio del consumo (el precio de los bienes de consumo importados aumenta entre 5% y 25%, dependiendo de la región) y reducir el producto, las barreras comerciales tienden a reducir el ahorro y elevan la tasa natural. Asimismo, dos fuerzas contrapuestas determinan la forma en que las restricciones comerciales inciden en la inversión. En primer lugar, los precios más altos de los insumos a lo largo de la cadena de valor mundial reducen la rentabilidad de la producción en todas las regiones, incluido el “bloque de no alineados”, y reduce el volumen de la demanda de inversión (véase el gráfico 2.2.1, panel 2).

Los autores de este recuadro son Benjamin Carton y Dirk Muir.  
<sup>1</sup>Véase en Kumhof *et al.*, (2010) una descripción del Modelo GIMF.

<sup>2</sup>Véase en el capítulo 4 y el anexo 4.4 en línea la modificación del Modelo GIMF para introducir cadenas de valor explícitas y calibrar ocho regiones agrupadas en tres bloques: el bloque de Estados Unidos, el bloque de China y el bloque de no alineados. También se calibra el Modelo GIMF de modo que los insumos intermedios (en cadenas de valor) y el capital sean un complemento de la producción.

**Gráfico 2.2.1. Impacto regional del escenario de fragmentación comercial**



Fuentes: FMI, Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial (GIMF) y estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: El escenario de fragmentación consiste en un aumento gradual de las barreras no arancelarias entre el bloque de Estados Unidos y el bloque de China para todos los tipos de bienes comerciados (intermedios, inversión y consumo) en 10 años. La tasa de interés real es el promedio en un período de 10 años, en tanto que la inversión real es después de 10 años. Véase en el anexo 2.5 en línea los países que integran los bloques.

Al mismo tiempo, las restricciones comerciales elevan directamente el precio relativo de los bienes de inversión (debido a su mayor proporción de las importaciones, en comparación con los bienes de consumo), y eso incrementa la demanda de fondos prestables, si las demás condiciones no varían.

En general, el aumento de las barreras comerciales entre los bloques de Estados Unidos y China reduce el comercio entre ambas regiones. Esta reducción se ve contrarrestada, en parte, por un mayor comercio dentro de los bloques y con los países no alineados, pero el efecto neto es un acortamiento de la cadena de

### Recuadro 2.2 (continuación)

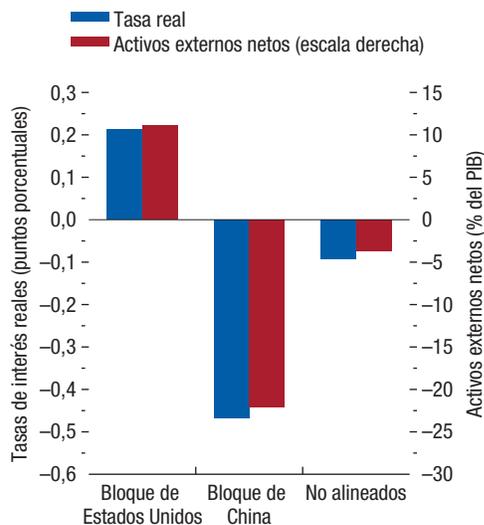
valor mundial y menos comercio mundial (-19%) y producción (-6%). Debido a la estructura del comercio, la inversión real en el bloque de China es la que más disminuye debido a la relocalización interna de la producción (gráfico 2.2.1, panel 1).

El impacto en las tasas de interés reales es moderado y varía según la región (gráfico 2.2.1, panel 2). Se espera que las tasas de interés reales desciendan alrededor de 30 puntos básicos en el bloque de China ya que la demanda de inversión disminuye más que el ahorro. En Estados Unidos, el impacto positivo que tiene en la tasa natural la disminución del ahorro y el impacto negativo derivado de la disminución de la inversión se neutralizan entre sí en términos generales. En el bloque de no alineados, la desviación de los flujos comerciales implica que la demanda de inversión desciende menos que el nivel deseado de ahorro, lo que hace subir la tasa de interés real en unos 10 puntos básicos.

La fragmentación geoeconómica también tiene consecuencias para los mercados de capital. En las últimas décadas, y en especial desde fines de los años noventa, la integración de los mercados de capital permitió que las economías avanzadas, y en especial Estados Unidos, se beneficiaran de bajos costos de endeudamiento. El ahorro de los mercados emergentes ha ido cada vez más en busca de la seguridad y la liquidez de los bonos del gobierno estadounidense. Esto ha contribuido a reducir la tasa de interés natural en los Estados Unidos, subiéndola al mismo tiempo en países con superávit de Asia y Oriente Medio (Bernanke, 2005; Caballero, Farhi y Gourinchas, 2008, 2016, 2017a, 2017b, 2021). Al revertirse este proceso, cabe esperar que la tasa natural aumente en Estados Unidos y otras economías avanzadas y disminuya en los mercados emergentes. En el ejemplo extremo de una paralización total de los mercados de capital, las tasas naturales regionales convergerían hacia niveles que respondan exclusivamente a factores internos, como la productividad y los aspectos demográficos.

El gráfico 2.2.2 presenta el impacto macroeconómico de un escenario de fragmentación financiera, suponiendo que el bloque de China reduce su exposi-

**Gráfico 2.2.2. Impacto regional del escenario de fragmentación financiera**  
(desviación con respecto al escenario base)



Fuentes: FMI, Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial (GIMF) y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El escenario de fragmentación consiste en una prima permanente de 100 puntos básicos en los activos de un bloque que están en poder de los agentes económicos del otro bloque. La tasa de interés real y la posición de activos externos netos se informan después de 10 años. Véase en el anexo 2.5 en línea los países que integran los bloques.

ción a los bonos del Tesoro del bloque de Estados Unidos; para modelizar este supuesto, se reduce la prima que pagan los extranjeros por los bonos del Tesoro de Estados Unidos. El bloque de China se enajena de activos externos netos, lo que reduce su tasa de interés interna en 40 puntos básicos. En el bloque de Estados Unidos, la tasa de interés aumenta 20 puntos básicos y la posición en activos externos netos mejora en 10% del PIB. Los países no alineados registran entradas de capital netas moderadas desde el bloque China, debido a que los inversionistas buscan rendimientos, y eso reduce sus tasas de interés en aproximadamente 10 puntos básicos.

### Recuadro 2.3. Efectos de contagio en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

¿Inciden los movimientos de la tasa de interés natural de las economías avanzadas en las tasas de interés reales de economías de mercados emergentes y en desarrollo? Y de ser así, ¿en qué horizonte? ¿cuán intensas son estas vinculaciones y qué las determina?

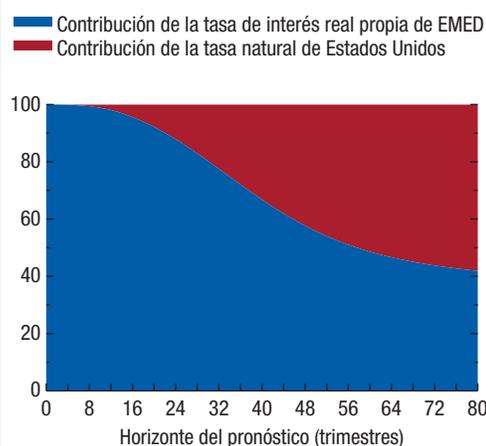
Muchas economías de mercados emergentes han adoptado regímenes de metas de inflación, que orientan la política monetaria hacia metas internas de estabilización. Aun así, es posible que las autoridades de esos países no sean capaces o no estén dispuestas a seguir de cerca las tasas naturales mundiales a corto plazo. Esto explica por qué para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la dinámica de las tasas reales a corto plazo puede parecer desconectada de las fuerzas que operan a escala mundial (gráfico 2.2 y Obstfeld, 2021). Arslanalp, Lee y Rawat (2018) examinan las tasas de interés reales en la región de Asia y el Pacífico y concluyen que la apertura del mercado de capital de un país es un factor fundamental que vincula las tasas reales internas y mundiales a *largo plazo*.

En cambio, el análisis de este recuadro se centra en las tasas reales a *corto plazo* que responden directamente a la orientación de la política monetaria, y que es menos probable que se vean influidas por las fluctuaciones de las primas de riesgo o por plazo<sup>1</sup>. La importancia que tienen las tasas naturales mundiales para la dinámica de la tasa de interés real en cada país se mide en función de

Los autores de este recuadro son Christoffer Koch y Diaa Noureldin.

<sup>1</sup>Este recuadro utiliza tasas de depósito a corto plazo trimestrales ajustadas por la inflación realizada *ex post*. Los datos abarcan desde el primer trimestre de 2020 hasta el cuarto trimestre de 2022, si bien la cobertura es dispar, en especial hacia el final de la muestra. La fuente de datos principal es la base de datos de *International Financial Statistics* del FMI. En cuanto a los países con vacíos en períodos cortos, la información se complementa con datos de Haver Analytics. La muestra de economías de mercados emergentes y en desarrollo comprende Argelia, Bangladesh, Bolivia, Brasil, Camboya, Camerún, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Hungría, India, Indonesia, Jordania, Malasia, México, Nigeria, Perú, Sudáfrica, Tailandia, Türkiye y Uganda. Para evitar una regresión con resultados espurios, el factor de selección determinante es que cada serie de tasas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo esté cointegrada con la serie de tasas de Estados Unidos. Se utiliza la prueba de Phillips y Perron para determinar la estacionariedad de los valores residuales de la regresión de las tasas de interés de economías de mercados emergentes y en desarrollo en la tasa natural de Estados Unidos, permitiendo hasta cuatro rezagos. La descomposición de la varianza del error de pronóstico se calcula a partir de modelos de autorregresión vectorial bivariente, que incluyen la tasa natural de Estados Unidos y las tasas de interés reales de países individuales.

**Gráfico 2.3.1. Efectos de contagio de la tasa natural en diferentes horizontes (porcentaje)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: En la descomposición de la varianza del error de pronóstico para cada trimestre, las contribuciones se ponderan en función del PIB y se ajustan por el poder adquisitivo.  
 EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

la contribución de la tasa natural de Estados Unidos a la descomposición de la varianza del error de pronóstico individual de las economías de mercados emergentes.

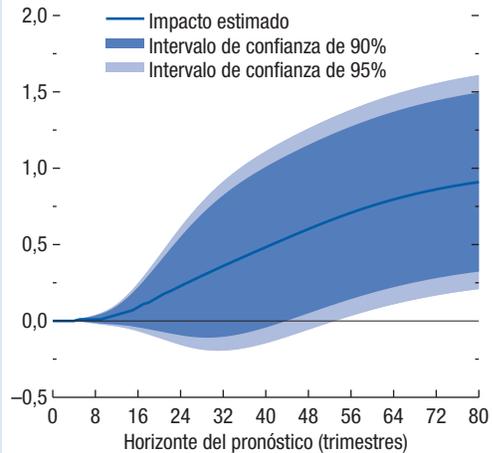
El gráfico 2.3.1 muestra que en los ciclos económicos con horizontes inferiores a cinco años predominan las tasas reales internas. En horizontes superiores a diez años, el efecto de contagio de la tasa natural de Estados Unidos tiene igual relevancia. Esta agregación ponderada no permite observar la variación sustancial entre países en horizontes a más largo plazo. La contribución de las tasas naturales de Estados Unidos tiende a ser mayor en países de Asia oriental y América Latina. En las principales economías de mercados emergentes, como China e India, alrededor del 30% de la variación en la tasa real es atribuible a las tasas naturales de Estados Unidos después de diez años. Tras veinte años, los efectos de contagio son algo más fuertes en China e India. Los efectos de contagio en países africanos, como Camerún, Côte d'Ivoire y Uganda, son menores, ya que la contribución de la tasa natural de Estados Unidos es de menos de 10%.

¿De qué modo incide la apertura de la cuenta de capital en la variación significativa que se observa entre países? Para medir su importancia, la apertura *de facto* del capital —la suma de los activos y pasivos externos

**Recuadro 2.3 (continuación)**

como porcentaje del PIB— se somete a una regresión de la variación entre países de la magnitud de las repercusiones de la tasa natural estadounidense para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en 80 horizontes trimestrales. El gráfico 2.3.2 muestra que el efecto de la apertura de la cuenta de capital adquiere importancia solo gradualmente al cabo de unos diez años. En términos cuantitativos, un aumento de 1 punto porcentual en la posición de inversión internacional bruta como proporción del PIB de un país incrementa la incidencia de la tasa natural de Estados Unidos en los movimientos de las tasas de interés reales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a razón de medio punto porcentual después de una década y 0,9 puntos porcentuales después de dos décadas. Así pues, para un país como Brasil, con activos y pasivos externos como porcentaje del PIB del orden del 40%, un 20% de la descomposición de la varianza del error de pronóstico de las tasas de interés reales de Brasil es atribuible a los efectos de contagio de Estados Unidos al cabo de una década, y la proporción aumenta a aproximadamente 36% al cabo de dos décadas. Esto implica que las repercusiones son significativas, pero con una frecuencia relativamente baja.

**Gráfico 2.3.2. Impacto estimado de la apertura del capital en la intensidad de los efectos de contagio de Estados Unidos (porcentaje)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Cada punto en la línea continua color azul es la estimación del coeficiente de una regresión transversal de la proporción de la descomposición de la varianza del error de pronóstico de la tasa natural de Estados Unidos en la apertura del capital de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en el horizonte de pronóstico presentado de 1 a 80 trimestres.

## Referencias

- Adrian, Tobias. 2020. “Low for Long and Risk-Taking.” IMF Staff Discussion Note 2020/15, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian H. Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. “Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism.” IMF Staff Discussion Note 23/001, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Akcigit, Ufuk, Wenjie Chen, Federico J. Diez, Romain A. Duval, Philip Engler, Jiayue Fan, Chiara Maggi, and others. 2021. “Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues.” IMF Staff Discussion Note 21/01, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arena, Marco, Gabriel di Bella, Alfredo Cuevas, Borja Gracia, Vina Nguyen, and Alex Pienkowski. 2020. “It Is Only Natural: Europe’s Low Interest Rates (Trajectory and Drivers).” IMF Working Paper 20/116, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arslanalp, Serkan, Jaewoo Lee, and Umang Rawat. 2018. “Demographics and Interest Rates in Asia.” IMF Working Paper 18/172, International Monetary Fund, Washington, DC.
- 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.
- Ball, Laurence M., and N. Gregory Mankiw. 2021. “Market Power in Neoclassical Growth Models.” NBER Working Paper 28538, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bárány, Zsófia, Nicolas Coeurdacier, and Stéphane Guibaud. 2018. “Capital Flows in an Aging World.” CEPR Discussion Paper DP13180, Centre for Economic and Policy Research, London.
- Barsky, Robert, Alejandro Justiniano, and Leonardo Melosi. 2014. “The Natural Rate of Interest and Its Usefulness for Monetary Policy.” *American Economic Review* 104 (5): 37–43.
- 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.
- Blanchard, Olivier. 2023. *Fiscal Policy under Low Interest Rates*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Borio, Claudio, Piti Disyatat, and Phuricai Rungcharoenkitkul. 2019. “What Anchors for the Natural Rate of Interest?” BIS Working Paper 777, Bank for International Settlements, Basel.
- 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.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2016. “Safe Asset Scarcity and Aggregate Demand.” *American Economic Review* 106 (5): 513–18.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2017a. “Rents, Technical Change, and Risk Premia Accounting for Secular Trends in Interest Rates, Returns on Capital, Earning Yields, and Factor Shares.” *American Economic Review* 107 (5): 614–20.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2017b. “The Safe Assets Shortage Conundrum.” *Journal of Economic Perspectives* 31 (3): 29–46.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2021. “Global Imbalances and Policy Wars at the Zero Lower Bound.” *Review of Economic Studies* 88 (6): 2570–621.
- Carvalho, Carlos, Andrea Ferrero, and Fernanda Nechio. 2016. “Demographics and Real Interest Rates: Inspecting the Mechanism.” *European Economic Review* 88 (C): 208–26.
- Caselli, Francesca, Hamid R. Davoodi, Carlos Goncalves, Gee Hee Hong, Andresa Lagerborg, Paulo A. Medas, Anh D. M. Nguyen, and Jiae Yoo. 2022. “The Return to Fiscal Rules.” IMF Staff Discussion Note 22/002, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cesa-Bianchi, Ambrogio, Richard Harrison, and Rana Sajedi. 2022. “Decomposing the Drivers of Global R\*.” Bank of England Staff Working Paper 990, Bank of England.
- Clarida, Richard H., Jordi Galí, and Mark Gertler. 2002. “A Simple Framework for International Monetary Policy Analysis.” *Journal of Monetary Economics* 49 (5): 879–904.
- Del Negro, Marco, Domenico Giannone, Marc Giannoni, and Andrea Tambalotti. 2017. “Safety, Liquidity, and the Natural Rate of Interest.” Staff Report 812, Federal Reserve Bank of New York, New York.
- 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.
- Eggertsson, Gauti B., and Michael Woodford. 2003. “The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy.” *Brookings Papers on Economic Activity* 34 (1): 139–235.
- Furman, Jason, and Lawrence H. Summers. 2020. “A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates.” Kennedy School of Business, Harvard University, Cambridge, MA.
- Gagnon, Etienne, Benjamin K. Johannsen, and David López-Salido. 2021. “Understanding the New Normal: The Role of Demographics.” *IMF Economic Review* 69 (2): 357–90.
- Galí, Jordi. 2020. “The Effects of a Money-Financed Fiscal Stimulus.” *Journal of Monetary Economics* 115 (C): 1–19.
- Galí, Jordi, and Tommaso Monacelli. 2005. “Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy.” *Review of Economic Studies* 72 (3): 707–34.
- Goodfriend, Marvin, and Robert G. King. 2005. “The Incredible Volcker Disinflation.” *Journal of Monetary Economics* 52 (5): 981–1015.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, Hélène Rey, and Nicolas Govillot. 2017. “Exorbitant Privilege and Exorbitant Duty.” Unpublished.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, Hélène Rey, and Maxime Sauzet. 2022. “Global Real Rates: A Secular Approach.” CEPR Discussion Paper DP16941, Centre for Economic Policy Research, London.

- Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams. 2017. "Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants." *Journal of International Economics* 108: S59–S75.
- Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams. 2020. "Adapting the Laubach and Williams and Holston, Laubach and Williams Model to the COVID-19 Pandemic." Federal Reserve Bank of New York Note, Federal Reserve Bank of New York, New York.
- International Monetary Fund (IMF). 2010. "Rethinking Macroeconomic Policy." IMF Staff Position Note 10/03, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Krishnamurthy, Arvind, and Annette Vissing-Jorgensen. 2012. "The Aggregate Demand for Treasury Debt." *Journal of Political Economy* 120 (2): 233–67.
- Kumhof, Michael, Dirk V. Muir, Susanna Mursula, and Douglas Laxton. 2010. "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure." IMF Working Paper 2010/034, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Laubach, Thomas, and John C. Williams. 2003. "Measuring the Natural Rate of Interest." *Review of Economics and Statistics* 85 (4): 1063–70.
- Liu, Weifeng, Warwick J. McKibbin, Adele Morris, and Peter J. Wilcoxon. 2020. "Global Economic and Environmental Outcomes of the Paris Agreement." *Energy Economics* 90: 1–17.
- Mankiw, N. Gregory. 2022. "Government Debt and Capital Accumulation in an Era of Low Interest Rates." NBER Working Paper 30024, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- McKibbin, Warwick J., and Peter J. Wilcoxon. 1999. "The Theoretical and Empirical Structure of the G-Cubed Model." *Economic Modelling* 16 (1): 123–48.
- Metzler, Lloyd A. 1951. "Wealth, Saving, and the Rate of Interest." *Journal of Political Economy* 59 (2): 93–116.
- 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. "The Saving Glut of the Rich." Unpublished, Harvard University, Cambridge, MA.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, and Amir Sufi. 2022. "A Goldilocks Theory of Fiscal Deficits." NBER Working Paper 29707, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Natal, Jean-Marc, and Nicolas Stoffels. 2019. "Globalization, Market Power, and the Natural Interest Rate." IMF Working Paper 19/095, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Obstfeld, Maurice. 2020. "Global Dimensions of U.S. Monetary Policy." *International Journal of Central Banking* 16 (1): 73–132.
- Obstfeld, Maurice. 2021. "Two Challenges from Globalization." *Journal of International Money and Finance* 110: 1–9.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. 1997. *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Pescatori, Andrea, and Jarkko Turunen. 2015. "Lower for Longer: Neutral Rates in the United States." IMF Working Paper 15/135, 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 2022/030, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Rachel, Łukasz, and Lawrence H. Summers. 2019. "On Secular Stagnation in the Industrialized World." *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring): 1–54.
- Rogoff, Kenneth S., Barbara Rossi, and Paul Schmelzing. 2021. "Long-Run Trends in Long-Maturity Real Rates 1311–2021." NBER Working Paper 30475, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Solow, Robert M., 1956. "A Contribution to the Theory of Economic Growth." *Quarterly Journal of Economics* 70 (1): 65–94.
- Summers, Lawrence H. 2014. "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound." *Business Economics* 49 (2): 65–73.
- Wiriadinata, Ursula, and Andrea Presbitero. 2020. "The Risks of High Public Debt Despite a Low Interest Rate Environment." *VoxEU*, August 5, 2020.
- Wynne, Mark A., and Ren Zhang. 2018. "Estimating the Natural Rate of Interest in an Open Economy." *Empirical Economics* 55: 1291–318.

*La deuda pública en relación con el PIB aumentó en todo el mundo durante la pandemia de COVID-19 y se prevé que siga siendo elevada; esto plantea un desafío creciente para las autoridades, en especial con el aumento de las tasas de interés reales en todo el mundo. En este capítulo se examina la eficacia de distintos enfoques para reducir las relaciones deuda/PIB. Sobre la base de análisis econométricos, que se complementan con una revisión de experiencias históricas, en este capítulo se llega a tres conclusiones principales. En primer lugar, las consolidaciones fiscales debidamente programadas (por ejemplo, durante expansiones económicas) y diseñadas de forma adecuada (por ejemplo, basadas más en el gasto que en el ingreso en las economías avanzadas) tienen una elevada probabilidad de reducir de forma duradera los coeficientes de endeudamiento. Los efectos de los ajustes fiscales sobre la reducción de la deuda se ven reforzados cuando se acompañan de reformas estructurales que promueven el crecimiento y de marcos institucionales sólidos. Al mismo tiempo, debido a que quizá no siempre estén presentes estas condiciones y políticas de acompañamiento, y en parte debido a que la consolidación fiscal suele ralentizar el crecimiento del PIB, las consolidaciones, en promedio, tienen efectos insignificantes sobre los coeficientes de endeudamiento. Factores como las transferencias a empresas estatales, los pasivos contingentes o las fluctuaciones de los tipos de cambio también pueden neutralizar los esfuerzos de reducción de la deuda. En segundo lugar, cuando un país se encuentra en situación de tensión por sobreendeudamiento, un enfoque integral que combine una reestructuración importante de la deuda —renegociación de las condiciones del servicio de la deuda existente—, consolidación fiscal y políticas de apoyo al crecimiento económico puede tener un impacto significativo y duradero en la reducción de los coeficientes de endeudamiento. Es fundamental la coordinación entre acreedores. Por último, el crecimiento económico y la inflación han contribuido tradicionalmente a reducir los coeficientes de endeudamiento.*

Los autores de este capítulo son Sakai Ando, Tamon Asonuma, Alexandre Balduino Sollaci, Giovanni Ganelli, Prachi Mishra (codirectora), Nikhil Patel, Adrián Peralta-Alva (codirector) y Andrea Presbitero, con el apoyo de Carlos Angulo, Zhuo Chen, Sergio García y Youyou Huang. Los autores agradecen a Olivier Blanchard, Filippo Ferroni, Ivan Petrella, Juan Rubio-Ramírez, Alan Taylor, Jeromin Zettelmeyer y a los colegas del FMI por sus útiles comentarios.

## Introducción

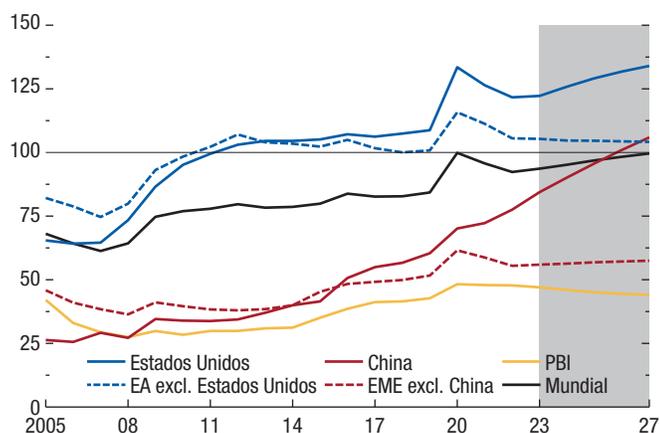
La deuda pública en relación con el PIB (en adelante, “coeficientes de endeudamiento”) ha aumentado en todo el mundo durante la pandemia de COVID-19. En 2020, el promedio mundial de este coeficiente se aproximaba a 100%, y se prevé que se mantenga por encima de los niveles previos a la pandemia en aproximadamente la mitad del mundo (gráfico 3.1). Los altos coeficientes de deuda pública son una preocupación importante para las autoridades, en especial en vista del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, las débiles perspectivas de crecimiento económico y la fortaleza del dólar de EE.UU. El reciente aumento de las tenencias de deuda soberana de las instituciones financieras nacionales, en particular en los mercados emergentes, ha incrementado aún más los costos de la elevada deuda pública, por ejemplo, al limitar los recursos de que disponen las instituciones nacionales para prestar al sector privado y al agravar el riesgo de interacciones negativas entre las entidades soberanas y los bancos (capítulo 2 de la edición de abril de 2022 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (GFSR)).

En este capítulo se examinan opciones de política para reducir los coeficientes de endeudamiento, entre otras, los efectos de la consolidación fiscal (incrementos de los saldos primarios), el crecimiento y la inflación. Si bien la consolidación fiscal puede servir a varios objetivos, el capítulo se centra en su impacto sobre los coeficientes de endeudamiento. Este capítulo también se basa en eventos históricos de reestructuración de la deuda, que suele ser una opción de último recurso, y analiza los factores detrás de su eficacia para reducir la deuda. Para empezar, es importante tener presente que la reestructuración de la deuda no suele ser una política que eligen los países. Requiere un complejo proceso de negociaciones entre deudores y acreedores, y puede implicar importantes costos económicos, problemas de coordinación y riesgos de reputación.

Una extensa bibliografía estudia los efectos de la consolidación fiscal en el PIB, pero se han realizado muchos menos estudios para entender el impacto de las políticas fiscales en los coeficientes de endeudamiento, en especial en las economías de mercados

**Gráfico 3.1. Tendencias de la deuda pública**  
(porcentaje del PIB)

La deuda pública sigue siendo elevada.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el gráfico se presentan promedios ponderados por el PIB nominal. La zona sombreada corresponde al período de pronóstico. La muestra comprende un panel equilibrado de 32 economías avanzadas, 45 economías de mercados emergentes y 12 países de ingreso bajo. EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes; PBI = países de bajo ingreso.

emergentes y los países de ingreso bajo<sup>1</sup>. Cabe esperar que la consolidación reduzca tanto la deuda como el PIB, por lo que el efecto neto de las políticas fiscales sobre los coeficientes de endeudamiento está lejos de ser evidente. Los estudios empíricos sobre los efectos de la reestructuración en los coeficientes de endeudamiento son relativamente limitados, y rara vez se han explorado los efectos generales de la reestructuración de la deuda y su interacción con las políticas fiscales<sup>2</sup>.

En este contexto, en este capítulo se intenta responder a las siguientes preguntas:

- ¿Cómo han reducido los países los coeficientes de deuda pública en el pasado? ¿Cómo contribuyeron distintos factores, entre otros, el crecimiento y la inflación?
- ¿Cuál es la eficacia de los distintos enfoques de política para reducir de forma duradera los coeficientes de deuda pública en un horizonte de cinco años y después? ¿Cuáles son los efectos a corto y mediano

<sup>1</sup>Véanse, por ejemplo, el capítulo 3 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2010, Jordà y Taylor (2016) y Alesina, Favero y Giavazzi (2019) con estudios seleccionados que examinan los efectos de las consolidaciones fiscales en la deuda pública de las economías avanzadas. Balasundharam *et al.* (2023) documentan que la consolidación fiscal logra sus objetivos ex ante (entre otros, la mejora de los saldos primarios de forma duradera y la reducción de la deuda) con una probabilidad de entre 21% y 65%.

<sup>2</sup>Asonuma *et al.* (2021) estiman que, tras las reestructuraciones de deuda privada externa, el PIB disminuye entre 1% y 5% respecto a la tendencia previa a la crisis.

plazo (de uno a cinco años) de la consolidación fiscal y la reestructuración de la deuda en los coeficientes de endeudamiento? ¿Y cómo interaccionan la consolidación fiscal y la reestructuración? ¿En qué condiciones tienen la consolidación fiscal y la reestructuración de la deuda más posibilidades de reducir de forma duradera los coeficientes de endeudamiento?

- ¿Qué sugiere la experiencia histórica a los países que se enfrentan a altos niveles de deuda en la actualidad?

En este capítulo se presenta nueva evidencia sobre estas importantes cuestiones; se utiliza un conjunto de datos actualizado de agregados fiscales y un conjunto integral de eventos de reestructuración de las dos últimas décadas en economías avanzadas y en economías de mercados emergentes. Cuando se dispone de información, también se incluyen países de ingreso bajo en el análisis. En el capítulo se utilizan asimismo datos actualizados de episodios históricos de consolidación fiscal entre 1978 y 2019 que identifican medidas de política fiscal dirigidas a reducir los déficits<sup>3</sup>.

Las principales conclusiones del capítulo son las siguientes:

- En primer lugar, las consolidaciones fiscales debidamente programadas y diseñadas de forma adecuada tienen una elevada probabilidad de reducir de forma duradera los coeficientes de endeudamiento. En el pasado, el tamaño promedio de las consolidaciones del saldo primario que redujeron los coeficientes de endeudamiento fue de alrededor de 0,4 puntos porcentuales del PIB, con reducciones promedio del coeficiente de endeudamiento de 0,7 puntos porcentuales el primer año y hasta 2,1 puntos porcentuales al cabo de cinco años. Aproximadamente la mitad de las disminuciones observadas en los coeficientes de endeudamiento se deben a consolidaciones bien adaptadas a la situación.
- Varios factores influyen en la eficacia de la consolidación fiscal para reducir los coeficientes de deuda pública. La probabilidad de lograr una reducción de los coeficientes de endeudamiento mejora respecto al escenario base (promedio), desde aproximadamente 50% a más de 75%, cuando 1) se produce una expansión nacional o mundial y la aversión al riesgo y la volatilidad financiera mundiales son bajas, 2) el margen para efectos de desplazamiento es alto (casos con elevada deuda pública inicial y bajo crédito

<sup>3</sup>Véanse Carrière-Swallow, David y Leigh (2021) y Guajardo, Leigh y Pescatori (2014) con versiones anteriores de los conjuntos de datos sobre episodios de consolidación.

- privado, de forma que los beneficios de reducir la deuda pública pueden superar sus costos) y 3) la consolidación se debe más a reducciones de gasto que a aumentos del ingreso (en economías avanzadas).
- Al mismo tiempo, debido a que quizá no siempre estén presentes tales condiciones, y en parte debido a que la consolidación fiscal suele ralentizar el crecimiento del PIB, la consolidación fiscal promedio tiene efectos insignificantes sobre los coeficientes de endeudamiento. Las transferencias no previstas a empresas estatales y otros pasivos contingentes que se realizan en los balances públicos, así como las depreciaciones no esperadas de los tipos de cambio, que pueden incrementar el valor interno de la deuda denominada en moneda extranjera, pueden neutralizar aún más los esfuerzos de reducción de la deuda.
  - La reestructuración de la deuda suele utilizarse como último recurso cuando han fallado otros esfuerzos para reducir la deuda, y exige considerar con detenimiento los riesgos y consecuencias potenciales. Sin embargo, en las economías de mercados emergentes y los países de ingreso bajo, donde tienen lugar la mayoría de las reestructuraciones, reestructurar la deuda puede reducir de forma significativa los coeficientes de endeudamiento, en promedio, 3,4 puntos porcentuales el primer año y 8 puntos porcentuales al cabo de cinco años.
  - Históricamente, las reestructuraciones han tenido mayores efectos sobre los coeficientes de endeudamiento, en especial a corto plazo, cuando se 1) ejecutaron mediante una reducción del valor nominal y 2) formaron parte de iniciativas coordinadas a gran escala de reducción de la deuda (por ejemplo, la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados [PPME] y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral [IADM])<sup>4</sup>.
  - Los estudios de caso destacan que, en la práctica, la reestructuración de la deuda es siempre un proceso muy complejo que implica la distribución de la carga entre residentes, acreedores internos y acreedores extranjeros. Las reestructuraciones también pueden tener costos de reputación, afectar

<sup>4</sup>Los programas PPME y IADM fueron puestos en marcha por acreedores oficiales, con el fin de reducir la deuda de países pobres a través de un conjunto coordinado de negociaciones sobre la deuda pública. Para participar, los países deben satisfacer determinados criterios, comprometerse a reducir la pobreza mediante cambios en sus políticas y demostrar buenos resultados a lo largo del tiempo. Chuku *et al.* (2023) comparan las vulnerabilidades actuales de la deuda en países de ingreso bajo con la víspera de la Iniciativa para los PPME, y analizan los desafíos de un marco de alivio de la deuda con un diseño similar.

- las tasas de interés y al acceso futuro a los mercados, y tener consecuencias de distribución interna. Así pues, las reestructuraciones de la deuda suelen utilizarse como parte de un programa de medidas más amplio, a menudo como último recurso cuando han fallado otros esfuerzos y existe cierta urgencia por reducir la deuda (u ofrecer señales claras de que se producirá una reducción). En absoluto les sale gratis a los países que atraviesan este proceso.
- El papel del crecimiento y la inflación en la reducción de los coeficientes de endeudamiento es importante. El crecimiento reduce los coeficientes de endeudamiento, no solo por sus efectos sobre el PIB nominal, sino también porque los países, en promedio, consolidan (mantienen saldos primarios más elevados) durante épocas de bonanza.
  - En términos de enseñanzas en materia de políticas, los países que buscan una reducción moderada y gradual de los coeficientes de endeudamiento deben aplicar consolidaciones fiscales bien concebidas, en particular cuando el ritmo de crecimiento de las economías es mayor y cuando las condiciones son favorables. Los efectos de los ajustes fiscales sobre la reducción de la deuda se ven a menudo reforzados cuando se acompañan de reformas estructurales que promueven el crecimiento y de marcos institucionales sólidos.
  - Para los países que buscan una reducción de la deuda más rápida y sustancial, quizá sean necesarias medidas de política enérgicas que no descarten la reestructuración de la deuda. Podría ser aún necesaria una consolidación fiscal para recobrar la confianza del mercado y recuperar la estabilidad macroeconómica. Con independencia del tipo de reestructuración, se logran coeficientes de endeudamiento más bajos cuando la reestructuración es suficientemente profunda y se aplica junto a programas integrales de medidas, por ejemplo, programas respaldados por el FMI.
  - Para garantizar que la reestructuración consiga reducir los coeficientes de endeudamiento, son necesarios mecanismos que fomenten la coordinación y la confianza entre acreedores y deudores. También puede ayudar la mejora del Marco Común del Grupo de los Veinte para el tratamiento de la deuda para que sea más previsible, intervenga antes, proporcione una moratoria de la deuda y sea más claro respecto a la comparabilidad de tratamiento<sup>5</sup>. En especial,

<sup>5</sup>Para más información sobre el Marco Común del G20, véase [https://clubdeparis.org/sites/default/files/annex\\_common\\_framework\\_for\\_debt\\_treatments\\_beyond\\_the\\_dssi.pdf](https://clubdeparis.org/sites/default/files/annex_common_framework_for_debt_treatments_beyond_the_dssi.pdf).

dar prioridad a la gestión y la transparencia de la deuda con antelación puede reducir la necesidad de reestructurar y contribuir a gestionar las tensiones por sobreendeudamiento, lo que beneficia tanto a los países deudores como a sus acreedores.

- Aunque una inflación alta puede reducir los coeficientes de endeudamiento, las conclusiones del capítulo no sugieren que sea una herramienta de política deseable. Una inflación alta puede dar lugar a pérdidas en los balances de los tenedores de deuda soberana, como los bancos y otras instituciones financieras, y, más importante, perjudicar la credibilidad de instituciones como los bancos centrales.
- En última instancia, reducir los coeficientes de endeudamiento de forma duradera depende de marcos institucionales sólidos, los cuales evitan operaciones “bajo la línea” que socavan los esfuerzos de reducción de la deuda y aseguran que los países, en efecto, acumulan reservas y reducen la deuda en épocas de bonanza<sup>6</sup>. Al final, las decisiones de los países dependerán de un complejo conjunto de factores, así como del hecho de que quizá no estén disponibles todas las alternativas.

El resto del capítulo se organiza de la siguiente manera. En la primera sección se documentan hechos estilizados sobre episodios de reducción de deuda y, después, se evalúan los papeles de la consolidación fiscal, el crecimiento y la inflación. En la segunda sección se estudia la reestructuración de la deuda y se analiza su eficacia en la reducción de los coeficientes de endeudamiento. En la tercera sección, que aprovecha el punto de vista único del FMI, se consideran estudios de caso de países que consiguieron (o no consiguieron) reducir la deuda. El capítulo concluye con enseñanzas para los países que buscan reducir sus coeficientes de deuda en el contexto actual.

## Determinantes macroeconómicos de la relación deuda/PIB

En esta sección se utiliza una técnica estándar de descomposición de la deuda para cuantificar las contribuciones del crecimiento del PIB real, los gastos por intereses nominales, el saldo primario y la inflación a los episodios de reducción de la deuda.

<sup>6</sup>Según el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014*, las operaciones bajo la línea se definen como transacciones en activos financieros y pasivos, también denominadas transacciones de financiamiento (FMI, 2014).

## Los superávits primarios, el crecimiento y la inflación son determinantes importantes de las reducciones de la deuda

En promedio, un episodio de reducción del coeficiente de endeudamiento dura cinco años<sup>7</sup>. La magnitud de la reducción del coeficiente de endeudamiento es, en promedio, de 3, 5 y 10 puntos porcentuales anuales en las economías avanzadas, las economías de mercados emergentes y los países de ingreso bajo, respectivamente (cuadrados negros en el gráfico 3.2).

La principal información que se obtiene de las descomposiciones es triple (gráfico 3.2). En primer lugar, los superávits del saldo primario (barras rojas), seguidos del crecimiento del PIB real (barras azul oscuro), son los determinantes más importantes de las reducciones de los coeficientes de deuda en las economías avanzadas. En segundo lugar, el gasto por intereses nominales (barras amarillo oscuro) siempre contribuye de forma positiva a las variaciones en los coeficientes de endeudamiento. En tercer lugar, el crecimiento del PIB real y, en especial, la inflación (barras azul oscuro y claro, respectivamente) desempeñan un papel relativamente mayor en la reducción de los coeficientes de endeudamiento en las economías de mercados emergentes y los países de ingreso bajo<sup>8</sup>.

En teoría, una inflación alta puede influir en los coeficientes de endeudamiento a través de, al menos, dos canales: 1) un PIB nominal más alto y 2) tasas de interés nominales más altas. A su vez, el segundo mecanismo depende de si se anticipa la inflación o si es una sorpresa. En principio, una inflación esperada más alta (evaluada en el momento en que se emite la deuda) puede traducirse en mayores costos por intereses nominales y puede anular el efecto favorable de la inflación en el coeficiente

<sup>7</sup>Los episodios de reducción se identifican en dos etapas. En la primera etapa se identifican puntos de inflexión en las series temporales de cada país, para lo que se utiliza la metodología de Harding y Pagan (2002) para datar ciclos económicos. Se imponen un mínimo de dos años entre máximos y mínimos sucesivos y una duración mínima de cuatro años para un ciclo completo. En esta etapa se descompone toda la serie temporal en períodos no superpuestos de aumentos y reducciones. En segundo lugar, dentro de estos episodios se identifican períodos estables, con una duración mínima de tres años, si la variación acumulada en la relación deuda/PIB es menor de 5 puntos porcentuales en niveles o menor de 10 puntos porcentuales de la desviación estándar específica del país.

<sup>8</sup>Canadá, Islandia, Nueva Zelanda y Noruega son ejemplos de países con grandes superávits primarios. Véanse el recuadro 3.1, sobre el papel de las reformas de mercado que fomentan el crecimiento, y el recuadro 3.2, sobre el papel de las tasas de interés en el contexto de las interacciones fiscales y monetarias. Aunque el gráfico 3.2 se centra en episodios de reducción de la deuda, una inflación alta también podría dar lugar a un aumento de la deuda, también mediante devaluaciones no esperadas.

**Cuadro 3.1. Promedio de la tasa de interés nominal efectiva y de inflación durante episodios de reducción**

	Tasa de interés nominal efectiva	Inflación
Economías avanzadas	5,6	3,0
Economías de mercados emergentes	5,2	9,0
Países de ingreso bajo	2,6	10,0

Fuentes: FMI, base de datos sobre la deuda mundial; Mauro *et al.* (2013), y cálculos del personal técnico del FMI.

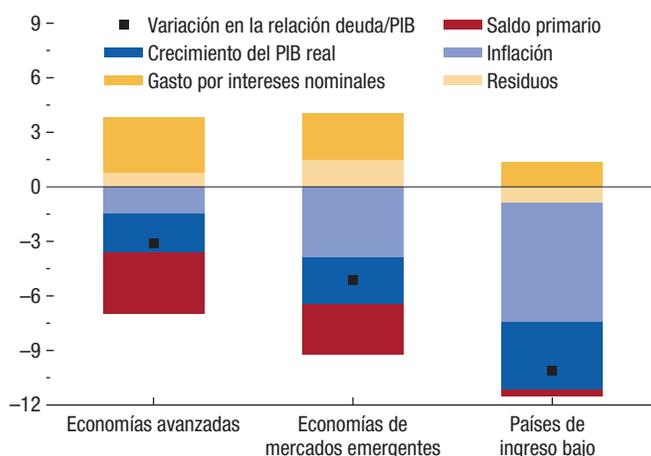
Nota: La muestra abarca 28 economías avanzadas de 1979 a 2021, 83 economías de mercados emergentes de 1991 a 2021 y 55 países de ingreso bajo de 1985 a 2021.

de endeudamiento. Por otro lado, los cambios no anticipados en la inflación afectan los coeficientes de endeudamiento solo a través del canal del PIB nominal más alto. En el informe Monitor Fiscal de abril de 2023 se establece que las sorpresas inflacionarias positivas reducen los coeficientes de endeudamiento de forma significativa.

Sin embargo, la descomposición estándar de la deuda no puede separar la inflación en sus componentes esperado y no esperado, siendo probable que ambos intervengan. Una pregunta pertinente que debe hacerse es: en la práctica, ¿podría la inflación esperada asociarse también con coeficientes de endeudamiento más bajos, como sugieren las barras azul claro del gráfico 3.2? Dos hechos podrían ser coherentes con este mecanismo. En primer lugar, en promedio, las tasas de interés nominales efectivas (definidas como el gasto por intereses nominales dividido por el saldo de deuda del año anterior) en las economías de mercados emergentes y los países de ingreso bajo son bajas respecto a la inflación (cuadro 3.1). Esto podría atribuirse al predominio de préstamos concesionarios en los países de ingreso bajo o a la represión financiera en las economías de mercados emergentes. Además, quizás en estas muestras se hayan producido sorpresas inflacionarias, como son algunos períodos de hiperinflación, con frecuencia. En segundo lugar, la evidencia que se presenta en el recuadro 3.2 demuestra que la inflación esperada más alta y las tasas de mercado y de política monetaria más elevadas se propagan más bien con lentitud a los costos por intereses efectivos de la deuda, probablemente debido a los altos plazos de vencimiento promedio de la deuda soberana (siete años). Cabe precisar que la relación entre la inflación y la deuda podría ser más compleja, algo que se analiza ampliamente en el informe Monitor Fiscal de abril de 2023. Por ejemplo, una inflación alta puede afectar los ingresos tributarios y los saldos primarios, llevar a una asignación ineficiente de los recursos y a aumentos de la inflación y, a su vez, afectar los coeficientes de endeudamiento a través de canales adicionales.

**Gráfico 3.2. Contribución a la variación de la relación deuda/PIB durante los episodios de reducción (porcentaje)**

El saldo primario es más importante en las economías avanzadas, pero el papel del crecimiento y la inflación es mayor en las economías de mercados emergentes y los países de ingreso bajo.



Fuentes: FMI, base de datos sobre la deuda mundial; Mauro *et al.* (2013), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La contribución del tipo de cambio real a la relación deuda/PIB se indica mediante el residuo, ya que no se dispone del porcentaje de deuda denominada en moneda extranjera para todos los países. La muestra abarca 28 economías avanzadas de 1979 a 2021, 83 economías de mercados emergentes de 1991 a 2021 y 55 países de ingreso bajo de 1985 a 2021.

En las siguientes subsecciones se analizarán con más profundidad los efectos del crecimiento y los shocks de consolidación fiscal sobre los coeficientes de endeudamiento y, también, se revisará la evolución de la inflación y sus implicaciones para la deuda.

### El papel de la consolidación fiscal, el crecimiento y la inflación

En esta subsección se pretende dar respuesta a tres preguntas. En primer lugar, ¿cuál es la importancia del crecimiento en la reducción de los coeficientes de endeudamiento? y ¿cómo se comporta la inflación durante las reducciones de la deuda? En segundo lugar, ¿cuáles son las características de las consolidaciones fiscales que reducen de forma duradera los coeficientes de endeudamiento? En tercer lugar, ¿en qué condiciones es más probable que la consolidación fiscal se traduzca en menores coeficientes de endeudamiento? Aunque este capítulo se centra en los efectos ex post de la consolidación fiscal sobre los coeficientes de deuda pública, los ajustes fiscales podrían no tener por objetivo reducir la deuda y

pueden suceder por distintos motivos, por ejemplo, en respuesta a shocks como el endurecimiento de las condiciones financieras, para contrarrestar el gasto en las entidades del sector público o para luchar contra la inflación.

En el análisis se utilizan datos anuales de agregados macroeconómicos y fiscales para una muestra de 33 economías de mercados emergentes, a partir de 1990, y 21 economías avanzadas, a partir de 1980. En el análisis también se utiliza una versión actualizada de los datos narrativos de episodios de consolidaciones fiscales desarrollados por Devries *et al.* (2011) y Carrière-Swallow, David y Leigh (2021).

### La consolidación promedio: ¿Reduce la relación deuda/PIB?

Es un hecho estilizado la infrecuencia de que las consolidaciones y las reducciones de los coeficientes de endeudamiento se produzcan de forma simultánea: solo 52% de los aumentos del saldo primario están acompañados de una disminución de los coeficientes de endeudamiento. Esto está en consonancia con el análisis de Balasundharam *et al.* (2023), en el que se documenta que solo aproximadamente la mitad de las consolidaciones fiscales logran sus metas fiscales, entre ellas, la reducción de la deuda.

Un amplio abanico de métodos econométricos, basados en métodos sólidamente establecidos en los estudios empíricos, confirma que las consolidaciones fiscales, en promedio, no reducen los coeficientes de endeudamiento<sup>9</sup>. Estos métodos se basan en una amplia bibliografía para tener en cuenta los sesgos que surgen cuando tanto las consolidaciones como la deuda están determinadas por otros factores, como la situación macroeconómica. Por ejemplo, los mencionados “shocks narrativos” se utilizan para elegir casos en que los gobiernos aplicaron aumentos de impuestos o recortes del gasto con la intención explícita de reducir el déficit público y situar las finanzas públicas en una posición más sostenible, independientemente de las condiciones macroeconómicas actuales o futuras. Los resultados sugieren que, en promedio, las consolidaciones no dan lugar a un efecto estadísticamente significativo sobre el coeficiente de endeudamiento. Un enfoque alternativo emplea un estimador de ponderación de probabilidad inversa aumentada (AIPW, por su sigla en inglés) (Jordà y Taylor, 2016) para tener en

cuenta el hecho de que las consolidaciones no suceden de forma aleatoria. Este estimador predice, primero, la probabilidad de experimentar un shock narrativo, para lo que utiliza indicadores como el crecimiento del PIB y los niveles de deuda. Después, utiliza métodos de proyección local para estimar el impacto de los shocks narrativos sobre el coeficiente de endeudamiento, y actualiza las ponderaciones de las observaciones con las probabilidades pronosticadas. Como se muestra en el gráfico 3.3, estos ajustes no cambian el resultado de que la consolidación fiscal narrativa promedio no tiene un impacto estadísticamente significativo sobre el coeficiente de endeudamiento.

### ¿Qué condiciones mejoran las posibilidades de que la consolidación reduzca la relación deuda/PIB?

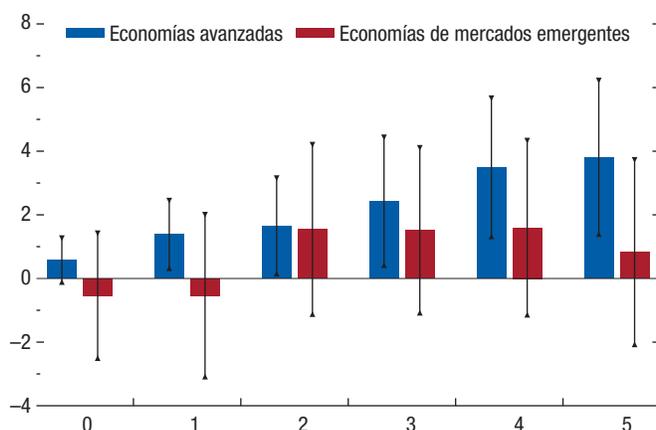
A continuación, el análisis se dirige a la siguiente pregunta relevante: ¿en qué condiciones tienen las consolidaciones fiscales más posibilidades de reducir los coeficientes de endeudamiento? Para responder a esta pregunta, se aplica un modelo de vectores autorregresivos estructurales (SVAR, por su sigla en inglés) que considera de forma conjunta los determinantes conocidos de los coeficientes de endeudamiento, en concreto, el crecimiento del PIB real, las tasas de interés, la inflación, los ingresos públicos y el saldo primario. El modelo utiliza una identificación basada en restricciones de signo, según el método de Mountford y Uhlig (2009). El enfoque SVAR es coherente con el análisis anterior, y también sugiere que las consolidaciones, en promedio, no reducen los coeficientes de endeudamiento (anexo 3.3 en línea)<sup>10</sup>. El resultado se mantiene en las estimaciones narrativas con restricciones de signo basadas en los datos narrativos descritos anteriormente (como en Antolín-Díaz y Rubio-Ramírez, 2018). La flexibilidad del SVAR puede utilizarse para estudiar las características de las consolidaciones que reducen los coeficientes de endeudamiento. Para ello, el shock de saldo primario (definido como una variación en la relación saldo primario/PIB fuera de un ciclo económico) se separa en dos componentes distintos (ortogonales): un shock *con éxito*, tras el cual el coeficiente de endeudamiento disminuye, y otro *sin éxito*, tras el cual el coeficiente de endeudamiento aumenta en respuesta a un shock positivo o a una mejora en la relación saldo primario/PIB (cuadro 3.2). Nótese que el método pone

<sup>9</sup>Para más detalles, véanse Jordà y Taylor (2016) y Carrière-Swallow, David y Leigh (2021).

<sup>10</sup>Todos los anexos en línea están disponibles en inglés en [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://www.imf.org/en/Publications/WEO).

**Gráfico 3.3. Efecto de la consolidación fiscal en la relación deuda/PIB**  
(puntos porcentuales)

En promedio, las consolidaciones fiscales no reducen las relaciones deuda/PIB.



Fuentes: FMI, base de datos sobre la deuda mundial; FMI, base de datos histórica sobre la deuda pública, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El gráfico muestra el efecto de tratamiento promedio de la consolidación fiscal sobre la relación deuda/PIB, para lo que utiliza una estimación de ponderación de probabilidad inversa aumentada. Las líneas verticales indican intervalos de confianza de 90%. El eje de las x denota el número de años desde la consolidación fiscal. La muestra consta de 17 economías avanzadas de 1978 a 2020 y 14 economías de mercados emergentes de 1989 a 2020, con shocks narrativos de consolidación.

restricciones sobre el signo del *comovimiento* entre las variables y no impone ninguna otra restricción, por ejemplo, sobre la magnitud de las respuestas.

La descomposición histórica del SVAR se utiliza para derivar las contribuciones del crecimiento y de las variaciones en el saldo primario a las variaciones en el coeficiente de endeudamiento, y destacan dos patrones importantes (cuadro 3.3). En primer lugar, el mayor crecimiento del PIB (como reflejan los shocks conjuntos de oferta y demanda positivos) es una fuerza importante que determina los coeficientes de endeudamiento y explica en torno a una tercera parte de las reducciones observadas. Esto se debe al efecto sobre el PIB nominal, pero también de forma notable a que los países, en promedio, registran déficits primarios en épocas malas y superávits primarios en épocas de bonanza. En efecto, las reformas de mercado, complementadas con mejoras en los marcos fiscales, pueden aumentar el crecimiento y reducir los coeficientes de endeudamiento de forma duradera e importante (recuadro 3.1)<sup>11</sup>.

<sup>11</sup>Las contribuciones de cada shock a las reducciones no esperadas de la relación deuda/PIB se basan en una descomposición histórica por países del SVAR. Esto es parecido a una descomposición estructural de la deuda.

**Cuadro 3.2. Restricciones de signo de los vectores autorregresivos estructurales**

	PIB	Ingreso real	Saldo primario/ PIB	Deuda/ PIB	Tasa de interés	Inflación
Shock de demanda	+	+				+
Shock de oferta	+	+				-
Shock de saldo primario con éxito	-		+	-		
Shock de saldo primario sin éxito	-		+	+		

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las restricciones de signo de los shocks de consolidación sobre la relación deuda/PIB y el crecimiento del PIB se imponen para el período siguiente. Todas las demás restricciones de signo se imponen solo en el momento del impacto.

En segundo lugar, en torno a 40% de las reducciones observadas de los coeficientes de endeudamiento, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes, se explican por shocks de saldo primario, con una división relativamente uniforme entre los shocks de saldo primario con éxito y sin éxito (cuadro 3.3). Nótese que los shocks de saldo primario sin éxito —identificados por un *comovimiento* positivo del saldo primario y el coeficiente de endeudamiento en el momento del impacto— también pueden dar lugar a reducciones de deuda. Estos shocks comprenden mejoras en el saldo primario que resultan en aumentos de los coeficientes de endeudamiento, pero también incluyen casos simétricos en los que un empeoramiento del saldo primario (por ejemplo, expansión fiscal) da como resultado reducciones de la deuda, en parte debido a los efectos positivos sobre el PIB.

La cuestión que debe considerarse ahora es en qué condiciones las consolidaciones del saldo primario se transforman en reducciones del coeficiente de endeudamiento y cuáles son las características de estas consolidaciones.

### Características de las consolidaciones que determinan la relación deuda/PIB

Dos características distinguen las consolidaciones que dan lugar a reducciones en los coeficientes de endeudamiento (con éxito) de las que no (sin éxito) (gráfico 3.4). En primer lugar, la reducción del crecimiento es menor (una reducción de 0,5% en el momento del impacto) en las consolidaciones que reducen los coeficientes de endeudamiento que en las que no los reducen (reducción de 1,3%). Como es de esperar, las consolidaciones con éxito reducen los

### Cuadro 3.3. Descomposición histórica de la reducción de la deuda (porcentaje)

Contribución mediana durante las reducciones de deuda	EA	EME
Shock de demanda	19	12
Shock de oferta	21	13
Shock de saldo primario con éxito	19	21
Shock de saldo primario sin éxito	16	22

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes.

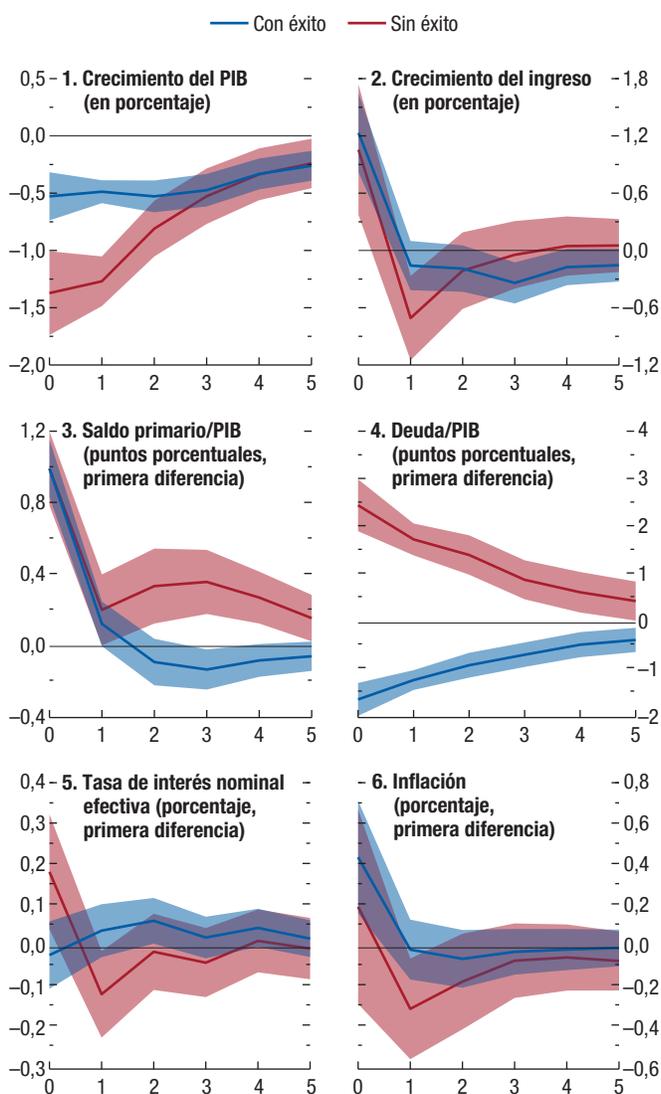
coeficientes de endeudamiento porque se mitigan los efectos negativos sobre el producto. Al mismo tiempo, es importante señalar que los movimientos en el PIB por sí solos no son el factor más importante que determina la diferencia entre las consolidaciones con éxito y sin éxito. Este punto es evidente en una comparación entre la respuesta del PIB y la relación deuda/PIB (gráfico 3.4, paneles 1 y 4). En los casos con éxito (líneas azules), el PIB cae, y la relación deuda/PIB también cae; en los casos sin éxito (líneas rojas), el PIB cae, pero la relación deuda/PIB aumenta el doble de la caída del PIB. Es decir, la diferencia entre consolidaciones con éxito y sin éxito está determinada principalmente por los movimientos de la deuda.

En segundo lugar, la respuesta de la inflación al shock de consolidación es positiva (gráfico 3.4, panel 6). Son varios los factores que podrían contribuir a este impacto positivo sobre la inflación. Por ejemplo, la consolidación típica implica un componente de ingreso (aumento de impuestos) que podría empujar los precios al alza. Además, una depreciación del tipo de cambio simultánea a la consolidación también podría aumentar los precios de importación y contribuir a la inflación<sup>12</sup>. La respuesta diferencial de las

<sup>12</sup>Las consolidaciones podrían impulsar el crecimiento económico y la actitud del mercado, lo que daría lugar a una apreciación de los tipos de cambio, aunque la evidencia sobre estos efectos es escasa (Beetsma *et al.*, 2015). Las implicaciones del tipo de cambio son fundamentales para los países de ingreso bajo, donde la deuda denominada en moneda extranjera representa un porcentaje importante de la deuda pública. En África subsahariana, la depreciación del tipo de cambio ha contribuido de forma importante al incremento de los coeficientes de endeudamiento (*Perspectivas económicas regionales: África subsahariana* edición de abril de 2023). Además, en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2010 se señala que los recortes en las tasas de interés de política monetaria pueden favorecer el producto durante las consolidaciones fiscales, lo que también sería coherente con una respuesta positiva de la inflación, aunque el análisis de este capítulo no identifica una respuesta sustancial de las tasas de interés efectivas a las consolidaciones fiscales.

### Gráfico 3.4. Impulsos-respuesta a un shock de saldo primario de 1 punto porcentual del PIB, economías avanzadas

Las consolidaciones con éxito implican menores pérdidas de PIB e inflación más alta.



Fuentes: Canova y Ferroni (2022), FMI, base de datos sobre la deuda mundial; FMI, base de datos histórica sobre la deuda pública, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El shock de saldo primario está a escala de 1 punto porcentual del PIB en el momento del impacto, en promedio. Los impulsos-respuesta que se muestran son medias aritméticas ponderadas por la inversa de la varianza de los países a partir de un vector autorregresivo bayesiano estimado para cada país con dos rezagos y frecuencia anual. Las zonas sombreadas representan el rango de percentiles 16–84 de la distribución *a posteriori*. El eje de las x denota el horizonte en años. La muestra consta de 21 economías avanzadas de 1981 a 2019.

tasas de interés efectivas en el momento del impacto de las consolidaciones con éxito frente a las consolidaciones sin éxito (gráfico 3.4, panel 5) sugiere que la política monetaria es más acomodaticia en el momento del impacto y, por tanto, permite que aumente la inflación en el caso de consolidaciones con éxito. No obstante, en el caso de las consolidaciones que logran su objetivo, el impacto sobre las tasas de interés nominales efectivas no es estadísticamente diferente de cero. Por tanto, el aumento de la inflación contribuye principalmente al aumento del PIB nominal y da como resultado una disminución del coeficiente de endeudamiento. Las identidades de descomposición de la deuda (presentes en el anexo 3.2 en línea) sugieren que la inflación contribuye de forma significativa —en torno a medio punto porcentual— a la reducción del coeficiente de endeudamiento en el caso de consolidaciones fiscales con éxito.

Asimismo, en las economías avanzadas, las consolidaciones con éxito suelen equilibrar los recortes de gasto y los aumentos de impuestos o ingresos, mientras que las consolidaciones sin éxito están sesgadas hacia el ingreso e implican menores recortes de gasto (anexo 3.3 en línea). Este patrón no se encuentra en las economías de mercados emergentes, lo que es coherente con los estudios que concluyen que, en las economías avanzadas, los aumentos de impuestos dañan el crecimiento y los coeficientes de endeudamiento más que los recortes de gasto equivalentes, pero no necesariamente en las economías de mercados emergentes (véanse, por ejemplo, Guajardo, Leigh y Pescatori, 2014; Carrière-Swallow, David y Leigh, 2021; y Alesina, Favero y Giavazzi, 2019). En efecto, en los países de ingreso bajo, donde la relación ingresos tributarios/PIB es especialmente baja, las consolidaciones que movilizan ingresos quizá sean más deseables (*Perspectivas económicas regionales: África subsahariana de octubre de 2022*)<sup>13</sup>.

En efecto, las consolidaciones con éxito reducen de forma duradera los coeficientes de endeudamiento, incluso más allá de un horizonte de cinco años, como se muestra en el anexo 3.3 en línea. El shock de consolidación promedio en los datos implica una mejora sostenida en el saldo primario, principalmente en el momento del impacto, de 0,4 puntos porcentuales del PIB. Reduce los coeficientes de endeudamiento

<sup>13</sup>Peralta Alva *et al.* (2018) estudian las implicaciones para el bienestar de la consolidación fiscal en países de ingreso bajo y comparan la disyuntiva entre eficiencia y efectos distributivos de distintos sistemas de impuestos.

de forma persistente, empezando con 0,7 puntos porcentuales el primer año, para estabilizarse en una reducción de 2,1 puntos porcentuales en el quinto año y con posterioridad.

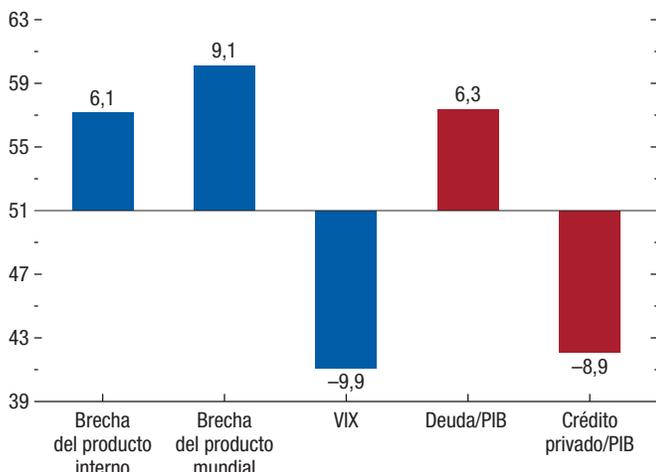
La consolidación fiscal también podría no lograr reducir los coeficientes de endeudamiento si los países realizan operaciones bajo la línea que pueden neutralizar el impacto de la consolidación fiscal sobre la deuda. Ejemplos de ello son las transferencias a empresas estatales en México (2016), la regularización de pagos en Grecia (2016) y los pasivos contingentes en Italia (2013)<sup>14</sup>.

Las descomposiciones históricas del SVAR se utilizan además para aislar períodos de consolidaciones con éxito e identificar las condiciones que mejoran la probabilidad de que la consolidación fiscal se traduzca en un coeficiente de endeudamiento menor (gráfico 3.5). Las consolidaciones tienen más posibilidades de reducir los coeficientes de endeudamiento durante las épocas de bonanza (por ejemplo, auges internos y mundiales, así como períodos de menor endurecimiento financiero y menos volatilidad e incertidumbre, según el Índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago [VIX]) y cuando la relación deuda pública/PIB inicial es alta y la relación crédito privado/PIB es baja. Nótese que, en teoría, el efecto de los niveles iniciales de deuda sobre la probabilidad de consolidaciones con éxito podría ir en cualquiera de las dos direcciones. Cuando la deuda inicial es elevada, el efecto directo de la consolidación fiscal (o el numerador) sobre el valor de la deuda es pequeño; al mismo tiempo, las consolidaciones dañan menos el producto (o el denominador) cuando la deuda inicial es elevada, probablemente debido al mayor desplazamiento de la inversión (Ilzetzki, Mendoza y Vegh, 2013; Kirchner, Cimadomo y Hauptmeier, 2010). Los resultados que se presentan en el gráfico 3.5 sugieren que domina este último efecto. (Véase el anexo 3.3 en línea, donde se presenta una ilustración matemática de estos puntos). Las magnitudes de las estimaciones sugieren que las consolidaciones llevadas a cabo durante auges interno y mundiales, y cuando la volatilidad financiera es baja, pueden aumentar la probabilidad de reducir de forma

<sup>14</sup>Véanse FMI (2016), FMI (2017) y FMI (2013), respectivamente. El fenómeno no se limita a las economías avanzadas y de mercados emergentes. En África subsahariana, la contribución de estas operaciones bajo la línea al aumento de los coeficientes de endeudamiento ha sido alta de forma sistemática en los últimos tiempos (*Perspectivas económicas regionales: África subsahariana de abril de 2023*).

### Gráfico 3.5. Factores que afectan la probabilidad de que las consolidaciones reduzcan los coeficientes de endeudamiento (variación porcentual)

Las expansiones económicas, las condiciones financieras favorables y los efectos altos de desplazamiento impulsan la probabilidad de que las consolidaciones reduzcan los coeficientes de endeudamiento.



Fuentes: Canova y Ferroni (2022), FMI, base de datos sobre la deuda mundial; FMI, base de datos histórica sobre la deuda pública, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el gráfico se muestran las estimaciones de una regresión logarítmica multivariante estandarizada, en la que la variable dependiente es una variable ficticia igual a 1 en el caso de una consolidación con éxito (en la que la relación deuda/PIB disminuye y el shock del vector autorregresivo contribuye al menos 10% a la disminución), e igual a 0 en el caso de una consolidación sin éxito (por ejemplo, si la relación deuda/PIB aumenta y el shock de consolidación sin éxito del vector autorregresivo contribuye al menos 10% al aumento). La referencia de 51% en el eje de las y representa la probabilidad incondicional de éxito utilizando esta definición. Todos los coeficientes son significativos con un nivel de 10% sobre la base de errores estándar mediante remuestreo. La variable brecha del producto mundial está ortogonalizada con respecto a la brecha del producto interno para recuperar el componente exógeno. La muestra consta de 21 economías avanzadas de 1981 a 2019 y 37 economías de mercados emergentes de 1994 a 2019. VIX = índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago.

duradera los coeficientes de endeudamiento, desde la referencia de cerca de 50% a aproximadamente 75%, e incluso más, si, además, los efectos de desplazamiento son elevados<sup>15</sup>.

### La reestructuración de la deuda y sus efectos

Aunque la consolidación fiscal, el crecimiento y la inflación pueden contribuir a reducir los coeficientes de endeudamiento, quizá no sean suficiente para los

<sup>15</sup>Para calcular los números se agregan los coeficientes de la regresión logarítmica multivariante estandarizada que se representa en el gráfico 3.5. Por ejemplo, cuando las brechas del producto mundial e interno se sitúan una desviación estándar por encima de la media aritmética y el índice VIX se sitúa una desviación estándar por debajo, la probabilidad aumenta desde la referencia, de 51% a 75% ( $= 51 + 6,1 + 9,1 + 9,9$ ), según los números por encima y por debajo de las barras azules del gráfico 3.5.

países que afrontan niveles de deuda desestabilizadores. En estos casos, podría ser necesaria una reestructuración de la deuda. La reestructuración de la deuda no suele ser una política que se elige, sino que se utiliza como último recurso cuando han fallado otros esfuerzos y existe una necesidad urgente de reducir la deuda u ofrecer señales claras de una reducción. Se trata de un proceso complejo que implica negociaciones entre deudores y acreedores, y puede venir acompañado de costos importantes, riesgos de reputación e impactos negativos en el conjunto de la economía<sup>16</sup>. Además, puede afectar negativamente a los acreedores, reducir su capacidad de financiamiento concesionario y generar repercusiones en los mercados mundiales. En esta sección se definen, primero, conceptos básicos relacionados con la reestructuración de la deuda y se documentan hechos estilizados. Después, se trata de dar respuesta a la pregunta: ¿cuál ha sido la eficacia de eventos pasados de reestructuración en la reducción de la deuda y en qué condiciones?

### Definición y características de las reestructuraciones

Las reestructuraciones de la deuda pública se definen, en líneas generales, como eventos de “tensión por sobreendeudamiento” en los que se renegocian las condiciones de los pagos contractuales de algunos instrumentos públicos pendientes no amortizados, normalmente con una pérdida de valor actual neto para el acreedor<sup>17</sup>.

Las reestructuraciones pueden diferir en al menos tres dimensiones. En primer lugar, los tipos de acreedores pueden ser oficiales o privados. Entre los acreedores oficiales se encuentran los países del Club de París, acreedores del G20 que no son miembros del Club de París (por ejemplo, China, India y Sudáfrica) y otros

<sup>16</sup>Las reestructuraciones preventivas pueden asociarse con menores costos y un impacto relativamente moderado en el conjunto de la economía, en comparación con las reestructuraciones posteriores a las suspensiones de pagos (Asonuma y Trebesch, 2016; Asonuma *et al.*, 2021), aunque, históricamente, las reestructuraciones preventivas también han sido menos profundas.

<sup>17</sup>Las reestructuraciones de la deuda externa hacen referencia al proceso de renegociación formal de instrumentos de deuda pendiente emitidos en jurisdicciones extranjeras y mantenidos por acreedores externos, y que puede implicar una pérdida de valor actual neto para los acreedores (Asonuma y Papaioannou, de próxima publicación; Das, Papaioannou y Trebesch, 2012). La definición de reestructuración interna de la deuda soberana es similar, pero los instrumentos de deuda se emiten en la jurisdicción nacional y están mantenidos principalmente por acreedores internos. También existen consideraciones jurídicas únicas a las reestructuraciones internas de la deuda (FMI, 2021).

**Cuadro 3.4. Estadísticas resumidas de las reestructuraciones (porcentaje)**

		Economías de mercados emergentes	Países de ingreso bajo
Tratamiento	Alivio de liquidez sin reducción del valor nominal	85,8	73,5
	Reducción del valor nominal	14,2	26,5
Momento	Preventivo	58,4	54,3
	Tras una suspensión de pagos	21,6	31,1
	Ambos + no identificados	20,0	14,6
Tipo de acreedor	Club de París	48,1	73,5
	China	8,4	5,6
	Privados externos	24,8	10,1
	Privados internos	6,8	4,5
	Conjunto	11,9	6,3

Fuentes: Asonuma, Niepelt y Ranciere (2023), Asonuma y Trebesch (2016), Asonuma y Wright (2022), Cheng, Díaz-Cassou y Erce (2018), Cruces y Trebesch (2013), Horn, Reinhart y Trebesch (2022), FMI (2021) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos se basan en el número de eventos de reestructuración, que pueden durar varios años. La muestra incluye 310 eventos de reestructuración en las economías de mercados emergentes y 396 en los países de ingreso bajo, entre 1950 y 2021.

acreedores oficiales<sup>18</sup>. Los acreedores privados pueden ser residentes externos o internos. En segundo lugar, el momento de la reestructuración puede ser preventivo (es decir, antes de que no cumplir algún pago) o después de la suspensión de pagos. En tercer lugar, la implementación de la reestructuración de la deuda puede adoptar distintas formas. Por ejemplo, la reestructuración puede realizarse mediante una reducción del valor nominal de la deuda (lo que reduce el saldo de deuda de forma inmediata) o mediante un alivio de liquidez sin reducción del valor nominal (por ejemplo, una ampliación del plazo de vencimiento o una reducción de los pagos de cupón). El alivio de liquidez sin reducción del valor nominal disminuye el valor actual de la deuda mediante cambios en el calendario de pagos.

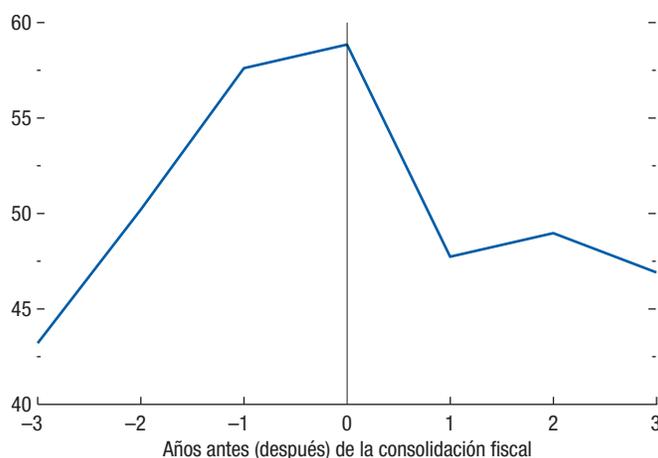
Tras la introducción de los conceptos básicos, en la siguiente subsección se presenta un resumen de los hechos estilizados fundamentales acerca de las reestructuraciones de la deuda.

A partir de una compilación de bases de datos, se produjeron 709 eventos de reestructuración entre 1950 y 2021, en 115 países. Casi todos los eventos

<sup>18</sup>Nótese que solo se dispone de información sobre las reestructuraciones de la deuda de acreedores que no son miembros del Club de París para el caso de China.

**Gráfico 3.6. Porcentaje de observaciones con una variación positiva en la relación saldo primario/PIB (porcentaje)**

El recurso a la reestructuración suele estar precedido por una consolidación.



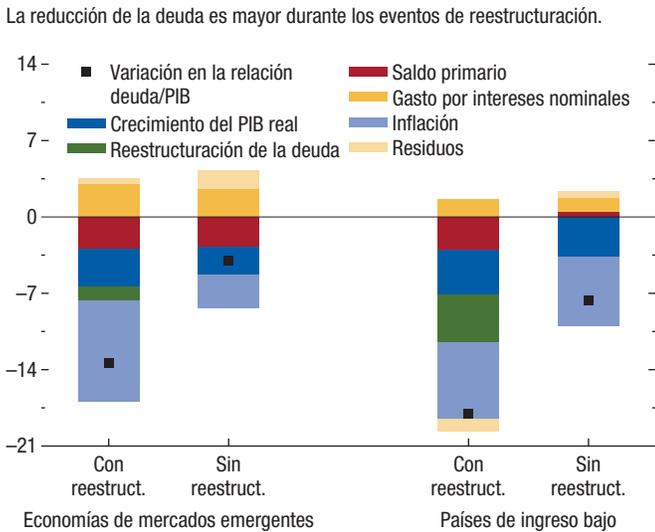
Fuentes: Asonuma y Trebesch (2016), Asonuma y Wright (2022), Horn, Reinhart y Trebesch (2022), FMI (2021) y cálculos del personal técnico del FMI.

ocurrieron en economías de mercados emergentes y países de ingreso bajo. Las reestructuraciones de la deuda suelen implicar alivio de liquidez sin reducción del valor nominal, tienden a ser preventivas (en lugar de tras una suspensión de pagos) y con frecuencia participan acreedores oficiales, en especial en países de ingreso bajo (cuadro 3.4). Las reestructuraciones con acreedores internos son infrecuentes y podrían indicar la intención de evitar riesgos en el sector financiero interno; también es menos probable que se realicen mediante una reducción del valor nominal, y aun cuando así es, la reducción suele ser más superficial que las reestructuraciones con acreedores externos (véanse, por ejemplo, los casos de Chipre y Jamaica en “Con más detalle: Estudios de caso de reestructuración de la deuda”)<sup>19</sup>.

Antes de las reestructuraciones de la deuda suelen implementarse consolidaciones fiscales, medidas por un incremento en la relación saldo primario/PIB. En el gráfico 3.6 se ve que, en la muestra con datos disponibles sobre saldos primarios, 60% de los eventos de

<sup>19</sup>En todos los países, se considera que un año es un evento de reestructuración si la reestructuración comienza ese año. En las reestructuraciones pueden participar múltiples acreedores, en cuyo caso el cómputo de eventos sigue siendo 1 si se producen el mismo año. Un evento de reestructuración puede durar varios años. La información relativa a las fuentes sobre los episodios de las reestructuraciones se encuentra en el anexo 3.6 en línea. Véase FMI (2021) para un análisis más detallado de la reestructuración de la deuda interna.

**Gráfico 3.7. Contribución a la variación en la relación deuda/PIB durante episodios de reducción, con y sin reestructuración (porcentaje)**



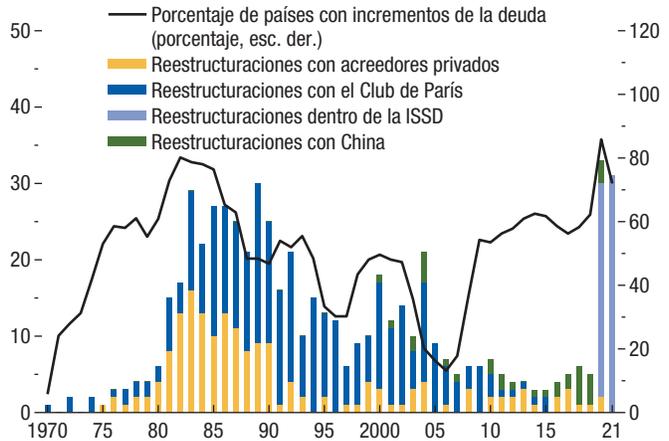
reestructuración de la deuda están precedidos de un incremento en la relación saldo primario/PIB, lo que indica que los países suelen adoptar medidas fiscales antes de recurrir a la reestructuración de la deuda.

**Durante las reestructuraciones se produce una reducción importante de la relación deuda/PIB**

Para dar una idea de la magnitud del papel que desempeñan las reestructuraciones en la reducción de los coeficientes de endeudamiento, el gráfico 3.7 distingue entre episodios de reducción que implican reestructuraciones y los que no. No resulta sorprendente que la disminución de los coeficientes de endeudamiento sea mayor durante los eventos de reestructuración, 13 puntos porcentuales en las economías de mercados emergentes y 18 puntos porcentuales en los países de ingreso bajo, como muestran los cuadrados negros del gráfico 3.7. Sin reestructuración, la

**Gráfico 3.8. Riesgo de reestructuración (número de episodios de reestructuración, salvo indicación en contrario)**

Los incrementos de la deuda han estado acompañados de reestructuraciones.



reducción promedio es aproximadamente de 4 puntos porcentuales y 8 puntos porcentuales, respectivamente. El papel de la inflación es incluso mayor en episodios de reducción de la deuda con reestructuraciones. Esto podría indicar que las reestructuraciones suelen coincidir con crisis económicas y que van acompañadas de salidas de capital, depreciaciones del tipo de cambio e inflación más elevada.

**Altas probabilidades de reestructuración**

Una pregunta importante para hacerse en la situación actual es: ¿cuál es la probabilidad de que se produzca una reestructuración de la deuda en el futuro? Una forma de determinar las posibilidades de que se produzca una reestructuración en el futuro es observar el pasado y notar que las reestructuraciones se han producido tras aumentos en los coeficientes de endeudamiento. En efecto, los aumentos en los coeficientes de endeudamiento, tanto en la década de 1980 como a comienzos de la década de 2000, estuvieron seguidos por olas de reestructuraciones (gráfico 3.8). El porcentaje de países con coeficientes de endeudamiento crecientes también ha aumentado desde la crisis financiera mundial. Esto podría sugerir que, si la historia se repite, la posibilidad de que se produzcan

más reestructuraciones en un futuro cercano es alta. Hasta el momento —posiblemente debido a las bajas tasas de interés y a la flexibilización de las condiciones de financiamiento— no se ha producido una ola de reestructuraciones. Una excepción son las reestructuraciones de 2020 y 2021, en el contexto de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del G20, concebida para mitigar los costos económicos de la pandemia en las economías en desarrollo. Sin embargo, la evolución de la situación internacional (por ejemplo, bajo crecimiento, endurecimiento de las condiciones financieras, fortaleza del dólar) podría elevar estos riesgos. Dicho esto, el proceso podría diferir de forma significativa del pasado, dados los cambios en los convenios con los acreedores, el mayor uso de cláusulas de acción colectiva en bonos soberanos y la iniciativa del Marco Común del G20 para el tratamiento de la deuda.

### Efectos estimados de la reestructuración de la deuda

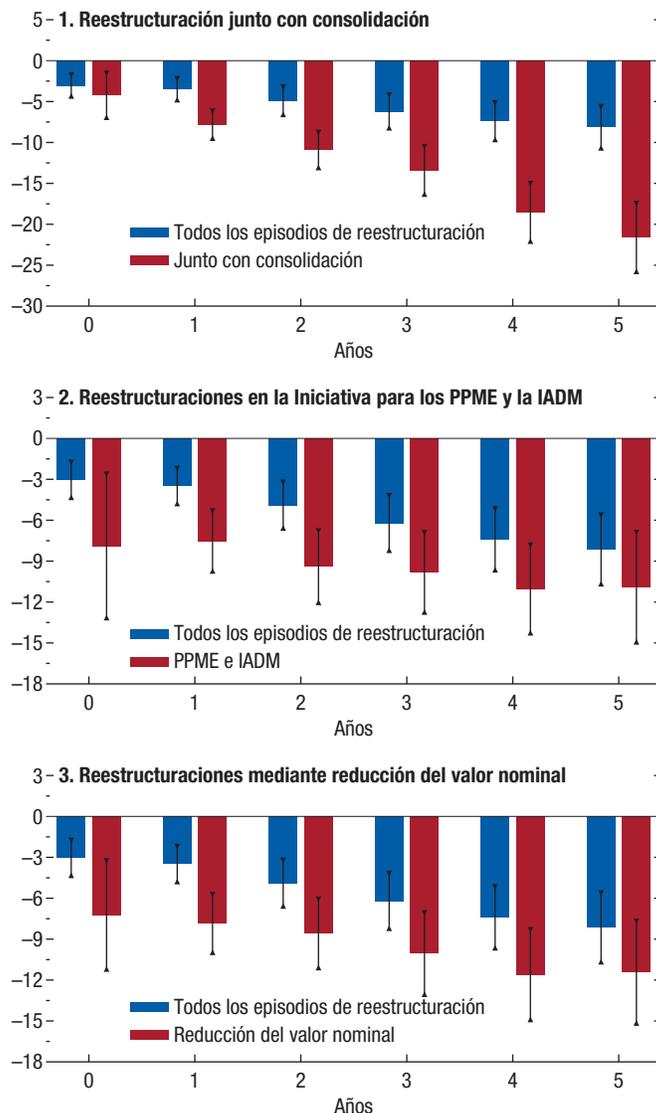
Para estimar el impacto de la reestructuración de la deuda, en esta sección se emplea el estimador AIPW, que tiene en cuenta la naturaleza no aleatoria de los eventos de reestructuración. Como se ha explicado con anterioridad, el procedimiento estima, primero, la probabilidad de que un país inicie negociaciones de reestructuración de la deuda, según los factores macroeconómicos, y utiliza esta información para actualizar las ponderaciones de las observaciones en un modelo de resultados, como se indica en el anexo 3.5 en línea.

Los resultados sugieren que el proceso de reestructuración de la deuda en las economías de mercados emergentes y los países de ingreso bajo puede tener un impacto significativo y duradero sobre los coeficientes de endeudamiento (gráfico 3.9, panel 1). En promedio, los coeficientes de endeudamiento disminuyen 3,4 puntos porcentuales el primer año y 8 puntos porcentuales a los cinco años de la reestructuración, y este efecto aumenta cuando va acompañada de una consolidación fiscal. Esto es coherente con el hecho de que dos terceras partes de los eventos de reestructuración de la muestra estuvieron acompañados de consolidaciones fiscales. Además, el efecto conjunto de la reestructuración y la consolidación fiscal aumenta con el tiempo, lo que indica que las dos políticas son complementarias.

La identidad y la composición de los acreedores, la naturaleza de las negociaciones y el contexto en que tiene lugar la reestructuración también pueden afectar

**Gráfico 3.9. Impacto de las reestructuraciones en la relación deuda/PIB**  
(variación en puntos porcentuales)

La reestructuración de la deuda tiene un impacto grande y duradero sobre el coeficiente de endeudamiento y es más eficaz cuando se combina con una consolidación fiscal.



Fuentes: Asonuma, Niepelt y Ranciere (2023), Asonuma y Trebesch (2016), Asonuma y Wright (2022), Cheng, Díaz-Cassou y Erce (2018), Cruces y Trebesch (2013), Horn, Reinhart y Trebesch (2022), FMI (2021) y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El gráfico muestra el efecto de tratamiento promedio de la reestructuración sobre la relación deuda/PIB, para lo que utiliza una estimación de ponderación de probabilidad inversa aumentada. Las líneas verticales indican intervalos de confianza de 90%. El eje de las *x* muestra el número de años desde que comienza el evento de reestructuración. La muestra está formada por 111 economías de mercados emergentes y en desarrollo, entre 1987 y 2021. Véase el anexo 3.5 en línea con información sobre la estimación del efecto de tratamiento promedio de la reestructuración con reducción del valor nominal. PPME = Países pobres muy endeudados; IADM = Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral.

en gran medida su resultado. En el gráfico 3.9 (panel 2) se muestra que las reestructuraciones en el contexto de los programas PPME o IADM tuvieron más éxito en la reducción de los coeficientes de endeudamiento que las reestructuraciones típicas, tanto en términos de impacto como en horizontes más largos<sup>20</sup>. Los resultados son los esperados, ya que los programas PPME e IADM 1) se caracterizaban por la coordinación entre los acreedores, 2) suponían reducciones profundas del valor nominal y 3) incluían programas respaldados por el FMI. En el gráfico 3.9 (panel 3) se muestra que los eventos de reestructuración con reducciones del valor nominal tienen un impacto mayor sobre la relación deuda/PIB, y que la mayor parte del efecto es visible en el primer año.

Deben considerarse tres salvedades a la hora de interpretar los resultados. En primer lugar, la Iniciativa para los PPME y la IADM fueron iniciativas puntuales. En segundo lugar, las reducciones del valor nominal se dan con más frecuencia cuando el coeficiente de endeudamiento inicial es alto<sup>21</sup>. En tercer lugar, aproximadamente la mitad de los eventos de reestructuración con reducción del valor nominal sucedieron en el contexto de la Iniciativa para los PPME (cuadro 3.5), aunque este efecto mayor de las reducciones del valor nominal sobre los coeficientes de endeudamiento se mantiene cuando se excluyen los eventos PPME de la muestra<sup>22</sup>.

<sup>20</sup>En este caso, se identifica el tratamiento como un evento de reestructuración que 1) involucra a un acreedor oficial (Club de París o institución multilateral) y 2) tiene lugar en un país que se benefició de la Iniciativa para los PPME o la IADM. Se realizó un análisis similar para descubrir las diferencias entre las reestructuraciones internas y externas. Como se señaló en el cuadro 3.4, son muy pocos los casos que involucran solo acreedores internos, menos de 40 en toda la muestra. Hecha esta salvedad, los resultados sugieren que la reestructuración externa tiene un efecto mayor (negativo) sobre el coeficiente de endeudamiento.

<sup>21</sup>Los coeficientes de endeudamiento promedio un año antes del evento, con y sin reducciones del valor nominal, son 90% y 75%, respectivamente.

<sup>22</sup>Los resultados son cualitativamente similares a los que se muestran en el gráfico 3.9, panel 3, si el tratamiento incluye 1) todos los eventos no PPME (24 eventos), 2) eventos que no incluyeron el acceso al programa PPME en los tres años posteriores al inicio de la reestructuración, excluidos los casos ambiguos (16 eventos), o 3) esto último, incluidos los acreedores externos privados (33 + 16 = 49 eventos). En especial, una definición alternativa de tratamiento PPME basada en la elegibilidad en el momento de los puntos de decisión PPME, en lugar de en la culminación de la reestructuración (20 eventos no PPME en lugar de 24, o 7 eventos no PPME si se basa en criterios sobre ser “alguna vez elegible” en los puntos de decisión PPME) da un resultado cualitativamente similar de mayores efectos de los eventos de reestructuración con reducciones del valor nominal sobre los coeficientes de endeudamiento. Nótese que no se dispone de información sobre las reducciones del valor nominal en los programas IADM; por tanto, el análisis incluye solo el tratamiento no PPME.

### Cuadro 3.5. Reestructuraciones con reducción del valor nominal

Observaciones con reducción positiva del valor nominal y relación deuda/PIB no ausente	
Evento de reestructuración con RVN	116
De los acreedores oficiales del Club de París	83
Eventos PPME	59
Eventos no PPME	24
De los cuales, no accedieron a la Iniciativa PPME en los tres años siguientes	16
Al final accedieron a la Iniciativa PPME	9
Nunca accedieron a la Iniciativa PPME	7
De acreedores privados externos	33

Fuentes: Asonuma, Niepelt y Ranciere (2023), Asonuma y Trebesch (2016), Asonuma y Wright (2022), Cheng, Díaz-Cassou y Erce (2018), Cruces y Trebesch (2013), Horn, Reinhart y Trebesch (2022), FMI (2021) y compilación del personal técnico del FMI.

Nota: No se incluye información sobre la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral. Debido a la falta de datos, ninguno de los episodios en la muestra de este capítulo tiene reducciones del valor nominal de acreedores bilaterales oficiales que no son miembros del Club de París (China). RVN = reducción del valor nominal; Iniciativa PPME = Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados.

En resumen, la reestructuración de la deuda en las economías de mercados emergentes y los países de ingreso bajo pueden tener un efecto grande, negativo y duradero sobre los coeficientes de endeudamiento (véase el anexo 3.5 en línea sobre efectos similares de la reestructuración después de cinco años). Este efecto aumenta cuando la reestructuración se combina con una consolidación fiscal y se implementa mediante iniciativas a gran escala con mecanismos de coordinación entre acreedores.

### Comparación de magnitudes

¿Cómo es el impacto de la consolidación fiscal sobre el coeficiente de endeudamiento en comparación con el impacto de la reestructuración de la deuda? La sección anterior y el cuadro 3.6 (últimas dos columnas: “ETP”) sugieren que la reestructuración promedio puede tener un efecto mucho mayor que la consolidación fiscal. Sin embargo, podrían no ser exactamente comparables debido a que su “tamaño” es también muy diferente. La reducción promedio del valor nominal en el coeficiente de endeudamiento es de aproximadamente 4,2% del PIB por año que dura el evento de reestructuración, mientras que la consolidación fiscal con éxito promedio reduce el saldo primario en solo 0,4% del PIB (cuadro 3.6). Un cálculo somero, que divide el efecto de tratamiento promedio estimado por el tamaño del tratamiento, pone de manifiesto que, después de un año, el impacto de una consolidación con éxito es comparable al impacto de una reestructuración de la deuda con reducción del valor nominal,

**Cuadro 3.6. Impacto de la reestructuración y la consolidación**  
(puntos porcentuales)

	Tamaño (RVN/Consolidación)	ETP	
		1 <sup>er</sup> año	5 <sup>to</sup> año
Reestructuración (con RVN)	4,2	-7,9	-11,4
Consolidaciones con éxito	0,4	-0,8	-2,5

Fuentes: Asonuma, Niepelt y Ranciere (2023), Asonuma y Trebesch (2016), Asonuma y Wright (2022), Cheng, Díaz-Cassou y Erce (2018), Cruces y Trebesch (2013), Horn, Reinhart y Trebesch (2022), FMI (2021) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Para comparar mejor las estimaciones, el tamaño se calcula como la reducción total del valor nominal respecto a la deuda dividida por la duración del evento de reestructuración en años, normalizada después por el PIB en el año en que comienzan las negociaciones de reestructuración. Este valor se promedia entre todos los eventos de reestructuración. En las consolidaciones con éxito, el tamaño se refiere a la reducción promedio del saldo primario respecto al PIB tras una consolidación fiscal. ETP = efecto de tratamiento promedio; RVN = reducción del valor nominal.

por “unidad” de tratamiento<sup>23</sup>. De acuerdo con esta medida, las consolidaciones fiscales son, después de cinco años, más eficaces en promedio.

Una salvedad importante de este ejercicio de comparación es que las consolidaciones fiscales y las reestructuraciones pueden suceder en circunstancias muy distintas. Incluso distintos tipos de reestructuración pueden indicar contextos dispares dependiendo de las condiciones macroeconómicas, el tipo de deuda que debe reestructurarse, las preferencias de los acreedores, la estructura de acreedores y otros factores. Las decisiones finales de política de los países podrían reflejar combinaciones complejas de estos factores y, también importante, indicar que quizá no se disponga de alternativas en la práctica. Sin embargo, estas cuestiones son difíciles de capturar mediante análisis econométricos, debido a la presencia de variables no observadas que pueden afectar tanto a las decisiones de política como a sus resultados. Además, los resultados del análisis econométrico se basan en eventos históricos típicos y quizá no capturen las sutilezas de casos específicos, las cuales podrían ofrecer información valiosa para el futuro. Por ejemplo, las reestructuraciones de la deuda realizadas de forma preventiva (antes de una suspensión de pagos) en el pasado se

<sup>23</sup>Una reducción del valor nominal de 1 punto porcentual puede disminuir el coeficiente de endeudamiento, en promedio, 1,9 puntos porcentuales, lo que supera el impacto “mecánico” sobre el coeficiente de endeudamiento. Esto es posible cuando el evento de reestructuración tiene un impacto limitado (negativo) o positivo sobre el crecimiento del PIB y cuando está respaldado por políticas macroeconómicas. En muchos casos, también contribuyen la inflación más alta y la depreciación de los tipos de cambio.

han basado habitualmente en reducciones de liquidez (pero no de valor nominal) y rara vez han sido profundas (Asonuma, Chamon y He, 2023). Esto hace difícil cuantificar el impacto de una reestructuración preventiva “suficientemente profunda”, ya que, en el pasado, los eventos de ese tipo han sido infrecuentes. Así pues, en la próxima sección se complementa este análisis con la revisión de experiencias históricas de reducciones de la deuda con éxito y sin éxito, con el fin de extraer enseñanzas para el futuro.

### Con más detalle: Estudios de caso de reestructuración de la deuda

Esta sección se basa en documentos de política históricos, entre otros, informes del personal técnico del FMI, para extraer enseñanzas detalladas para las políticas de la experiencia de países que han vivido una reestructuración de la deuda. Se consideran cinco casos específicos: 1) Chipre, 2014–19; 2) Jamaica, 2010–18; 3) Seychelles, 2009–15; 4) Belice, 2012–19; y 5) Mozambique, 2016–19. Los estudios de caso se dividen entre los que la reestructuración de la deuda logró reducir la relación deuda/PIB y los que no lo logró (cuadro 3.7)<sup>24</sup>. Una observación importante de estos episodios es que la reestructuración de la deuda pública es un proceso complejo que implica la distribución de la carga entre residentes internos, acreedores internos y acreedores extranjeros. En las reestructuraciones externas de la deuda, la carga se distribuye principalmente entre residentes y acreedores extranjeros (por ejemplo, Seychelles), mientras que, en las reestructuraciones internas de la deuda, se distribuye principalmente entre residentes y acreedores internos (en su mayoría, bancos; por ejemplo, Chipre y Jamaica). Las reestructuraciones con acreedores externos suelen ser posteriores a las suspensiones de pagos y podrían suponer reducciones del valor nominal (posiblemente tanto para acreedores oficiales como privados, como por ejemplo en el caso de Seychelles), lo que disminuye de forma inmediata los coeficientes de endeudamiento. En las reestructuraciones con acreedores internos, juega un papel la preocupación

<sup>24</sup>La selección de casos se basó en los aportes de la División de Política de Deuda del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI. Existen experiencias recientes de países que podrían proporcionar información interesante, aunque también relativamente general. Las conversaciones con los equipos correspondientes designados para trabajar sobre cada uno de los países también proporcionaron información adicional.

**Cuadro 3.7. Resumen de los estudios de caso**

	Éxito en la reducción de la relación deuda pública/PIB			La deuda se mantuvo elevada o aumentó	
	Seychelles, 2009–15	Jamaica, 2010–18	Chipre, 2014–19	Belice, 2012–19	Mozambique, 2016–19
<b>Tipos de acreedores</b>	Oficiales/privados externos	Internos	Internos	Privados externos	Privados externos
<b>Tipos de reestructuración</b>	Tras una suspensión de pagos	Preventiva	Preventiva	1) Preventiva 2) Preventiva	1) Preventiva 2) Tras una suspensión de pagos
<b>Tratamiento de la deuda</b>	Reducción del valor nominal	1) Alivio de liquidez sin reducción del valor nominal <sup>1</sup> 2) Alivio de liquidez sin reducción del valor nominal <sup>1</sup>	Alivio de liquidez sin reducción del valor nominal <sup>1</sup>	1) Leve reducción del valor nominal 2) Alivio de liquidez sin reducción del valor nominal <sup>1</sup>	1) Alivio de liquidez sin reducción del valor nominal <sup>1</sup> 2) Alivio de liquidez sin reducción del valor nominal <sup>1</sup>
<b>Determinantes principales de la reducción de la deuda</b>	1) Consolidación fiscal 2) Crecimiento del PIB 3) Reestructuración de la deuda (reducción del valor nominal) 4) Inflación 5) Depreciación del tipo de cambio	1) Consolidación fiscal 2) Inflación <sup>2</sup>	1) Consolidación fiscal 2) Crecimiento del PIB	Crecimiento del PIB	1) Crecimiento del PIB 2) Inflación <sup>2</sup>
<b>Programa respaldado por el FMI</b>	Sí	Sí	Sí	No	No (desviado del rumbo previsto de forma inmediata)

Fuente: Compilación del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El alivio de liquidez sin reducción del valor nominal corresponde a una ampliación del plazo de vencimiento, una reducción de los pagos de cupón, o ambas cosas.

<sup>2</sup>En Jamaica y Mozambique, la inflación contribuyó a reducir la relación deuda pública/PIB en 40 y 30 puntos porcentuales, respectivamente, aunque la contribución positiva de los gastos por intereses nominales de 40 y 30 puntos porcentuales neutralizó por completo los impactos.

sobre la estabilidad financiera, y suelen implementarse mediante un alivio de liquidez sin reducción del valor nominal. Así pues, las reducciones de los coeficientes de endeudamiento suelen ser graduales. Con independencia del tipo, una importante enseñanza para el futuro es que, para mejorar sus posibilidades de éxito, la reestructuración debe ser profunda.

### Reducciones con éxito de las relaciones deuda pública/PIB

Los coeficientes de endeudamiento disminuyeron de forma sustancial en Jamaica y Seychelles, y de forma moderada en Chipre, como muestran los cuadrados negros del gráfico 3.10. En Seychelles, el coeficiente de endeudamiento había alcanzado 180% en 2008, de forma simultánea a las crisis gemelas de deuda y balanza de pagos, y una fuerte depreciación del tipo de cambio. Los coeficientes de endeudamiento en Jamaica y Chipre también se situaron por encima de 140% y 100%, respectivamente. La fuerte depreciación del tipo de cambio, combinada con el bajo crecimiento durante la crisis financiera mundial, tuvo un importante papel en el aumento del coeficiente de endeudamiento en Jamaica. A su vez, el deterioro de

la orientación fiscal y la asistencia financiera al sector bancario fueron dos factores importantes que incidieron en los incrementos del coeficiente de endeudamiento en Chipre<sup>25</sup>.

En Seychelles, el coeficiente disminuyó con rapidez y con fuerza hasta 84% en 2010. Esto se produjo de forma inmediata tras las reestructuraciones de la deuda tanto con acreedores oficiales del Club de París como con acreedores privados externos, que supusieron una importante reducción del valor nominal de la deuda<sup>26</sup>. Una política fiscal prudente, combinada con una inflación alta, contribuyó a sostener la reducción de los coeficientes de endeudamiento (gráfico 3.10). En Chipre y Jamaica, los coeficientes de endeudamiento no se redujeron de forma inmediata tras las reestructuraciones internas de la deuda (2013 en Chipre, y 2010 y 2013 en Jamaica), que no implicaron reducciones del

<sup>25</sup>La evolución de la deuda y sus correlaciones en el tiempo para cada uno de los estudios de caso se presentan en el anexo 3.7 en línea.

<sup>26</sup>Resulta interesante que Seychelles logró reducciones considerables del valor nominal cuando los acreedores estaban sufriendo ciclos económicos y financieros desfavorables. Véase Asonuma y Joo (2020) para el papel de los acreedores extranjeros en las reestructuraciones de la deuda soberana.

valor nominal. Aun así, en el caso de Jamaica, el alivio de liquidez proporcionado por la reestructuración fue profundo y se conservó, con una disminución significativa de la relación deuda/PIB, hasta 100% en 2018. En cambio, el alivio de liquidez procedente de la reestructuración fue solo moderado en Chipre, y la relación deuda/PIB disminuyó menos, hasta aproximadamente 90% en 2019. La consolidación fiscal (barras rojas en el gráfico 3.10) contribuyó en ambos casos, ya que se conservó parte del alivio del servicio de la deuda. La recuperación del crecimiento del PIB en Chipre (barras azul oscuro) y la alta inflación en Jamaica (barras azul claro) tuvieron un papel importante en la reducción de la deuda, aunque, en Jamaica, la contribución positiva de los gastos por intereses nominales prácticamente neutralizó el impacto de la inflación.

En resumen, en los casos de éxito, las reestructuraciones de la deuda contribuyeron de forma importante a reducir los coeficientes de deuda pública, ya sea de forma directa (mediante reducciones del valor nominal, por ejemplo, en 25 puntos porcentuales en Seychelles) o indirecta (mediante alivio del servicio de la deuda y consolidación fiscal en Chipre y Jamaica). El caso de Jamaica ilustra la posibilidad de éxito de una reestructuración preventiva (suficientemente profunda) llevada a cabo mediante alivio de liquidez, en lugar de reducciones del valor nominal<sup>27</sup>.

El crecimiento económico también contribuyó a reducir los coeficientes de endeudamiento en todas estas experiencias, en más de 20 puntos porcentuales en Chipre y Seychelles y en 7 puntos porcentuales en Jamaica (gráfico 3.10). Por último, la inflación también tuvo un papel importante, con una contribución de 50 puntos porcentuales a la reducción en Seychelles y de 70 puntos porcentuales en Jamaica, aunque la contribución positiva de los gastos por intereses nominales neutralizó el impacto sobre la deuda, parcialmente en Seychelles y en su totalidad en Jamaica (gráfico 3.10).

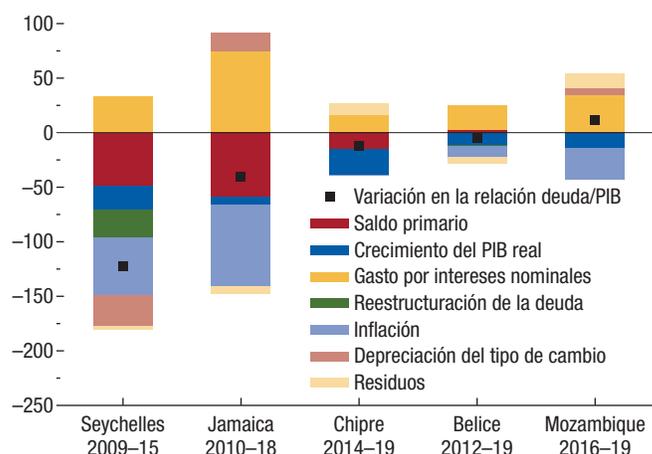
### Cuando la deuda se mantiene elevada o aumenta

También resulta instructivo revisar las experiencias de países que no consiguieron reducir la deuda, ya que pueden servir de ejemplo aleccionador para los países que actualmente tienen dificultades con el alto nivel de deuda pública. La deuda pública en Belice y

<sup>27</sup>Este no suele ser el caso según los eventos históricos, cuyo análisis econométrico concluye que las reestructuraciones realizadas tras una suspensión de pagos y con reducciones del valor nominal son más eficaces para reducir los coeficientes de endeudamiento.

**Gráfico 3.10. Descomposición de la variación acumulada en la relación deuda/PIB**  
(porcentaje del PIB)

El saldo primario y la tasa de inflación son los principales determinantes de la reducción de la deuda pública en Seychelles y Jamaica.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta, para cada episodio, una descomposición de la variación en términos acumulados de la relación deuda/PIB por determinantes convencionales de la deuda. Véanse más detalles en el anexo 3.7 en línea.

Mozambique se mantuvo elevada pese a las dos reestructuraciones sucesivas de la deuda en ambos países (2012-13 y 2016-17 en Belice, 2015-16 y 2016-19 en Mozambique). Los coeficientes de endeudamiento se mantuvieron elevados, por encima de 90% en ambos países en 2019<sup>28</sup>.

Aunque la reestructuración se ejecutó por medio de un alivio de liquidez sin reducción del valor nominal en ambos países, el alivio del servicio de la deuda resultante se utilizó, de hecho, para apoyar el gasto público expansivo. Si bien Belice no solicitó un programa respaldado por el FMI, la solicitud de Mozambique se aprobó en diciembre de 2015, pero el programa se interrumpió poco después. Las transferencias a empresas estatales dieron como resultado

<sup>28</sup>Antes de esto, Belice tuvo otra reestructuración de la deuda en 2006-07 que redujo la deuda pública de forma más duradera, con una deuda pública en 2011 de 5 puntos porcentuales del PIB inferior al nivel de 2006. Aunque el episodio no se considera aquí como estudio de caso, Belice ha logrado reducir la deuda pública más recientemente, tras un aumento debido a la crisis de la COVID-19. La deuda pública disminuyó a 64% del PIB en 2022 como resultado de una consolidación fiscal considerable, un canje de deuda con The Nature Conservancy para la protección marina, un descuento de la deuda frente a Venezuela en el marco de Petrocaribe y un fuerte repunte de la actividad económica.

un incremento sustancial del coeficiente de endeudamiento en Mozambique, de 13,8 puntos porcentuales (gráfico 3.10).

En conjunto, la principal enseñanza que surge de la revisión de experiencias históricas de reestructuraciones de la deuda es que, para que la reducción de los coeficientes de endeudamiento sea considerable y duradera, las reestructuraciones deben ser suficientemente profundas, sin importar cómo se ejecuten, y deben combinarse con un conjunto integral de reformas fiscales y a favor del crecimiento.

## Conclusiones e implicaciones para las políticas

En esta sección se resumen las principales conclusiones del capítulo y se exponen las principales enseñanzas para los países que en la actualidad afrontan altas cargas de deuda pública.

En primer lugar, las consolidaciones fiscales debidamente programadas (por ejemplo, durante expansiones económicas) y diseñadas de forma adecuada (por ejemplo, a favor del crecimiento, lo que en las economías avanzadas significa más medidas basadas en el gasto que en el ingreso) tienen una elevada probabilidad de reducir de forma duradera los coeficientes de endeudamiento. La consolidación fiscal con éxito promedio de los datos (igual a 0,4 puntos porcentuales del PIB) reduce los coeficientes de endeudamiento en 0,7 puntos porcentuales durante el primer año y, en términos acumulados, hasta 2,1 puntos porcentuales después de cinco años. Los efectos sobre la reducción de la deuda de los ajustes fiscales se ven reforzados cuando se acompañan de reformas estructurales que promueven el crecimiento y de marcos institucionales sólidos. Al mismo tiempo, debido a que no siempre están presentes estas condiciones y políticas de acompañamiento, y debido a que la consolidación fiscal suele, en promedio, ralentizar el crecimiento del PIB, las consolidaciones fiscales tienen un efecto insignificante sobre los coeficientes de endeudamiento.

En segundo lugar, el impacto de las reestructuraciones (que principalmente tienen lugar en economías de mercados emergentes y países de ingreso bajo) en los coeficientes de deuda puede ser considerable y duradero. La reestructuración promedio observada reduce los coeficientes de endeudamiento en 3,4 puntos porcentuales el primer año y, en términos acumulados, 8,0 puntos porcentuales después de cinco años. El impacto es más inmediato cuando la reestructuración se realiza mediante una reducción del valor nominal, y es más fuerte cuando se combina con una consolidación fiscal.

En tercer lugar, los estudios de caso seleccionados de países que han experimentado reestructuraciones de la deuda ofrecen tanto enseñanzas instructivas como una recomendación de cautela. Todos los casos estudiados destacan la importancia de la consolidación fiscal a mediano plazo. La consolidación fiscal tuvo un papel importante incluso en los casos en los que se realizaron reducciones significativas del valor nominal. También puede ser útil persuadir a los acreedores externos para que acuerden una reducción del valor nominal de la deuda. En el caso de las reestructuraciones que se realizaron de forma preventiva con acreedores internos y supusieron un alivio del servicio de la deuda, la consolidación fiscal fue fundamental para la reducción gradual de los coeficientes de endeudamiento.

Por último, el papel tanto del crecimiento económico como de la inflación en la reducción de los coeficientes de endeudamiento es importante. Los resultados de este capítulo complementan los mensajes de otros trabajos relacionados (Monitor Fiscal de abril de 2023), entre otros, sobre la importancia de la inflación y el alcance de las reformas estructurales para promover el crecimiento, lo que en última instancia reduce los coeficientes de endeudamiento.

En cuanto a las implicaciones para las políticas, cuando es viable una reducción moderada y gradual de los coeficientes de endeudamiento, resulta adecuada una consolidación fiscal bien concebida, más allá de los estabilizadores automáticos o de lo que se implementaría durante los ciclos económicos, junto con reformas estructurales favorables para el crecimiento. Lo ideal es que esta consolidación fiscal coincida con una recuperación interna, condiciones externas favorables, o ambas cosas.

Algunos países que afrontan riesgos altos de tensión por sobreendeudamiento o riesgos crecientes de refinanciamiento quizá no dispongan de una alternativa viable a una reducción de la deuda sustancial o rápida. Estos países necesitarán medidas de política complementarias y sostenidas. Probablemente será necesaria una consolidación fiscal para recobrar la confianza del mercado y recuperar la estabilidad macroeconómica. Además, la reestructuración de la deuda también debe considerarse de forma oportuna y, si se realiza, tendrá que ser profunda para lograr reducir los coeficientes de endeudamiento. Los países no suelen considerar de la misma manera las reformas fiscales y estructurales y las reestructuraciones de la deuda en sus decisiones. En cambio, diseñan un programa macroeconómico (reformas fiscales y estructurales que promueven el crecimiento) y, si no funciona de manera convincente,

podrían considerar la reestructuración como opción de último recurso. En este capítulo se sugiere que todas las políticas que contribuyen a reducir la deuda quizá deban considerarse desde el inicio. Aunque los eventos históricos no suelen incluir reestructuraciones suficientemente profundas realizadas de forma preventiva, Jamaica ofrece un ejemplo en el que los coeficientes de endeudamiento se redujeron de forma significativa con reestructuraciones tempranas y profundas que se ejecutaron mediante un alivio de liquidez. Por el contrario, el caso de Belice sugiere que incluso cuando se realiza el tratamiento de forma temprana, si no es lo suficientemente profunda, la deuda podría seguir siendo elevada.

La reestructuración de la deuda es un proceso completamente distinto a otras políticas para reducir la deuda. La reestructuración es siempre compleja, lleva tiempo, requiere acuerdos mutuos entre acreedores y deudores, e implica la distribución de la carga entre varias partes. Para que las reestructuraciones de la deuda reduzcan los coeficientes de endeudamiento, se necesitan mecanismos que promuevan la coordinación y la confianza entre acreedores y deudores. También puede ayudar mejorar el Marco Común del G20 para el tratamiento de la deuda, para que sea más previsible sobre las etapas del proceso, intervenga antes con acreedores oficiales y privados, proporcione una moratoria del pago del servicio de la deuda durante las negociaciones y sea más claro respecto a la comparabilidad de tratamiento. No obstante, los países deben

aun así dar prioridad a la transparencia y la gestión de la deuda para gestionar los riesgos y reducir la necesidad de una reestructuración, lo que redundaría en beneficio tanto de los deudores como de los acreedores.

Aunque en este capítulo se documenta la importancia de la inflación en la reducción de los coeficientes de endeudamiento, esto no quiere decir que mantener un nivel alto de inflación sea una herramienta deseable. La inflación alta, aun cuando no se anticipa, puede afianzarse en expectativas más altas de aumentos de precios y depreciaciones de tipos de cambio, aumentar la carga de la emisión futura de deuda, generar inestabilidad monetaria, dar lugar a pérdidas de reputación y, al final, afectar la credibilidad de las instituciones, entre ellas, los bancos centrales.

Por último, es fundamental contar con instituciones sólidas para que la reducción de la deuda sea duradera. Los marcos fiscales y monetarios robustos pueden evitar operaciones que socaven los esfuerzos de reducción de la deuda y ayuden a los países a aprovechar las fuerzas internacionales que empujan a la baja la tasa de interés natural (recuadro 3.2). Elaborar un marco fiscal a mediano plazo creíble puede ayudar a los países a gestionar el elevado nivel de deuda mientras realizan ajustes fiscales para recomponer las reservas (Gaspar, Obstfeld y Sahay, 2016; Caselli *et al.*, 2022). Por último, una estrategia de gestión de deuda a mediano plazo puede ofrecer un enfoque estructurado para que los gobiernos evalúen los costos y los riesgos asociados con las posibilidades de financiamiento.

### Recuadro 3.1. Reformas de mercado para promover el crecimiento y la sostenibilidad de la deuda

Las reformas de mercado en las economías de mercados emergentes y en desarrollo pueden ser una herramienta de política muy útil para promover el crecimiento y la sostenibilidad de la deuda. Al mejorar el funcionamiento de los mercados financieros, laborales y de productos, estas reformas tienen el potencial de estimular el crecimiento y reducir los coeficientes de endeudamiento<sup>1</sup>.

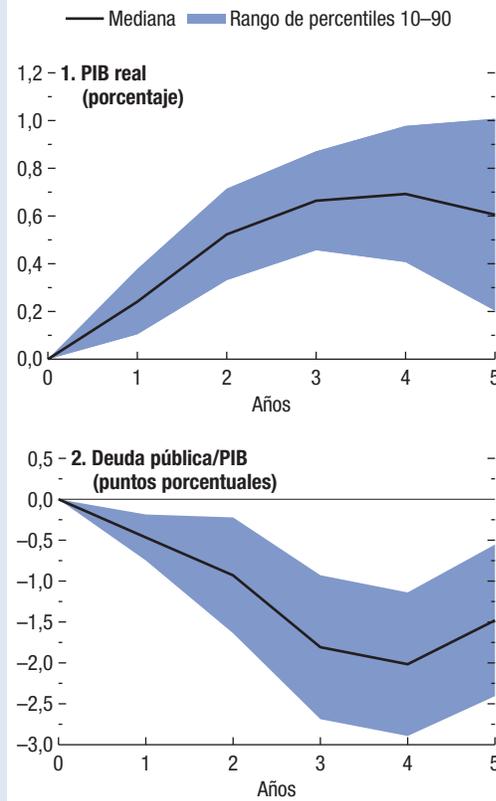
Más allá de la reducción de los coeficientes de endeudamiento debido al aumento del PIB, el impacto de las reformas de mercado en la dinámica de la deuda pública no resulta evidente. Al mejorar el clima empresarial, las reformas pueden incrementar la base tributaria y generar recursos adicionales. Pero también pueden dar lugar a una pérdida de ingreso debido a medidas como las reducciones de aranceles comerciales. De forma similar, los costos de endeudamiento podrían disminuir si las reformas facilitan el acceso a los mercados internacionales e impulsan la confianza externa. Pero los costos también podrían aumentar si las reformas tratan de resolver una represión financiera interna o requieren gastos compensatorios, por ejemplo, para aliviar efectos distributivos adversos.

Un análisis de 62 economías de mercados emergentes y en desarrollo entre 1970 y 2014 muestra que las reformas de mercado se han asociado con un incremento del PIB y una reducción de la deuda (gráfico 3.1.1). Se estima que un incremento de una desviación estándar en un indicador de reformas da lugar a un incremento de 0,6% del PIB real en cinco años y a una reducción a mediano plazo de la relación deuda pública/PIB de 1,5 puntos porcentuales. Esto significa que el efecto de las reformas estructurales sobre el coeficiente de endeudamiento es mucho mayor que un simple efecto denominador.

Los resultados también sugieren que las reformas dan lugar al aumento de los ingresos y a la disminución de los diferenciales soberanos, aunque también

<sup>1</sup>Hay otros ámbitos de reforma igualmente importantes que no se consideran (como los marcos de educación, salud e infraestructuras), así como reformas fiscales (por ejemplo, sistemas tributarios, gestión de las finanzas públicas, sistemas de pensiones).

**Gráfico 3.1.1. Impulsos-respuesta empíricos tras reformas estructurales**



Fuente: Aligishiev *et al.* (de próxima publicación).  
Nota: Efecto acumulado tras un shock de una desviación estándar.

al aumento del consumo público, con solo una ligera mejora temporal del saldo fiscal global. Los países con un impuesto al valor agregado más eficiente suelen obtener mayores beneficios fiscales de las reformas.

Para proteger los beneficios fiscales de estas reformas, es fundamental dirigir el ingreso adicional hacia las inversiones públicas que fomentan el crecimiento y mejorar la base tributaria mediante una recaudación de impuestos eficiente.

### Recuadro 3.2. Interacciones monetarias y fiscales

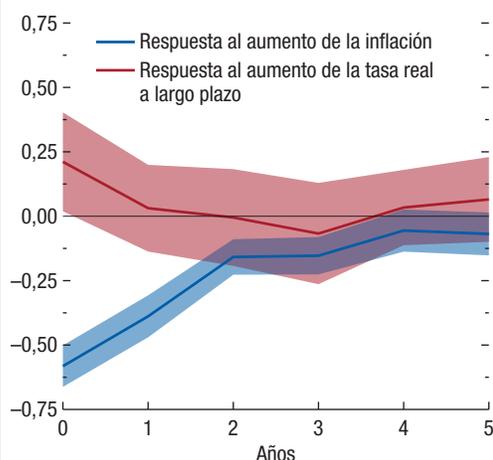
En la actual coyuntura de alta inflación y condiciones financieras más restrictivas (en relación con antes de la pandemia) en todo el mundo, un número creciente de economías con altos niveles de deuda está afrontando disyuntivas difíciles entre la inflación, los costos del servicio de la deuda y el endurecimiento monetario y fiscal. En este recuadro se estudian las interacciones monetarias y fiscales y se concluye que los efectos de los recientes aumentos de la inflación y las tasas de interés nominales sobre las cargas del servicio de la deuda podrían ser, en cierto modo, limitados en la mayoría de las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo con instituciones fuertes. Primero, se considera la respuesta de la tasa efectiva (definida como el gasto por intereses dividido por los saldos de deuda del período anterior) —la tasa que es relevante para las cargas del servicio de la deuda— ante variaciones en la tasa de inflación. Las estimaciones muestran que un incremento de la inflación de precios al consumidor de 1 punto porcentual reduce la tasa real efectiva en aproximadamente 0,5 puntos porcentuales en el momento del impacto y no da lugar a un aumento de la tasa real efectiva en todo el horizonte (gráfico 3.2.1). Esto es coherente con las conclusiones del Monitor Fiscal de abril de 2023, que entra en más detalles y constata que las escaladas de la inflación quizá reduzcan de forma duradera la relación deuda/PIB, pero que los aumentos de la inflación esperada no.

Los bancos centrales de todo el mundo han aumentado las tasas de política monetaria de forma considerable desde 2021 y han puesto fin a la época de tasas nominales ultrabajas. ¿Cuáles son las implicaciones de la actual coyuntura para el servicio de la deuda de los gobiernos? Un incremento de 100 puntos básicos de la tasa real de mercado al contado para un bono público a 10 años se asocia, de hecho, con un incremento de la tasa real efectiva, en promedio, de aproximadamente solo 20 puntos básicos en el momento del impacto (gráfico 3.2.1). Sin embargo, entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo con marcos institucionales más débiles y aquellas en las que el banco central no fija metas de inflación, la estimación puntual aumenta a aproximadamente 60 puntos porcentuales. Por tanto, en general, un aumento de las tasas al contado se incorpora a las tasas reales en una proporción mucho menor que uno a uno.

Una de las razones detrás de estas conclusiones podría ser el aumento de los plazos de vencimiento promedio de la deuda pendiente en los últimos años. Además,

Los autores del recuadro son Josef Platzer y Francisco Roch.

**Gráfico 3.2.1. Respuesta estimada de la tasa de interés real efectiva**  
(puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Respuesta de la tasa real efectiva en puntos porcentuales en diferentes horizontes a una variación de 1 punto porcentual de la tasa real a largo plazo y de la tasa de inflación, respectivamente. La zona sombreada representa el intervalo de confianza de 95%. El eje de las x representa el número de años tras la variación de la tasa de interés. La muestra está formada tanto por economías avanzadas como por economías de mercados emergentes y en desarrollo, y abarca datos anuales entre 1970 y 2021. Véase el anexo 3.8 en línea con las definiciones y los detalles sobre la estimación de las proyecciones locales.

la credibilidad de los bancos centrales podría ayudar a mantener ancladas las expectativas de inflación. Así pues, la inflación y las tasas de interés más altas se extienden solo con lentitud a los costos del servicio de la deuda. Sin embargo, el porcentaje de deuda del gobierno central que vence en un plazo de 12 meses, o inferior, ha aumentado en los últimos cinco años, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo, lo que podría dejar a los países más vulnerables a riesgos de refinanciamiento.

La persistencia de las presiones inflacionarias plantea el riesgo de que las tasas de interés permanezcan altas durante mucho tiempo. Sin embargo, en un horizonte más largo, y una vez que las presiones inflacionarias se hayan disipado, se prevé que las tasas de interés reales de equilibrio se mantengan bajas debido a fuerzas estructurales (véase el capítulo 2), lo que también debería ayudar a mantener bajo control los costos reales del servicio de la deuda.

## Referencias

- Alesina, Alberto, Carlo Favero, and Francesco Giavazzi. 2019. "Effects of Austerity: Expenditure and Tax-Based Approaches." *Journal of Economic Perspectives* 33 (2): 141–62.
- Aligishiev, Zamid, Gabriela Cugat, Romain Duval, Davide Furceri, João Tovar Jalles, Florence Jaumotte, Margaux MacDonald, and others. Forthcoming. "Market Reforms and Public Debt Sustainability in Emerging Market and Developing Economies." IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Antolín-Díaz, Juan, and Juan F. Rubio-Ramírez. 2018. "Narrative Sign Restrictions for SVARs." *American Economic Review* 108 (10): 2802–29.
- Asonuma, Tamon, Marcos Chamon, Aitor Erce, and Akira Sasahara. 2021. "Costs of Sovereign Defaults: Restructuring Strategies and Financial Intermediation." Luiss School of European Political Economy Working Paper 10/2021, Luiss School of European Political Economy, Rome.
- Asonuma, Tamon, Marcos Chamon, and Chang He. 2023. "'Too Little' Sovereign Debt Restructurings." Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Asonuma, Tamon, and Hyungseok Joo. 2020. "Sovereign Debt Restructurings: Delays in Renegotiations and Risk Averse Creditors." *Journal of the European Economic Association* 18 (5): 2394–440.
- Asonuma, Tamon, Dirk Niepelt, and Romain Ranciere. 2023. "Sovereign Bond Prices, Haircuts and Maturity." *Journal of International Economics* 140: 103689.
- Asonuma, Tamon, and Michael Papaioannou. Forthcoming. "External Sovereign Debt Restructurings and Economic Consequences: What Do We Know?" In *Private Debt*, edited by Moritz Schlarick.
- Asonuma, Tamon, and Christoph Trebesch. 2016. "Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post-default." *Journal of the European Economic Association* 14 (1): 175–214.
- Asonuma, Tamon, and Mark L. J. Wright. 2022. "Sovereign Borrowing and Debt Restructurings: Multilateral, Bilateral and Private External Debt." Unpublished, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Minneapolis, MN, and International Monetary Fund, Washington, DC.
- Balasundharam, Vybhavi, Olivier Basdevant, Dalmacio Benicio, Andrew Ceber, Yujin Kim, Luca Mazzone, Hoda Selim, and Yongzheng Zhang. 2023. "Fiscal Consolidation: Taking Stock of Success Factors, Impact, and Design." IMF Working Paper 23/63, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Beetsma, Roel, Jacopo Cimadomo, Oana Furtuna, and Massimo Giuliodori. 2015. "The Confidence Effects of Fiscal Consolidations." *Economic Policy* 30 (83): 439–89.
- Canova, Fabio, and Filippo Ferroni. 2022. "A Hitchhiker's Guide to Empirical Macro Models." Carrière-Swallow, Yan, Antonio C. David, and Daniel Leigh. 2021. "Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: New Narrative Evidence from Latin America and the Caribbean." *Journal of Money, Credit and Banking* 53 (6): 1313–35.
- Caselli, Francesca, Hamid Davoodi, Carlos Goncalves, Gee Hee Hong, Andresa Lagerborg, Paulo Medas, Anh Dinh Minh Nguyen, and Jiae Yoo. 2022. "The Return to Fiscal Rules." IMF Staff Discussion Notes 22/02, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cheng, Gong, Javier Díaz-Cassou, and Aitor Erce. 2018. "Official Debt Restructurings and Development." *World Development* 111: 181–95.
- Chuku, Chuku, Joyce Saito, Prateek Samal, Dalia Hakura, Marcos Chamon, Martin Cerisola, Guillaume Chabert, and Jeromin Zettelmeyer. 2023. "Debt Vulnerabilities in Low-Income Countries: How Do They Compare with the Pre-HIPC Era?" Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cruces, Juan, and Christoph Trebesch. 2013. "Sovereign Defaults: The Price of Haircuts." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 85–117.
- Das, Udaibir S., Michael G. Papaioannou, and Christoph Trebesch. 2012. "Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data and Stylized Facts." IMF Working Paper 12/203, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2011. "A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation." IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gaspar, Vitor, Maurice Obstfeld, and Ratna Sahay. 2016. "Macroeconomic Management When Policy Space Is Constrained: A Comprehensive, Consistent, and Coordinated Approach to Economic Policy." IMF Staff Discussion Note 16/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity? International Evidence." *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Horn, Sebastian, Carmen Reinhart, and Christoph Trebesch. 2022. "Hidden Defaults." *AEA Papers and Proceedings* 112: 531–35.
- Ilzetzki, Ethan, Enrique Mendoza, and Carlos Vegh. 2013. "How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?" *Journal of Monetary Economics* 60 (2): 239–54.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. "Italy 2013 Article IV Staff Report." International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. *Government Finance Statistics Manual 2014*. Washington, DC: International Monetary Fund.

- International Monetary Fund (IMF). 2016. “Mexico 2016 Article IV Staff Report.” International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2017. “Greece 2016 Article IV Staff Report.” International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. “Issues in Restructuring of Sovereign Domestic Debt.” Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jordà, Òscar, and Alan M. Taylor. 2016. “The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy.” *Economic Journal* 126: 219–55.
- Kirchner, Markus, Jacopo Cimadomo, and Sebastian Hauptmeier. 2010. “Transmission of Government Spending Shocks in the Euro Area: Time Variation and Driving Forces.” ECB Working Paper Series 1219, European Central Bank, Frankfurt.
- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman. 2013. “A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy.” IMF Working Paper 13/5, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mountford, Andrew, and Harald Uhlig. 2009. “What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks?” *Journal of Applied Econometrics* 24 (6): 960–92.
- Peralta Alva, Adrian, Xuan Song Tam, Xin Tang, and Marina Mendes Tavares. 2018. “The Welfare Implications of Fiscal Consolidations in Low-Income Countries.” IMF Working Paper 18/146, International Monetary Fund, Washington, DC.



*Los trastornos en las cadenas de suministro y las crecientes tensiones geopolíticas han situado los riesgos de la fragmentación geoeconómica, así como sus beneficios y costos potenciales, en el centro del debate sobre políticas. En este capítulo se estudia cómo puede esta fragmentación reconfigurar la geografía de la inversión extranjera directa (IED) y, a su vez, cómo la fragmentación de la IED puede incidir en la economía mundial. La reciente desaceleración de la IED se ha caracterizado por patrones divergentes en los distintos países receptores, y los flujos se concentran cada vez más en países con afinidad geopolítica, sobre todo en sectores estratégicos. Varios países de mercados emergentes y en desarrollo son muy vulnerables a la relocalización de la IED, dada su dependencia de la IED proveniente de países distantes en términos geopolíticos. A largo plazo, la fragmentación de la IED derivada del surgimiento de bloques geopolíticos puede generar importantes pérdidas de producto, que podrían ser especialmente graves en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que enfrentan mayores restricciones impuestas por las economías avanzadas, su principal fuente de IED. Los esfuerzos multilaterales para preservar la integración internacional son la mejor manera de reducir los fuertes y generalizados costos económicos de la fragmentación de la IED. Cuando no sea posible alcanzar acuerdos de varias partes, se requerirán consultas y procesos multilaterales para mitigar los efectos derivados de las políticas unilaterales. En un mundo más fragmentado, algunos países podrían reducir su vulnerabilidad fomentando el desarrollo del sector privado, mientras que otros podrían aprovechar las desviaciones de los flujos de inversión para atraer IED nueva, abordando reformas estructurales y mejorando la infraestructura.*

## Introducción

Las crecientes tensiones geopolíticas y la distribución desigual de los beneficios generados por la globalización han contribuido a acentuar el escepticismo frente al

Los autores de este capítulo son JaeBin Ahn, Benjamin Carton, Ashique Habib, Davide Malacrino, Dirk Muir y Andrea Presbitero, con la orientación de Shekhar Aiyar y el apoyo de Shan Chen, Youyou Huang, Carlos Morales, Chao Wang e Ilse Peirtsegaele. El capítulo contó con los comentarios de Richard Baldwin, así como de revisores y participantes en seminarios. Eswar Prasad fue consultor del proyecto.

multilateralismo y a realzar el atractivo de las políticas aislacionistas (Colantone y Stanig, 2018; Rodrik, 2018; Autor *et al.*, 2020; Pastor y Veronesi, 2021). El brexit, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y la invasión rusa de Ucrania suponen todo un reto para las relaciones internacionales y podrían revertir la integración económica mundial, proceso conocido como “fragmentación geoeconómica”. Este proceso engloba diferentes canales, como los flujos comerciales, migratorios y de capital<sup>1</sup>. El capítulo se centra en un canal específico, la fragmentación de la inversión extranjera directa (IED), que es la inversión transfronteriza a través de la cual los inversionistas extranjeros ejercen una influencia estable y duradera sobre las empresas nacionales.

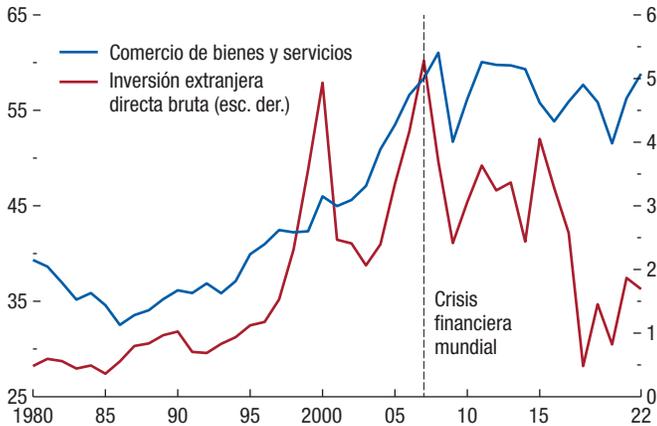
Una desaceleración de la globalización, situación conocida también como “desaceleración del comercio internacional”, no es nada nuevo. En la mayoría de los países, se remonta a la etapa posterior a la crisis financiera mundial (Antràs, 2021; Baldwin, 2022). El descenso de la IED ha sido especialmente evidente: la IED mundial se ha reducido de 3,3% del PIB en la década de 2000 a 1,3% entre 2018 y 2022 (gráfico 4.1; véase también un panorama general de las tendencias recientes de la IED en UNCTAD, 2022). Aunque son varios los factores que han contribuido a esta fase de desaceleración del comercio mundial, la fragmentación de los flujos de capital atendiendo a criterios geopolíticos y el posible surgimiento de bloques geopolíticos regionales son elementos novedosos que podrían repercutir muy negativamente en la economía mundial.

Las empresas y las autoridades económicas buscan cada vez más estrategias para trasladar los procesos de producción a países de confianza y preferencias políti-

<sup>1</sup>Aiyar *et al.* (2023) presentan signos de fragmentación geoeconómica en distintas dimensiones (p. ej., comercio, flujos de capital y reevaluaciones del riesgo geopolítico), analizan varios de los canales a través de los cuales podría propagarse esta fragmentación a la economía mundial y analizan la forma en que el sistema multilateral basado en reglas debe adaptarse a los cambios. Véase en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR) de abril de 2023 un análisis de los efectos de la fragmentación geoeconómica sobre los flujos que no corresponden a IED, con implicaciones para la estabilidad financiera y la volatilidad macroeconómica.

**Gráfico 4.1. Desaceleración del comercio internacional**  
(porcentaje del PIB)

La inversión extranjera directa disminuyó considerablemente tras la crisis financiera mundial.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

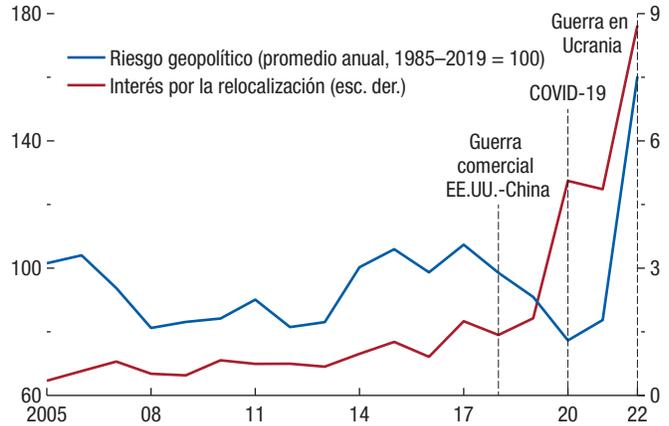
cas afines, para reducir la vulnerabilidad de las cadenas de suministro a las tensiones geopolíticas<sup>2</sup>. Un análisis basado en minería de textos de informes financieros sobre ganancias de una amplia muestra de empresas multinacionales revela un fuerte incremento del interés empresarial por la relocalización o localización por afinidad ideológica (gráfico 4.2), que coincide en el tiempo con el inicio del aumento de la distancia geopolítica media entre pares de países. Recientemente, la Secretaria del Tesoro de Estados Unidos, Janet Yellen (2022), sostuvo que las empresas estadounidenses, más que recurrir extensamente a países con los cuales Estados Unidos mantiene tensiones geopolíticas, deberían explorar la localización por afinidad ideológica de las cadenas de suministro en un número importante de países de confianza. En Europa, el gobierno francés viene instando a la UE a acelerar las metas de producción, ablandar la normativa sobre ayudas estatales y crear una estrategia “Made in Europe” para contrarrestar los subsidios a la producción interna que prevé la Ley de reducción de la inflación de Estados Unidos (Tamma y Stolton, 2023). Asimismo, en China, mediante directivas gubernamentales, se pretende

<sup>2</sup>El término “relocalización” se refiere al traslado de (parte de) la cadena mundial de suministro a su país de origen (o más cerca de este, en el caso de la “relocalización cercana”). Con la “localización por afinidad ideológica”, se limitan las redes de cadenas de suministro y el abastecimiento de insumos a países aliados con el país de origen y socios de confianza con los que este comparte valores similares. A lo largo del capítulo, estos términos se utilizan en relación con la decisión de reubicar la IED (y no a la decisión más general sobre dónde obtener insumos).

**Gráfico 4.2. Crecientes tensiones geopolíticas y fragmentación de la inversión extranjera directa**

(índice; frecuencia con la que se menciona la relocalización en la escala derecha)

En los últimos años, se ha producido un aumento del riesgo geopolítico y el interés de las empresas por la relocalización o la localización por afinidad ideológica.



Fuentes: Bailey, Strezhnev y Voeten (2017), Hassan *et al.* (2019), NL Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El interés por la relocalización mide la frecuencia con la que se mencionan los términos “relocalización”, “localización por afinidad ideológica” o “deslocalización cercana” en los informes financieros sobre ganancias de las empresas.

sustituir la tecnología importada por alternativas locales, para reducir la dependencia de los rivales geopolíticos (*Bloomberg News*, 2022). El creciente interés por la relocalización revierte de forma significativa la división de la producción que se perseguía con la deslocalización, y viene impulsado sobre todo por las diferencias en cuanto a costos de mano de obra e insumos (Feenstra, 1998; Antràs y Yeaple, 2014).

La importancia de la localización por afinidad ideológica va más allá del anuncio en sí y se traduce en medidas de control de las inversiones a efectos de seguridad nacional (UNCTAD, 2023). Las recientes políticas a gran escala implementadas por los principales países para reforzar las manufacturas nacionales estratégicas indican que está a punto de producirse un desplazamiento de los flujos de capital transfronterizos. En este sentido, destacan los proyectos de ley aprobados recientemente en el contexto de las crecientes tensiones comerciales entre Estados Unidos y China —como la Ley para la creación de incentivos de ayuda a la producción de semiconductores (CHIPS) y de Ciencia, y la Ley de reducción de la inflación, en Estados Unidos, y la Ley Europea de Chips—, que podrían afectar las estrategias de producción y abastecimiento, al dar marcha a una reconfiguración de sus redes de cadenas de suministro (recuadro 4.1).

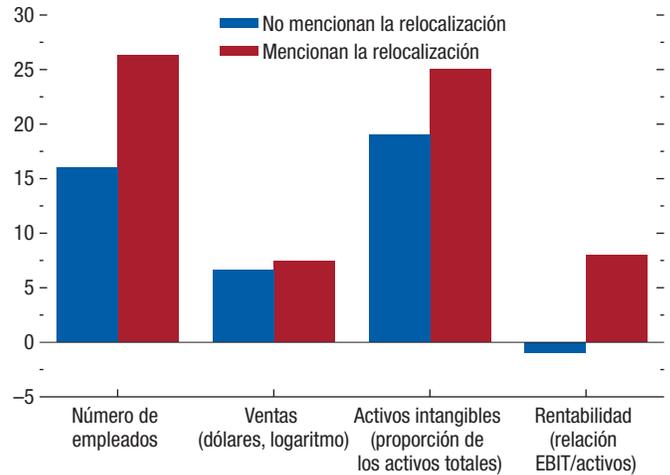
Esta reconfiguración de las cadenas de suministro podría fortalecer la seguridad nacional y contribuir a mantener una ventaja tecnológica. Asimismo, podría incrementar la diversificación, siempre y cuando la actual oferta de insumos se concentre en un solo proveedor o en un número reducido de proveedores extranjeros, con lo cual el abastecimiento interno y de países cercanos incrementaría el número de opciones disponibles. No obstante, como la mayor parte de los países presentan un sesgo nacional considerable a la hora de abastecerse de insumos (véase el capítulo 4 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de abril de 2022), en la mayoría de los casos la relocalización o localización por afinidad ideológica en socios actuales probablemente reducirá la diversificación y aumentará la vulnerabilidad de los países a los shocks macroeconómicos.

En este capítulo se estudia de qué manera la fragmentación geoeconómica podría incidir en la economía mundial a través de un desplazamiento de la presencia geográfica de la IED. Aunque un conjunto de estudios cada vez más amplio examinan los costos de la fragmentación geoeconómica a través del comercio y el desacoplamiento tecnológico<sup>3</sup>, por ahora los trabajos no han analizado directamente la fragmentación de la IED. No obstante, este será probablemente uno de los canales a través de los cuales el surgimiento de bloques políticos podría tener repercusiones a escala mundial. De hecho, la IED representa una parte importante del acervo de capital interno a nivel mundial —en torno a 12%, en promedio— y suele estar vinculada a la transferencia de conocimientos a empresas nacionales y al crecimiento económico, en especial en economías de mercados emergentes y en desarrollo (Alfaro *et al.*, 2004; Javorcik, 2004; Kose *et al.*, 2009). Un traslado de la IED a ubicaciones más cercanas a los países de origen podría repercutir negativamente en las actuales economías receptoras por la menor intensificación del capital y la tecnología, puesto que las empresas que muestran interés por la relocalización y la localización por afinidad ideológica suelen ser, en promedio, más rentables e intensivas en conocimientos (gráfico 4.3).

<sup>3</sup>Véanse, entre otros, Cerdeiro *et al.* (2021), Eppinger *et al.* (2021), Felbermayr, Mahlkow y Sandkamp (2022), Giammetti *et al.* (2022), Góes y Bekkers (2022) y Javorcik *et al.* (2022). Un estudio relacionado examina los efectos del brexit y la guerra comercial entre Estados Unidos y China de 2018–19; véanse Caliendo y Parro (2021) y Fajgelbaum y Khandelwal (2022) para un análisis minucioso.

**Gráfico 4.3. Interés por la relocalización y características de las empresas**

Las empresas con mayor probabilidad de relocalizar la producción son más grandes y productivas.



Fuentes: Compustat, Hassan *et al.* (2019), NL Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Promedio simple de las empresas que mencionan la relocalización, la localización por afinidad ideológica y la deslocalización cercana en informes financieros sobre ganancias. Las diferencias entre los grupos son estadísticamente significativas. EBIT = utilidades antes de intereses e impuestos.

En este contexto, el capítulo comienza con un análisis de las primeras señales de fragmentación de la IED, basado en datos bilaterales detallados a nivel de inversión sobre IED, entre 2003 y el final de 2022. El objetivo es dar respuesta a dos preguntas: 1) ¿Existen pruebas de una reasignación de la IED entre los países, lo cual indicaría que los flujos están cada vez más fragmentados? y 2) ¿Contribuyen los factores geopolíticos a explicar los flujos bilaterales de IED, según lo cual los países afianzan su integración con países con afinidad ideológica y reducen su dependencia de los países no afines? Seguidamente, se describe un índice multidimensional de la vulnerabilidad de los países al traslado de la IED, combinando información sobre la distancia geopolítica entre los países emisores y receptores, la proporción de inversión de sectores estratégicos en las entradas totales de IED y el grado de poder de mercado del país receptor.

A continuación, el capítulo pasa a cuantificar los costos potenciales de la fragmentación de la IED, así como su distribución entre los distintos países. Para entender por qué canales podría afectar una posible reversión de la IED a los países receptores, en este capítulo se examinan empíricamente los efectos secundarios de la IED, aplicando para ello métodos a nivel tanto macro como micro. La amplia literatura sobre los efectos

económicos de la IED en los países receptores no genera resultados coherentes cuando solo se tienen en cuenta los flujos agregados (Bénétrix, Pallan y Panizza, 2022). El capítulo contribuye a ampliar la literatura con un análisis a nivel de país de la relación entre crecimiento del PIB y la IED, distinguiendo entre inversión horizontal y vertical, ya que la probabilidad de que esta última se vea afectada por la fragmentación geoeconómica es mayor. En el posterior análisis a nivel de empresas, se combinan datos a nivel de inversión con una larga muestra de encuestas a nivel de empresas en varios países, con el fin de identificar posibles efectos secundarios sobre la productividad de la mano de obra empresarial en un mismo sector o en sectores diferentes de la cadena de valor.

Por último, se calibran varios escenarios hipotéticos e ilustrativos para dar una idea de las posibles consecuencias económicas a largo plazo de la fragmentación de la IED, usando para ello un modelo dinámico estocástico de equilibrio general (DSGE, por su sigla en inglés). Este modelo emplea escenarios para explorar la distribución de costos y beneficios entre las economías, incluidos los de los efectos derivados de la demanda externa y la reasignación de la capacidad productiva. En el modelo, la fragmentación se representa mediante un incremento permanente de las barreras a la inversión entre bloques geopolíticos opuestos centrados en las dos principales economías (China y Estados Unidos); las economías que siguen una trayectoria no posicionada podrían enfrentar una mayor incertidumbre.

Las principales conclusiones de este capítulo son las siguientes:

- La reciente desaceleración de la IED se ha caracterizado por patrones divergentes en los distintos países receptores, particularmente si se tiene en cuenta la inversión en sectores estratégicos, como el de semiconductores. Los flujos de IED se concentran cada vez más en países con afinidad geopolítica. La importancia del posicionamiento geopolítico a la hora de determinar la localización geográfica de la IED es especialmente relevante para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y viene creciendo desde 2018, debido al resurgimiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. Por tanto, si aumentaran las tensiones geopolíticas y se profundizaran las fisuras geopolíticas entre países, probablemente la IED se concentraría más en bloques de países afines. Se precisan iniciativas para preservar el diálogo multilateral y evitar así que la fragmentación de la IED siga aumentando.
- El análisis de un índice multidimensional de vulnerabilidad al traslado de la IED sugiere que, en promedio, las economías de mercados emergentes y en desarrollo son más vulnerables a esta clase de reubicación que las economías avanzadas. Esto se debe sobre todo a que las economías de mercados emergentes y en desarrollo dependen de la IED de países con los que no tienen mucha afinidad geopolítica. Varios de los principales mercados emergentes, pertenecientes a regiones distintas, presentan gran vulnerabilidad a la reubicación de la IED, lo cual indica que el escenario de fragmentación no supone un riesgo solo para un número reducido de países. Como una mejor calidad reguladora está asociada a una menor vulnerabilidad, los países podrían paliar su exposición a la reubicación de la IED con políticas y normas que fomenten el desarrollo del sector privado.
- Una nueva contracción de la IED y un desplazamiento de su distribución geográfica probablemente tendrían importantes efectos negativos para los países receptores, al reducir la acumulación de capital y la profundización tecnológica. El capítulo llega a la conclusión de que la IED vertical, con más probabilidades de ser objeto de las políticas dirigidas a localizar por afinidad ideológica la inversión en sectores estratégicos, se asocia al crecimiento económico, entre otras razones por ser intensiva en conocimientos. La entrada de empresas multinacionales también beneficia de forma directa a las empresas nacionales. En las economías avanzadas, una mayor competencia de empresas extranjeras incentiva a las empresas nacionales a mejorar su productividad. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los proveedores nacionales se benefician de las transferencias de tecnología y de una mayor demanda local de insumos de empresas extranjeras en sectores derivados.
- Varios escenarios ilustrativos basados en modelos indican que la fragmentación de la IED, representada mediante un incremento permanente de las barreras entre bloques a la importación de insumos de inversión, podría reducir sustancialmente el producto mundial, en torno a 2% en el largo plazo. Las simulaciones de varios escenarios hipotéticos sugieren que las pérdidas probablemente se distribuirán de forma desigual: las economías de mercados emergentes y en desarrollo perderán acceso a las economías avanzadas más afectadas, tanto por la menor formación de capital como por el menor

aumento de la productividad. Si bien la desviación de los insumos de inversión podría reportar beneficios a algunas economías, estos se verían compensados de forma significativa por las repercusiones de una menor demanda externa. Se recurre a escenarios alternativos para recalcar que las regiones no posicionadas podrían gozar de cierto poder de negociación frente a los bloques geopolíticos. Aun así, la incertidumbre en torno a su afinidad podría restarles capacidad para atraer inversiones. Las pérdidas de producto estimadas ponen de manifiesto la necesidad de sopesar detenidamente las motivaciones estratégicas de una relocalización o localización por afinidad ideológica con los costos económicos que acarrear tanto para esos como para otros países; por ejemplo, mediante consultas multilaterales dirigidas a reducir la incertidumbre entre los espectadores.

### Primeras señales de fragmentación de la IED

Las tendencias recientes señalan una incipiente fragmentación de la IED. En este capítulo, se utilizan datos a nivel de inversión relativos a IED totalmente nueva (“greenfield”) procedentes de fDi Markets, que proporcionan información sobre unas 300.000 inversiones entre el primer trimestre de 2003 y el cuarto trimestre de 2022. La calidad de los datos —que incorporan información sobre los países emisores y receptores, así como sobre el sector y propósito de la inversión— permite observar más detalladamente regiones, pares de países y sectores específicos<sup>4</sup>. También permite clasificar determinadas industrias como “estratégicas”: aquellas que las autoridades

<sup>4</sup>Como los datos no muestran desinversión, el capítulo examina la localización geográfica de las inversiones directas nuevas. Una vez agregados a nivel de año y país receptor, los datos a nivel de inversión muestran una fuerte correlación con las entradas brutas de IED, y las distribuciones de ambos presentan un grado de solapamiento elevado, como también constatan Toews y Vézina (2022). Puesto que esa misma fuente de datos no ha facilitado información sobre fusiones y adquisiciones de empresas, el análisis se basa exclusivamente en inversiones totalmente nuevas. Las inversiones (totalmente) nuevas superan el número de fusiones y adquisiciones, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo; presentan una mayor correlación con los datos agregados sobre IED, y no se concentran con tanta frecuencia en paraísos fiscales. A fin de mitigar el riesgo de que las conclusiones se vean afectadas por la IED fantasma (Damgaard, Elkjaer y Johannesen, 2019), se corrobora la solidez del análisis mediante exclusión de la IED con origen y destino en centros financieros internacionales. Véase más información en el anexo 4.1 en línea. Todos los anexos en línea están disponibles en [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://www.imf.org/en/Publications/WEO).

podrían tener especial interés en trasladar por motivos de seguridad económica y nacional<sup>5</sup>. A lo largo del capítulo, se utiliza el número de inversiones extranjeras directas totalmente nuevas para medir la IED<sup>6</sup>.

Probablemente fueron muchos los factores que contribuyeron a la desaceleración de la IED antes de la pandemia; por ejemplo, el incremento de la robotización y otros cambios tecnológicos (Alonso *et al.*, 2022). De todos modos, algunos patrones recientes indican que la fragmentación de la IED ha aumentado debido a la creciente importancia de las tensiones geopolíticas y las políticas aislacionistas. El flujo de IED estratégica hacia países asiáticos comenzó a disminuir en 2019 y ha experimentado una leve recuperación en los últimos trimestres. En cambio, los flujos de inversiones estratégicas hacia Estados Unidos y Europa han demostrado una resiliencia superior. Por ello, en el cuarto trimestre de 2022, se apreció una disparidad significativa entre las inversiones nuevas dirigidas a estas regiones; la IED estratégica hacia Europa prácticamente duplicaba la dirigida a países asiáticos (gráfico 4.4, panel 1). La fragmentación —y, específicamente, la no reactivación de la IED hacia China— es todavía más palpable en el caso de la inversión extranjera en I+D y en sectores estratégicos específicos, como la industria de semiconductores (gráfico 4.4, panel 2), que en Estados Unidos y la Unión Europea ha sido objeto de políticas dirigidas a fortalecer la producción y reducir la vulnerabilidad de los proveedores extranjeros no afines.

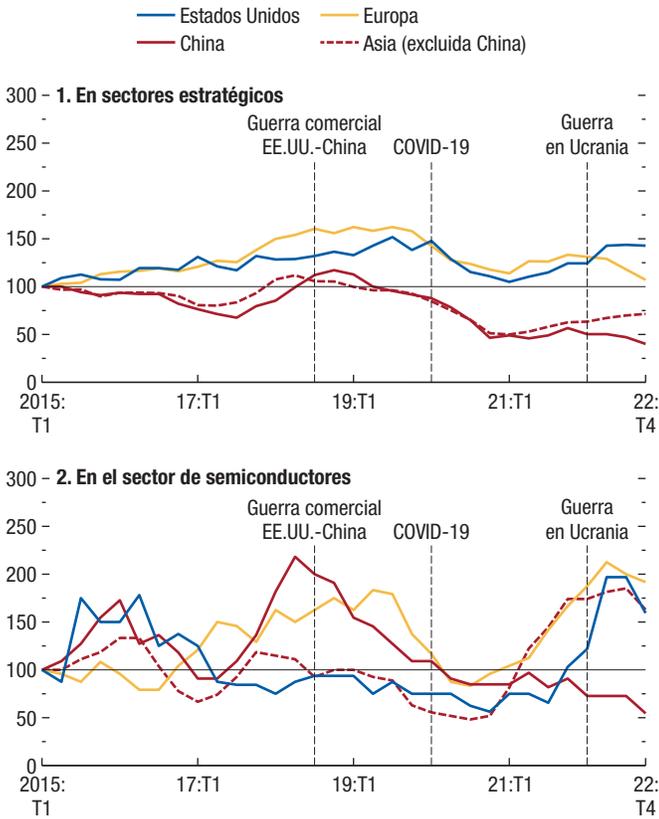
Estos patrones son indicativos de un proceso más general de reasignación de flujos de IED entre los distintos países. En el período posterior a la pandemia, entre el segundo trimestre de 2020 y el último trimestre de 2022, la IED se redujo en casi 20% respecto del promedio del período que abarca desde el final de la crisis financiera mundial y el inicio de la pandemia. Sin embargo, este descenso ha sido extremadamente desigual en las diferentes regiones, dando lugar a regiones ganadoras y perdedoras en cuanto emisoras y receptoras de IED, en términos relativos (gráfico 4.5). Asia perdió relevancia tanto en calidad de emisora como de receptora, y perdió cuota de mercado frente

<sup>5</sup>El capítulo define los sectores estratégicos en el nivel industrial de tres dígitos. Véase más información en el anexo 4.1 en línea.

<sup>6</sup>Como muchos de los valores de inversión del conjunto de datos de fDi Markets son estimaciones, el análisis principal del capítulo se basa en el número de inversiones; en el texto del capítulo, una variación en IED se refiere a una variación en el número de inversiones extranjeras directas totalmente nuevas. El anexo 4.1 en línea corrobora que los resultados principales son los mismos cuando se utilizan los valores de inversión.

**Gráfico 4.4. Fragmentación de la inversión extranjera directa**  
(número de inversiones, promedio móvil de cuatro trimestres, 2015:T1 = 100)

Se observan divergencias en los flujos de inversión extranjera directa hacia distintas regiones, y China está perdiendo parte de su cuota de mercado.



Fuentes: fDi Markets y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Las líneas verticales denotan el inicio de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, el estallido de la pandemia de COVID-19 y el comienzo de la guerra en Ucrania, respectivamente.

a casi todas las demás regiones. En particular, la IED con origen y destino en China disminuyó todavía más que el promedio de Asia, aunque los efectos persistentes de la pandemia y los confinamientos prolongados también podrían haber contribuido a la caída de la inversión extranjera. En otras regiones, como Estados Unidos y las economías emergentes de Europa, la IED totalmente nueva disminuyó en menor medida y, en algunos casos, incluso aumentó (por ejemplo, los flujos de entrada hacia economías emergentes de Europa).

Por lo que se refiere a la salida de IED de Estados Unidos, la fila inferior del gráfico 4.5 muestra que los flujos de este país a China registraron un descenso muy superior a la caída mundial media. Al mismo tiempo, la IED de Estados Unidos en otras regiones —y, en particular, en las economías emergentes de Europa—

**Gráfico 4.5. Reasignación de la inversión extranjera directa entre regiones, 2020:T2–22:T4 frente a 2015:T1–20:T1**  
(desviación en puntos porcentuales respecto de la variación agregada)

El desplazamiento regional de los flujos de inversión extranjera directa da lugar a ganadores y perdedores.

Resto del mundo	26,4	7,1	5,3	11,4	-3,7	-24,7	18,6
China	-22,1	-6,9	-17,8	-31,3	-44,3		-31,9
Asia, excl. China	-3,2	-8,7	-11,7	-2,4	-23,7	-49,2	-4,4
EMED de Europa	27,6	2,9	9,9	18,1	-22,3	13,9	-11,5
EA de Europa	7,5	-11,7	9,3	-0,9	-9,8	-19,7	8,6
Países de América, excl. EE.UU.	18,6	27,3	14,9	34,0	5,9	-13,3	27,6
EE.UU.		9,2	0,6	19,4	2,3	-40,6	21,6

EE.UU. Países de América excl. EE.UU. EA de Europa EMED de Europa Asia, excl. China China Resto del mundo

Región de destino

Fuentes: fDi Markets y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El gráfico muestra la desviación de la variación en inversión extranjera directa regional respecto de la variación agregada (descenso de 19,5%). Las variaciones se calculan a partir del número de inversiones extranjeras directas totalmente nuevas en 2020:T2–22:T4 y el número promedio en 2015:T1–20:T1. El sombreado verde (rojo) denota cifras positivas (negativas). Excl. = excluido/a; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; EA = economías avanzadas; EE.UU. = Estados Unidos.

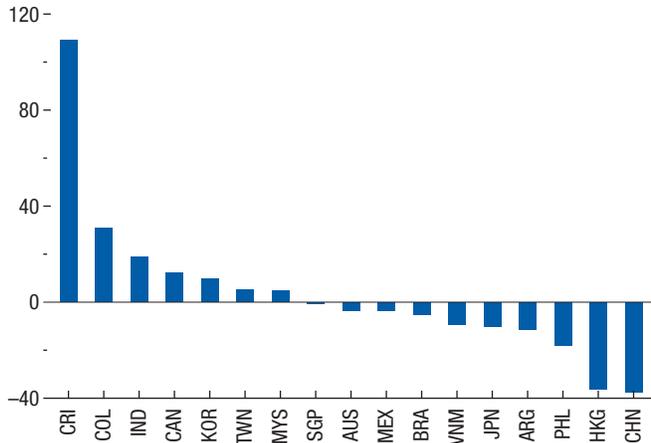
demonstró una resiliencia superior. Este desplazamiento en la composición de las salidas de IED de Estados Unidos puede analizarse en detalle, haciendo hincapié en las diferencias entre economías receptoras (gráfico 4.6). Entre las principales economías receptoras de IED estadounidense en Asia y Europa, algunas de las ganadoras relativas (p. ej., Canadá, Corea) tienen mayor afinidad política con Estados Unidos que las perdedoras relativas (p. ej., China, Vietnam), lo cual sugiere que los factores geopolíticos han sido responsables de una parte del desplazamiento de los flujos de IED en los últimos años. Esta cuestión se examina seguidamente en detalle.

**La IED es cada vez más sensible a los factores geopolíticos**

Las crecientes tensiones geopolíticas son uno de los principales factores impulsores de la fragmentación de la IED, ya que la IED bilateral se concentra cada vez más en países con visiones geopolíticas similares (gráfico 4.7). Este capítulo mide la afinidad geopolítica entre países, a partir de la “distancia del punto ideal”

**Gráfico 4.6. Variación en la inversión extranjera directa de EE.UU. en el exterior, 2020:T2–22:T4 frente a 2015:T1–20:T1 (desviación en puntos porcentuales respecto de la variación agregada)**

La inversión extranjera directa de Estados Unidos se desvió en parte de países con menor afinidad ideológica a países con mayor afinidad ideológica.



Fuentes: fDi Markets y cálculos del personal técnico del FMI.

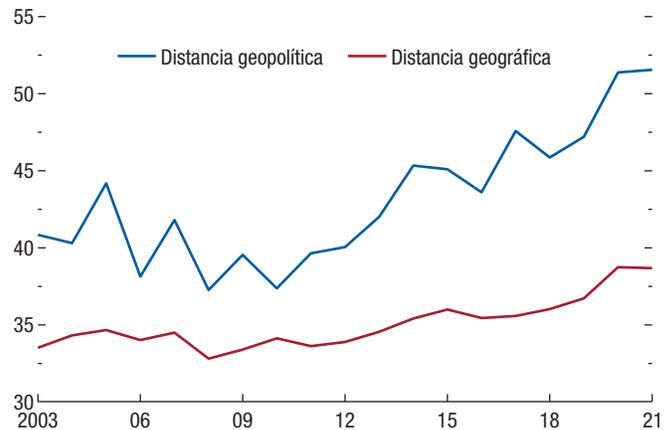
Nota: El gráfico muestra la variación en la inversión extranjera directa de EE.UU. en el exterior respecto de la variación agregada (descenso de 24%). Las variaciones se calculan a partir del número de inversiones extranjeras directas totalmente nuevas de Estados Unidos a Europa y Asia en 2020:T4–22:T2 y el número promedio en 2015:T1–20:T1. En las leyendas de datos del eje de las x se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). “TWN” se refiere a “provincia china de Taiwán”.

propuesta por Bailey, Strezhnev y Voeten (2017), la cual se basa en la similitud de patrones de voto en la Asamblea General de las Naciones Unidas<sup>7</sup>. Como los costos de transporte y las fricciones geográficas también influyen en las decisiones de IED (Alfaro y Chen, 2018; Ramondo, Rodríguez-Clare y Tintelnot, 2015), resulta informativo comparar su papel con el del posicionamiento geopolítico. Entre los países con afinidad geopolítica, la proporción de IED es superior a la que se destina a países con proximidad geográfica, lo cual

<sup>7</sup>Un análisis actual de la fragmentación geoeconómica examina votaciones recientes, como la de la Asamblea General de las Naciones Unidas sobre la Resolución ES-11/1 relativa a la agresión contra Ucrania, el 2 de marzo de 2022 (capítulo 3 de *Perspectivas económicas regionales: Asia y el Pacífico*, octubre de 2022; Javorcik *et al.*, 2022). No obstante, en este capítulo se analiza el papel del posicionamiento geopolítico en un período más largo: los últimos 20 años. En este sentido, la distancia del punto ideal tiene la ventaja de que puede compararse en el tiempo. Aunque se trata de un método comúnmente utilizado en ciencias políticas y economía, algunos expertos han propuesto medidas alternativas. Las conclusiones del capítulo son las mismas cuando se utiliza la puntuación *S* empleada en el informe GFSR de abril de 2023 y propuesta por Signorino y Ritter (1999). Estos asignan valores numéricos a las tendencias de voto en la Asamblea General de las Naciones Unidas y calculan el grado de discrepancia entre dos países a partir del cálculo de la suma de diferencias cuadráticas de estos valores.

**Gráfico 4.7. Inversión extranjera directa entre países próximos en términos geográficos y geopolíticos (porcentaje)**

La importancia de la distancia geopolítica en la inversión extranjera directa se ha incrementado.



Fuentes: Bailey, Strezhnev y Voeten (2017), base de datos Gravity del Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII), fDi Markets y cálculos del personal técnico del FMI.

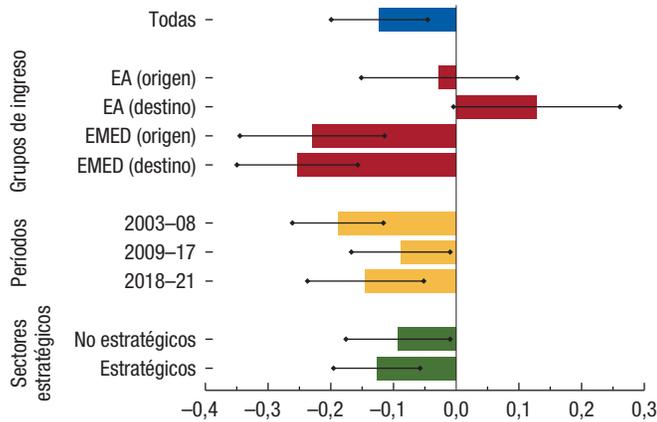
Nota: El gráfico muestra la proporción anual de inversión extranjera directa total entre pares de países con una distancia similar (es decir, que pertenecen al mismo quintil de la distribución de distancia), en términos geopolíticos y geográficos, respecto de Estados Unidos.

indica que las preferencias geopolíticas son decisivas a la hora de tomar decisiones sobre IED. Asimismo, en la última década, la importancia del posicionamiento geopolítico ha aumentado, y lo ha hecho de forma más pronunciada que la correspondiente a la distancia geográfica, en especial en relación con la IED en sectores estratégicos.

La influencia del posicionamiento geopolítico es significativa y relevante desde el punto de vista económico, en particular para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en un modelo gravitacional que tiene en cuenta otros posibles determinantes de los flujos de IED. En la especificación de base, un incremento de la distancia del punto ideal entre el primer y el tercer cuartil de su distribución (equivalente a trasladar la distancia de la que existe entre Canadá y Japón a la que existe entre Canadá y Jordania) trae aparejado un descenso de la IED entre países de alrededor de 17%. Este efecto medio es mucho más pronunciado cuando las economías de mercados emergentes y en desarrollo son o bien país emisor o bien país receptor. Asimismo, desde 2018, coincidiendo con el aumento de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos, los factores geopolíticos inciden en mayor medida en

**Gráfico 4.8. Modelo gravitacional de distancia del punto ideal e inversión extranjera directa (semielasticidades)**

Una mayor distancia geopolítica trae aparejada una menor inversión extranjera directa, especialmente en las EMED, en los últimos años y en sectores estratégicos.



Fuentes: Atlantic Council, Bailey, Strezhnev y Voeten (2017), base de datos Gravity del Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII), fDI Markets, NL Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los coeficientes de la distancia del punto ideal se estiman a partir del modelo gravitacional en relación con el número de inversiones extranjeras directas. Véanse más detalles en el anexo 4.1 en línea. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

los flujos de IED. Por último, el análisis sugiere que estos factores son más importantes en el caso de las inversiones en sectores estratégicos (gráfico 4.8). Por tanto, si aumentan las fisuras geopolíticas entre países, probablemente la IED se concentrará más en bloques de países afines. Además, los riesgos de fragmentación no son exclusivos de los flujos de IED. Un estudio detallado de los flujos que no corresponden a IED revela un fuerte incremento de la exposición de los países al riesgo de fragmentación financiera, que a su vez podría desencadenar una significativa reasignación del capital a escala mundial, en respuesta al aumento de las tensiones geopolíticas (recuadro 4.2). Esta clase de tensiones revisten mucha importancia para las asignaciones internacionales de carteras de inversión y podrían provocar una reversión repentina de los flujos de capital transfronterizos, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (véase el informe GFSR de abril de 2023).

Las conclusiones señaladas en el gráfico 4.8 se basan en un modelo gravitacional que toma la IED bilateral como variable dependiente y tiene en cuenta factores de empuje y atracción estándar, como un conjunto de efectos fijos que varían con el tiempo en países

emisores y receptores (Kox y Rojas-Romagosa, 2020)<sup>8</sup>. A fin de reducir la posibilidad de que el coeficiente del índice de distancia geopolítica refleje la incidencia de otros posibles factores impulsores de la IED, se amplía el modelo de forma que incluya las medidas de la distancia geográfica, cultural e institucional, así como una medida histórica de los vínculos coloniales. Como era de esperar, la inclusión de estas variables —ciertamente asociadas a los flujos bilaterales de IED— reduce el tamaño del coeficiente de la distancia del punto ideal que, aun así, sigue siendo estadística y económicamente significativa. Las conclusiones tampoco varían cuando se toma en consideración la IED de las manufacturas y los servicios por separado; al excluir los centros financieros o China; tras tener en cuenta el anuncio y aplicación de barreras comerciales bilaterales, el volumen de comercio bilateral y los efectos cambiarios; al medir la IED por su tamaño y no por el número de inversiones, y al considerar las fusiones y adquisiciones transfronterizas de empresas en vez de la IED totalmente nueva. La metodología y los resultados se describen en el anexo 4.1 en línea.

**¿Qué países receptores son más vulnerables a la reubicación de la IED?**

Con el fin de evaluar la exposición del acervo de IED que reside en una economía a la fragmentación geoeconómica, el capítulo elabora un índice de vulnerabilidad multidimensional. Este combina tres subíndices, basados en tres dimensiones que inciden en la fragmentación geoeconómica: 1) la distancia geopolítica entre el país emisor y el receptor, 2) el grado de poder de mercado que los países receptores tienen en cada uno de los sectores que reciben IED y 3) el componente estratégico del acervo de IED.

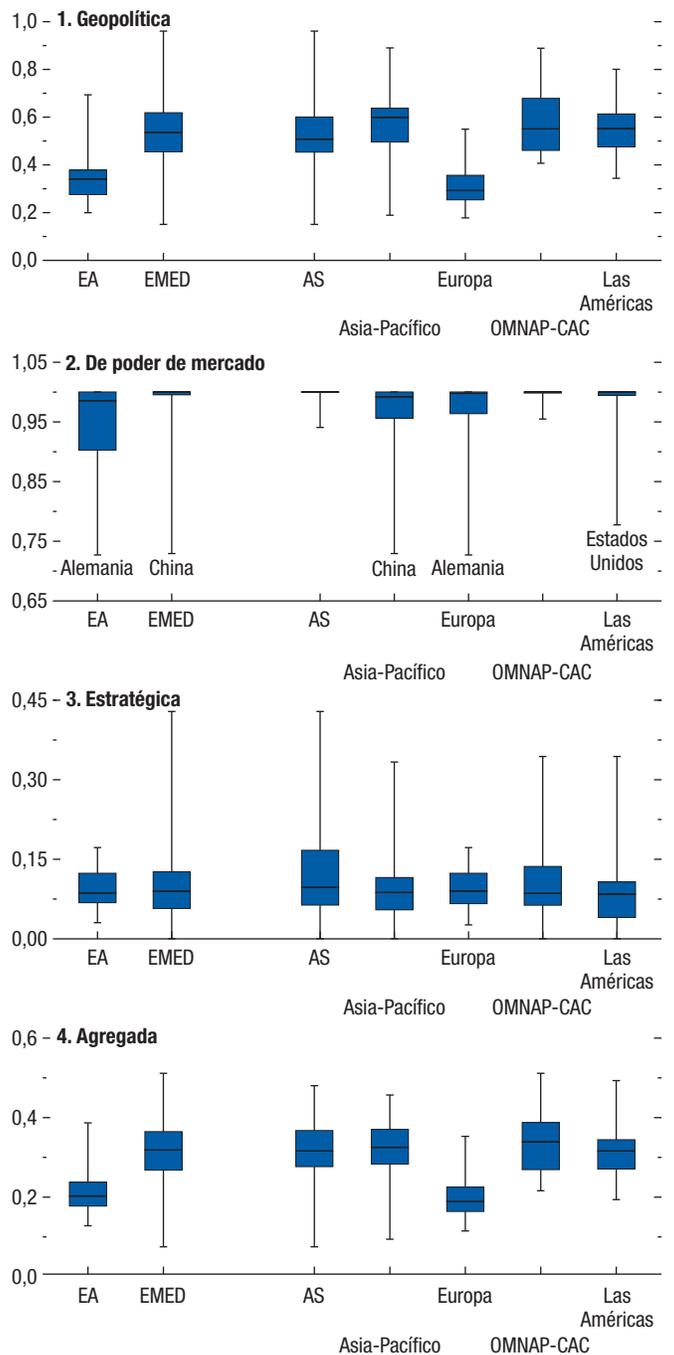
<sup>8</sup>El análisis se fundamenta en la estimación de la siguiente especificación:  $= f(\alpha IPD_{sd,t-1} + \beta Gravity_{sd} + \tau_{st} + \nu_{dt} \epsilon_{sdt})$ , siendo los flujos bilaterales de IED (medidos por el número de inversiones) del país emisor  $s$  al país receptor  $d$  en el año  $t$  una función del valor rezagado de  $IPD$  (la distancia del punto ideal) entre los países  $d$  y  $s$ . Como es habitual en los modelos gravitacionales, la especificación tiene en cuenta la distancia geográfica entre los países emisor y receptor, así como otros controles estándares de la gravedad, y absorbe cualquier posible factor de empuje y atracción no observable y que varía con el tiempo, agregando los efectos fijos correspondientes al país emisor  $\times$  año y al país receptor  $\times$  año. Así, por ejemplo, estos efectos fijos reflejarían dinámicas del ciclo económico con potencial para empujar la salida de IED de un país emisor y atraer la entrada de IED hacia un país receptor. Como, por su estructura, la mayoría de las celdas  $IED_{sdt}$  tienen valor 0, el modelo se estima con una pseudo-máxima verosimilitud de Poisson (Santos Silva y Tenreyro, 2006). Los errores estándar están agrupados a nivel de pares de países.

- El índice geopolítico refleja la idea de que cuanto mayor es la distancia geopolítica entre el país emisor y el país receptor, mayor será la vulnerabilidad a la localización por afinidad ideológica. Para calcular el índice de cada país receptor, se multiplica el porcentaje de inversiones de cada país emisor por la distancia geopolítica entre el país emisor y el receptor. Como la mayor parte de los países reciben el grueso de IED de economías avanzadas, y puesto que esas economías tienen mayor afinidad geopolítica entre ellas que con las economías de mercados emergentes y en desarrollo, estas economías son —desde el punto de vista geopolítico— más vulnerables que las economías avanzadas (gráfico 4.9, panel 1).
- Los países con altas cuotas de mercado en el comercio de un sector determinado podrían no ser tan vulnerables a las presiones para reubicar ese sector, puesto que los inversionistas extranjeros podrían tener menos opciones para trasladar la inversión. El índice de poder de mercado refleja esta dimensión al considerar menos vulnerable la IED en un sector determinado si el país receptor es uno de los 10 principales exportadores en ese sector. En cambio, la IED en países receptores que no se cuentan entre los 10 principales exportadores del sector recibe la consideración de plenamente vulnerable. Aunque la amplia mayoría de las economías presenta reducidos niveles de protección frente al poder de mercado, algunas grandes economías (p. ej., Alemania, China, Estados Unidos) sí gozan de cierto nivel de protección, al ser grandes exportadores en muchos sectores (gráfico 4.9, panel 2).
- El índice estratégico mide la proporción de IED recibida en sectores estratégicos. Esta dimensión de la vulnerabilidad muestra un solapamiento considerable entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 4.9, panel 3).

En general, las dimensiones geopolítica y estratégica de la vulnerabilidad no parecen estar relacionadas, y capturan aspectos distintos de la vulnerabilidad de cada país a la fragmentación geoeconómica (gráfico 4.10). Mientras que la vulnerabilidad geopolítica se concentra en las economías de mercados emergentes y en desarrollo —como muestra en el gráfico la cantidad desproporcionadamente elevada de cuadros rojos a la derecha de la línea vertical que representa el índice geopolítico medio—, muchas de las principales

**Gráfico 4.9. Índice de vulnerabilidad**

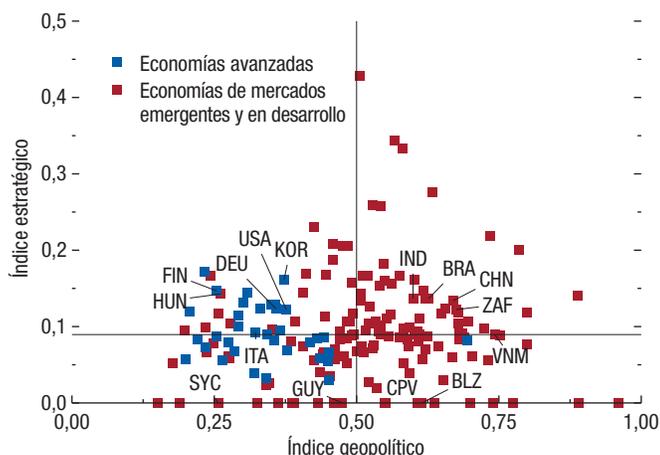
Las economías de mercados emergentes y en desarrollo suelen ser más vulnerables a la reubicación de la inversión extranjera directa que las economías avanzadas.



Fuentes: Atlantic Council, Bailey, Strezhnev y Voeten (2017), fDi Markets, NL Analytics, Trade Data Monitor y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El gráfico muestra la distribución del índice de vulnerabilidad por región y grupo de ingreso, con base en los flujos de inversión extranjera directa posteriores a 2009. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; OMNAP-CAC = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán, Pakistán, Cáucaso y Asia Central; AS = África subsahariana.

### Gráfico 4.10. Índice geopolítico e índice estratégico

Los índices geopolítico y estratégico capturan vulnerabilidades distintas.



Fuentes: Atlantic Council, Bailey, Strezhnev y Voeten (2017), fDi Markets, NL Analytics, Trade Data Monitor y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Los datos se basan en los flujos de inversión extranjera directa posteriores a 2009. La línea horizontal representa el valor medio del índice estratégico, 0,09, mientras que la línea vertical representa el valor medio del índice geopolítico, 0,5. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

economías avanzadas, como Estados Unidos, Alemania y Corea, se sitúan en la mitad superior de la distribución de vulnerabilidad estratégica. El grupo de países particularmente vulnerables según estas dos dimensiones incluye algunas economías de mercados emergentes importantes, como Brasil, China e India, pero también varias economías de mercados emergentes más, lo cual indica que, probablemente, la fragmentación de la IED planteará dificultades a un amplio conjunto de países.

Los tres subíndices se combinan para crear un índice agregado. Este índice agregado incorpora las dimensiones estratégica y geopolítica; esta última, multiplicada por el índice de poder de mercado. Multiplicar la dimensión geopolítica por el índice de poder de mercado —acotado entre 0 y 1— permite moderar el componente de vulnerabilidad geopolítica. Esto refleja en esencia que las multinacionales que deseen trasladar las inversiones ubicadas en países geopolíticamente distantes tendrán más dificultades para hacerlo si el país receptor es uno de los principales actores del sector en el mercado mundial. La dimensión estratégica se añade al componente combinado de geopolítica y poder de mercado, ya que refleja la vulnerabilidad elevada de las inversiones en determinados sectores de todos los países receptores, no solo los que son distantes geopolíticamente, y estos sectores tienen mayor probabilidad de ser

objeto de políticas de relocalización, lo cual compensa la protección que podría ofrecer el poder de mercado<sup>9</sup>. En términos generales, las economías de mercados emergentes y en desarrollo son más vulnerables a la fragmentación de la IED que las economías avanzadas, incluso si existe una amplia variación en la distribución del índice y cierto solapamiento entre las economías avanzadas y las de mercados emergentes (p. ej., 14% de las economías de mercados emergentes y en desarrollo presentan un índice de vulnerabilidad inferior a la mediana de las economías avanzadas). La distribución entre regiones muestra que Europa está mejor posicionada; las demás regiones presentan niveles de vulnerabilidad superiores y similares (gráfico 4.9, panel 4).

Aunque el propósito del índice de vulnerabilidad agregado es describir las exposiciones de los saldos existentes a la reubicación tal como están, adoptar medidas de política podría ayudar a reducir las vulnerabilidades futuras. Más allá de los esfuerzos multilaterales para preservar la cooperación, las políticas internas también podrían ayudar, permitiendo a las economías mitigar algunos riesgos, incluso en un entorno de tensiones geopolíticas mundiales. El gráfico 4.11 indica que una mejor calidad reguladora suele estar vinculada a una vulnerabilidad agregada menor a la reubicación de la IED. Asimismo, esta mejor calidad reguladora suele ir acompañada de un incremento de las exportaciones, lo que a su vez podría brindar protección frente a las presiones de traslado.

### Repercusiones de la IED en los países receptores

Además de los efectos directos sobre la creación de empleo y la formación de capital, las entradas de IED podrían tener efectos indirectos sobre las empresas nacionales a través de la difusión de tecnología, los vínculos hacia adelante y hacia atrás, y el aumento de la productividad generado por una mayor competencia<sup>10</sup>. Los resultados empíricos, sin embargo, indican

<sup>9</sup>En vez de combinar sencillamente las puntuaciones de los tres subíndices de cada país receptor, el índice agregado se construye a partir del nivel de sector/país receptor, de modo que el poder de mercado compensa la distancia geopolítica solo en aquellos sectores en los que la economía receptora es uno de los 10 principales exportadores. La metodología empleada para elaborar los índices de vulnerabilidad se describe en el anexo 4.2 en línea.

<sup>10</sup>Las descripciones formales de cada canal se presentan en Rodríguez-Clare (1996) para los vínculos hacia adelante y hacia atrás, Glass y Saggi (1998) para los efectos indirectos de la tecnología y Barba Navaretti y Venables (2004) para los efectos de fomento de la competencia. Véase en Gourinchas y Jeanne (2006) una visión más escéptica de los beneficios de la integración financiera.

que los efectos no son uniformes (Görg y Greenaway, 2004; Bénétrix, Pallan y Panizza, 2022). Varios estudios multinacionales revelan que los efectos de las entradas de IED son desiguales y dependen del capital humano del país receptor (Borensztein, De Gregorio y Lee, 1998), la calidad institucional (Kose *et al.*, 2009) y el desarrollo financiero (Alfaro *et al.*, 2004). La falta de resultados concluyentes puede ser consecuencia de la heterogeneidad de la IED en cuanto a modalidad de entrada, tipo de inversión y relación entre empresas extranjeras y nacionales. Los datos suelen ser más informativos en el caso de algunos tipos específicos de IED y de los efectos indirectos en distintos puntos de la cadena de valor (Harrison y Rodríguez-Clare, 2010). Por lo tanto, el análisis explora aquí dos dimensiones importantes: la distinción entre IED horizontal y vertical, y las diferencias en cuanto a efectos indirectos en un mismo sector o en sectores diferentes<sup>11</sup>.

### IED horizontal y vertical

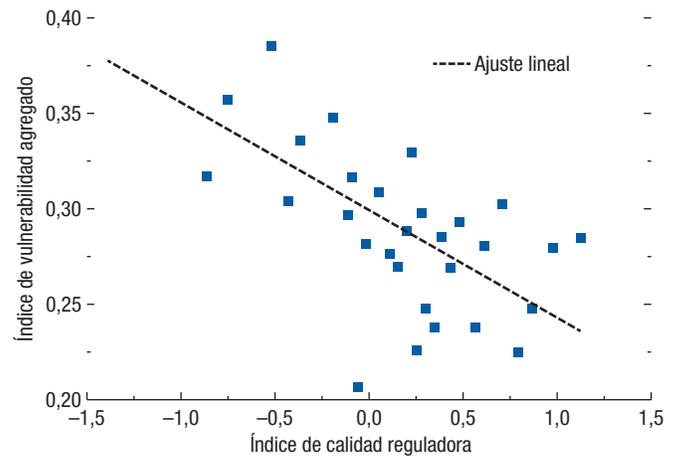
La IED horizontal se refiere a la entrada de empresas extranjeras en un país con el fin de servir directamente a los mercados locales. La IED vertical, por su parte, tiene lugar cuando las empresas extranjeras ingresan en un país para producir insumos y abastecer a empresas relacionadas<sup>12</sup>. Esta distinción resulta especialmente relevante en un contexto de fragmentación geoeconómica, ya que probablemente la IED vertical tendrá una exposición mayor que la horizontal al riesgo de fragmentación. Por ejemplo, un aumento de las restricciones comerciales haría más atractiva la IED horizontal —ya que podría sustituir al comercio (Brainard, 1997)— y restaría interés a la IED vertical. Además, la IED vertical suele focalizarse en tecnología

<sup>11</sup>A la hora de interpretar los resultados, debe tenerse en cuenta la posible endogeneidad de la IED, que se resuelve parcialmente con el uso de valores rezagados de la IED y la inclusión de efectos fijos (especialmente en el análisis a nivel de empresas).

<sup>12</sup>La fábrica de teléfonos inteligentes de Samsung Electronics en India es un ejemplo de IED horizontal, puesto que la mayoría de los productos se venden a clientes indios, mientras que su fábrica de semiconductores en Vietnam es un ejemplo de IED vertical, ya que los productos se venden mayoritariamente a las filiales que Samsung tiene por todo el mundo. Otros tipos de IED menos importantes son la IED de plataforma de exportación (p. ej., la fábrica de Volkswagen en México, que vende primordialmente a Estados Unidos) y la IED de apoyo a la exportación (por ejemplo, Toyota Financial Services USA, que ofrece a clientes estadounidenses opciones de financiamiento para facilitar las ventas de exportación desde Japón).

**Gráfico 4.11. Índice de vulnerabilidad y calidad reguladora**

Una mejor calidad reguladora trae aparejada una menor vulnerabilidad.



Fuentes: Atlantic Council, Bailey, Strezhnev y Voeten (2017), fDi Markets, NL Analytics, Trade Data Monitor, Indicadores Mundiales de Gobernanza del Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra incluye una sección transversal de 128 países. Los diagramas de dispersión bidimensionales se obtienen a partir de una regresión del índice de vulnerabilidad agregado frente al índice de calidad reguladora, teniendo en cuenta el logaritmo del PIB real, el comercio (porcentaje del PIB) y los flujos de entrada de inversión extranjera directa (porcentaje del PIB). Todas las variables se promedian durante el período 2010–19. Las regresiones arrojan un coeficiente del índice de calidad reguladora igual a  $-0,057$  (valor  $p$  de 0,000).

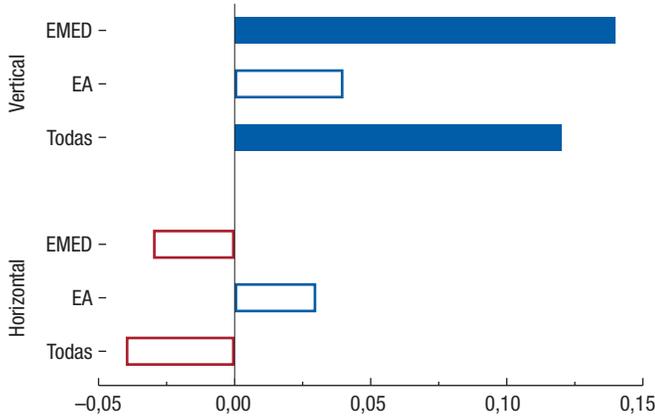
avanzada plasmada en la producción de insumos y, por tanto, es más probable que sea objeto de políticas dirigidas a relocalizar la producción estratégica.

Existe una relación positiva entre la IED vertical y el crecimiento económico, ya que la primera se concentra en productores de bienes intermedios que adoptan tecnología más sofisticada (y que requiere destrezas especiales) (Atalay, Hortaçsu y Syverson, 2014; Ramondo, Rappoport y Ruhl, 2016). No puede decirse lo mismo de la IED horizontal, que suele focalizarse en productores de bienes finales, los cuales acostumbran a transferir tecnología de montaje simple (y que exige el uso intensivo de personal) a los países receptores (gráfico 4.12). Estas conclusiones se extraen de regresiones multinacionales del crecimiento, que se estiman por separado para los países con mayor probabilidad de recibir IED vertical u horizontal<sup>13</sup>.

<sup>13</sup>Esta clasificación se fundamenta en la información detallada sobre ventas a nivel de filiales extranjeras obtenida del Banco de Importación y Exportación de Corea. Los resultados de la estimación son acordes con clasificaciones alternativas basadas en la afiliación sectorial de sociedades matrices y filiales de Orbis. La metodología y los resultados se describen con más detalle en el anexo 4.3. en línea.

**Gráfico 4.12. Inversión extranjera directa y crecimiento: Horizontal y vertical**  
(coeficientes estandarizados)

La inversión extranjera directa vertical está relacionada con un mayor crecimiento del PIB en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuentes: Banco de Importación y Exportación de Corea y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta los coeficientes estandarizados obtenidos a partir de una regresión multinacional del crecimiento estimada por separado para los países con inversión extranjera directa horizontal o inversión extranjera directa vertical. Las barras sólidas denotan significación estadística al nivel de 1%. Véanse más detalles en el anexo 4.3 en línea. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

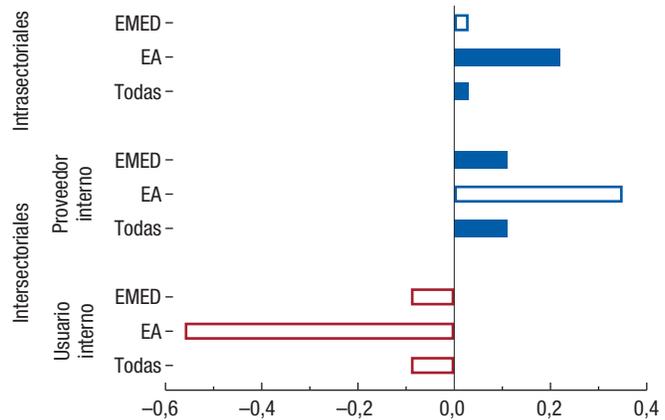
### Efectos indirectos intra e intersectoriales

Los efectos de la entrada de una empresa multinacional en empresas nacionales podrían variar según si estas empresas pertenecen o no al mismo sector, en tramos ya sea superiores o inferiores de la cadena de valor. Supongamos, por ejemplo, que Toshiba crea una planta para producir chips en China. Los fabricantes de chips chinos se verán directamente afectados por la entrada de Toshiba (efectos indirectos dentro del mismo sector), ya que el aumento de la competencia podría o bien incentivar la innovación entre las empresas locales, que así se tornarían más productivas, o bien desplazarlas, al robarles cuota de mercado (Markusen y Venables, 1999). Al mismo tiempo, se producen efectos de arrastre en otros sectores (efectos indirectos intersectoriales). Los productores de silicona chinos también se verán afectados, puesto que son grandes proveedores de los fabricantes de chips (vínculos hacia atrás). Además, las empresas chinas del sector del automóvil también se verán afectadas, puesto que hacen uso intensivo de chips de semiconductores (vínculos hacia adelante).

Los resultados basados en una amplia muestra de datos a nivel empresarial y obtenidos de Encuestas de empresas del Banco Mundial en las que participaron 120.000 empresas de 150 países entre 2006 y 2021

**Gráfico 4.13. Efectos indirectos de la inversión extranjera directa a nivel de empresas: Intrasectoriales e intersectoriales**  
(coeficientes estandarizados)

Los efectos indirectos de la inversión extranjera directa son intrasectoriales en las economías avanzadas, mientras que los proveedores internos se benefician de la inversión extranjera directa en economías de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuentes: Base de datos Eora Global Supply Chain, fDi Markets, Encuesta de empresas del Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta los coeficientes estandarizados obtenidos a partir de una regresión a nivel de empresas del crecimiento de la productividad de la mano de obra como función de la inversión extranjera directa intra e intersectorial. Las barras sólidas denotan significación estadística al nivel de 1%. Véanse más detalles en el anexo 4.3 en línea. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

demuestran la existencia de efectos indirectos positivos sobre las empresas nacionales del mismo sector (gráfico 4.13, gráfico superior). Las repercusiones intrasectoriales positivas para la productividad de la mano de obra de las empresas se observan solo en economías avanzadas, cuyas empresas reaccionan a la competencia más feroz de las sociedades multinacionales con un aumento de la productividad. Por lo que se refiere a los efectos indirectos intersectoriales, la entrada de empresas extranjeras en sectores derivados beneficia a los proveedores internos, ya que esas empresas pueden obtener insumos en el lugar e incrementar la demanda local de insumos producidos por empresas nacionales. Los proveedores locales también pueden beneficiarse y aprender con la práctica, gracias al contacto directo con compradores extranjeros con mejor tecnología. Estas repercusiones positivas para los proveedores internos se deben a la IED en economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>14</sup>. Por el contrario, no hay evidencia de

<sup>14</sup>Estos resultados son acordes con los de Mercer-Blackman, Xiang y Khan (2021) en una muestra más pequeña que incluía mayormente países asiáticos.

efectos indirectos sobre los usuarios internos, tampoco en economías de mercados emergentes y en desarrollo. Esto podría deberse a que las empresas extranjeras con actividad en sectores de producción (*upstream*) suelen vender en otros países, con lo cual el margen para que se produzcan transferencias de tecnología positivas a través del contacto directo con compradores locales es limitado (gráfico 4.13, dos gráficos inferiores).

### Una cuantificación de los costos de la fragmentación de la IED a partir de un modelo

A fin de examinar las consecuencias a largo plazo de una posible fragmentación de la IED, en esta sección se utiliza un modelo DSGE multirregional para analizar varios escenarios posibles<sup>15</sup>. Las simulaciones se centran en la fragmentación de los flujos de inversión generada por las barreras permanentes entre bloques geopolíticos, así como por la mayor incertidumbre en torno al posicionamiento geopolítico de distintas regiones. El análisis, así como los distintos escenarios hipotéticos, pretenden ilustrar algunos de los principales mecanismos económicos que posiblemente intervienen, y dar una idea general de las pérdidas de producto y la distribución de costos y beneficios entre economías, lo cual incluye los derivados de la demanda externa y la reasignación de capacidad productiva. Las coaliciones geopolíticas se toman en cuenta únicamente con fines analíticos y no pretenden determinar qué decisiones tomarán seguramente los países en materia de posicionamiento.

El análisis se basa en dos funciones principales de la IED: su contribución a la formación de capital en las economías receptoras y la transmisión de tecnología y prácticas de gestión que incentivan la productividad de economías avanzadas a economías de mercados emergentes y en desarrollo. El modelo no incorpora de forma explícita la participación extranjera en el capital productivo, con lo cual no puede establecerse una correspondencia directa con la IED<sup>16</sup>. En su lugar, se usa el flujo transfronterizo bilateral de insumos a inversión como variable representativa, puesto que, como ocurre también con las reducciones de la IED, las barreras al

flujo de tales insumos rebajan directamente la formación de capital. Los escenarios ilustran una reducción de 50% de tales flujos. Al mismo tiempo, se utilizan estimaciones empíricas de la correlación entre flujos de IED y productividad de la mano de obra para controlar las pérdidas de productividad asociadas, generadas por una reducción de estos flujos. El análisis viene a complementar la literatura, que se ha centrado en el impacto de la fragmentación a través del comercio y la vinculada difusión de conocimientos (Cerdeiro *et al.*, 2021; Eppinger *et al.*, 2021; Góes y Bekkers, 2022; Javorcik *et al.*, 2022), pese a que el análisis completo de la interacción entre distintos aspectos de la fragmentación geo-económica excede el alcance de este capítulo. El recuadro 4.3 examina nuevos datos que indicarían que la fragmentación del comercio internacional provocada por tensiones geopolíticas podría traducirse en un descenso del producto en la mayoría de los países, que perjudicaría en mayor medida a las economías de mercados emergentes y en desarrollo que a otros grupos de países.

Las simulaciones se centran en el desacoplamiento de las dos principales economías —China y Estados Unidos—, probablemente el tipo de fragmentación que más repercutirá en la economía. Aunque no está claro cómo se posicionarían otros países y regiones tras tal desacoplamiento, ya que dependerá de muchos otros factores (p. ej., la solidez del comercio en ese momento y los aspectos relacionados con los vínculos financieros y la seguridad nacional), el análisis de escenarios permite poner de manifiesto las implicaciones de diferentes decisiones de posicionamiento geopolítico para los resultados económicos.

El modelo acepta un máximo de ocho regiones. Se asigna a China, la UE+ (es decir, la UE y Suiza) y Estados Unidos su propia región, ya que probablemente sus decisiones de política conformen los escenarios de fragmentación a escala mundial. A fin de ilustrar la interacción entre las decisiones de posicionamiento y los resultados económicos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluida la que se produce a través de la desviación de inversiones, se asigna una región a América Latina y el Caribe y otra a India e Indonesia, dos economías de mercados emergentes y en desarrollo representativas de Asia cuyas medidas de distancia geopolítica respecto de Estados Unidos y China son relativamente neutrales. Las otras tres regiones engloban el resto del sudeste asiático, otras economías avanzadas (p. ej., Australia, Canadá, Japón, Reino Unido) y el resto del mundo (p. ej., Asia Central, Oriente Medio, Rusia, África subsahariana).

<sup>15</sup>El análisis emplea el Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial del FMI, que se describe más a fondo en el anexo 4.4 en línea. Una exposición detallada del modelo y sus propiedades puede consultarse en Kumhof *et al.* (2010) y Anderson *et al.* (2013).

<sup>16</sup>Salvo contadas excepciones (Arkolakis *et al.*, 2018; Reyes-Heroles, Traiberman y Van Leemput, 2020), los modelos comerciales plurinacionales utilizados en la literatura especializada suelen abstraer de la inversión.

**Cuadro 4.1. Escenarios de fragmentación utilizados en el modelo**

Región modelo	Proporción del PIB (porcentaje)	Dos bloques + regiones de EMED no posicionadas		EMED no posicionadas se adhieren al bloque de China	EMED no posicionadas se adhieren al bloque de EE.UU.
		Bloque de EE.UU.	Bloque de China	UE+ no posicionada	No posicionadas
Estados Unidos	16,0				
China	17,5				
UE+	15,6				
Otras EA	13,8				
India e Indonesia	9,6				
Sudeste asiático	4,0				
ALC	6,5				
RdM	17,0				

Fuente: Compilación de datos del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; UE+ = Unión Europea y Suiza; ALC = América Latina y el Caribe; RdM = resto del mundo.

Aunque las decisiones sobre posicionamiento geopolítico están envueltas en gran incertidumbre, para controlar el análisis el capítulo construye un escenario hipotético de base para los posicionamientos, basado en la distancia del punto ideal. Sobre la base de los últimos datos sobre distancia del punto ideal, se utilizan las distancias relativas de Estados Unidos o China para asignar regiones a bloques geopolíticos afines a Estados Unidos o China, o se consideran no posicionadas. Los escenarios adicionales, centrados en distintas decisiones de posicionamiento de la UE+, India e Indonesia, y América Latina y el Caribe, analizan la interacción entre posicionamiento geopolítico y resultados económicos (cuadro 4.1). En realidad, el posicionamiento geopolítico no es un dato conocido y obliga a ponderar múltiples argumentos (que escapan al alcance de este capítulo) en un contexto de fricciones e incertidumbre.

En el primer escenario, en el cual el mundo se divide en dos bloques —uno centrado en Estados Unidos y otro centrado en China— y tanto India e Indonesia como América Latina y el Caribe no se posicionan, el producto mundial es aproximadamente 1% inferior al cabo de cinco años (respecto del escenario de no fragmentación). Las pérdidas en términos de producto mundial se incrementan a medida que se acumulan los efectos de la reducción de los flujos de insumos de inversión sobre los saldos de capital, con el producto a largo plazo un 2% inferior (gráfico 4.14). En general, las pérdidas de producto son mayores en el bloque de China, dominado por los mercados emergentes, ya que estas regiones enfrentan un aumento de las barreras a las principales fuentes de inversión: las economías avanzadas. De todos modos, las pérdidas tampoco son menospreciables en el bloque de Estados Unidos y vienen motivadas por los fuertes vínculos

de algunos de sus miembros con China (como Japón y Corea en la región de otras economías avanzadas, y Alemania en la región de UE+).

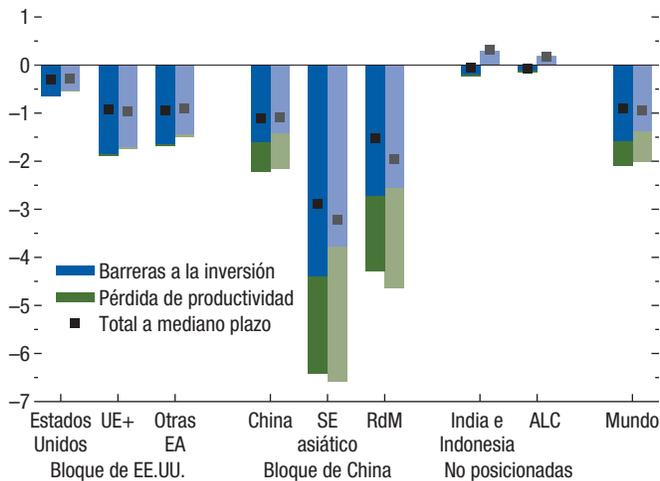
En las economías no posicionadas, los efectos dependen del resultado de dos canales enfrentados. Por un lado, la considerable reducción de la actividad económica mundial provoca una disminución de la demanda externa, lo cual perjudica a las exportaciones netas y la inversión. Por otro lado, estas regiones también se benefician de la desviación de flujos de inversión, los cuales —si son lo suficientemente grandes— tienen potencial para impulsar la inversión y el producto. La importancia del segundo canal aumenta según la facilidad con la cual los bienes de inversión de distintas regiones pueden sustituirse por otros de la región importadora. En el supuesto de referencia relativo a la elasticidad de sustitución en las distintas regiones de origen de los insumos de inversión, predomina el primer canal y las regiones no posicionadas registran una leve caída del producto (gráfico 4.14, barras más oscuras). En paralelo al caso de referencia, se utiliza una elasticidad de sustitución mayor (que duplica su valor) en un caso alternativo, en el cual una desviación mayor da lugar a un ligero incremento neto de la inversión y el producto (gráfico 4.14, barras más claras)<sup>17</sup>.

En realidad, un mundo fragmentado en términos geoeconómicos podría conducir a una fuerte incertidumbre política en las economías que intentan mantenerse abiertas a ambos bloques geopolíticos. En vez de ver aceptado su no posicionamiento, es posible que estas economías se vean obligadas a transitar por una senda angosta en

<sup>17</sup>De forma parecida a lo que se observa en los casos de India e Indonesia, y América Latina y el Caribe, las pérdidas son significativamente inferiores en otras regiones, como el sudeste asiático, si tampoco se han posicionado, como demuestran las simulaciones adicionales del anexo 4.4 en línea.

**Gráfico 4.14. Efectos sobre el PIB de las barreras al flujo de inversión**  
(desviación porcentual respecto del escenario de no fragmentación)

La fragmentación podría acarrear un descenso de hasta 2% del producto mundial.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

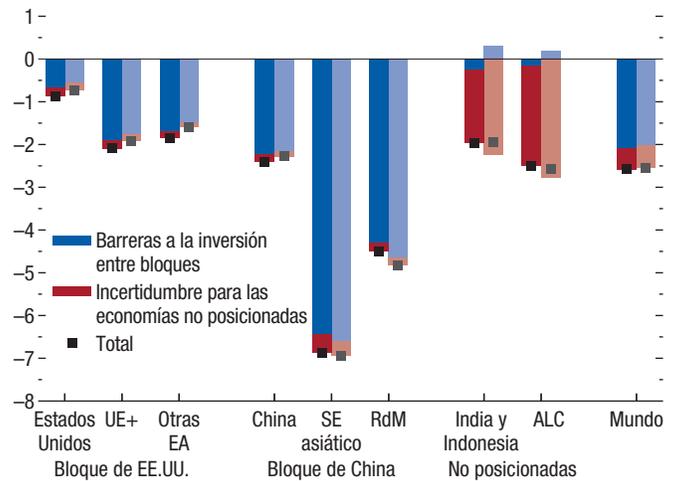
Nota: El escenario base de fragmentación incorpora barreras que generan un descenso de 50% de los flujos de insumos de inversión entre los bloques de China y Estados Unidos, sin barreras con dos regiones no posicionadas (India e Indonesia, y América Latina y el Caribe). Las barras más oscuras corresponden a un escenario con una elasticidad de sustitución menor (1,5) entre fuentes extranjeras de insumos de inversión. Las barras más claras representan un escenario con una elasticidad de sustitución mayor (3,0) entre fuentes extranjeras de insumos de inversión y, por tanto, más protagonismo de la desviación. EA = economías avanzadas; UE+ = Unión Europea y Suiza; ALC = América Latina y el Caribe; RdM = resto del mundo; SE = Sudeste.

medio de las presiones ejercidas por ambos bandos, con el riesgo que conlleva reñir con uno de los dos bloques. Esta clase de incertidumbre en torno a las políticas, en la cual los inversionistas perciben el riesgo de que la actual orientación de las políticas hacia la economía pueda cambiar radicalmente en el futuro, puede suponer una significativa barrera al comercio y la inversión, como se documenta en la literatura especializada (p. ej., Handley y Limão, 2022). Al ser imposible determinar con exactitud el grado de incertidumbre en un hipotético futuro fragmentado, un caso que incorpore un nivel de incertidumbre elevado —en el cual los inversionistas en ambos bloques perciban que la probabilidad de que la región no posicionada se junte con el bloque rival en el largo plazo es de 50%— es el complemento analítico natural del escenario de referencia sin incertidumbre ya examinado<sup>18</sup>. En particular,

<sup>18</sup>El escenario ilustra el caso con India e Indonesia, y las regiones de América Latina y el Caribe, sin posicionarse de forma indefinida, pero con inversionistas que perciben el riesgo de que sí se posicionarán en el futuro (y, por tanto, enfrentan las barreras asociadas). Además del escenario de 50% presentado aquí, el anexo 4.4 en línea examina una serie de posibles niveles de incertidumbre.

**Gráfico 4.15. Pérdidas de PIB a largo plazo, con incertidumbre para las economías no posicionadas**  
(desviación porcentual respecto del escenario de no fragmentación)

La incertidumbre en materia de políticas podría amplificar las pérdidas de las economías no posicionadas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

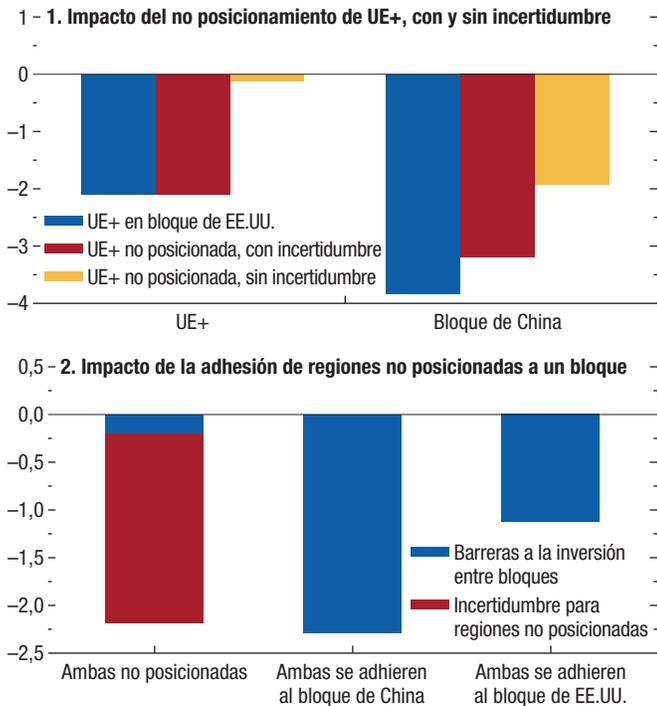
Nota: Las barras más oscuras corresponden a un escenario con una elasticidad de sustitución menor (1,5) entre fuentes extranjeras de insumos de inversión. Las barras más claras representan un escenario con una elasticidad de sustitución mayor (3,0) entre fuentes extranjeras de insumos de inversión y, por tanto, más protagonismo de la desviación. EA = economías avanzadas; UE+ = Unión Europea y Suiza; ALC = América Latina y el Caribe; RdM = resto del mundo; SE = Sudeste.

los inversionistas actúan como si los flujos de insumos de inversión originados en estas regiones o dirigidos a ellas enfrentasen la mitad de las barreras que tienen delante las regiones del bloque opuesto. Como se observa en el gráfico 4.15, las pérdidas se agravan significativamente en las regiones no posicionadas en virtud de dicha incertidumbre —ya que enfrentan una caída de los flujos de entrada procedentes de ambos bloques—, además de repercutir negativamente en otras regiones.

Las decisiones de posicionamiento alternativas subrayan los efectos significativos que estas tienen sobre los resultados. Por ejemplo, un mundo en el cual la UE+ no se posiciona conlleva costos considerablemente menores tanto para ella como para las economías del bloque de China. No obstante, la UE+ podría soportar costos elevados si este enfoque de política incrementa la posibilidad de que se erijan barreras entre ella y Estados Unidos, debido a la mayor incertidumbre en torno a su posicionamiento futuro (gráfico 4.16, panel 1). Con respecto al escenario de referencia, la situación de las dos regiones no posicionadas suele ser en general peor cuando se posicionan a favor de uno de los bloques en vez de mantenerse abiertas a los dos. Sin embargo,

**Gráfico 4.16. Efectos sobre el PIB en regiones miembros del bloque: Mundo tripolar y adhesión de regiones no posicionadas a un bloque**  
(desviación porcentual respecto del escenario de no fragmentación)

El no posicionamiento sin incertidumbre suele limitar las pérdidas.



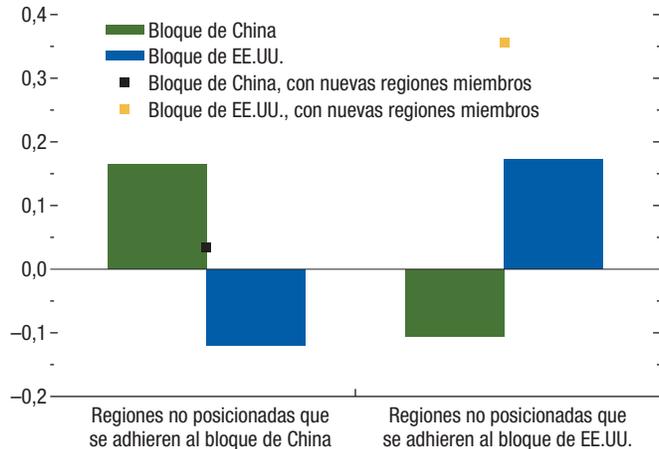
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: UE+ = Unión Europea y Suiza.

como el bloque de Estados Unidos, dominado por las economías avanzadas, constituye la principal fuente de flujos de inversión, su situación es mejor si se posicionan a favor de este bloque en caso de verse obligadas a elegir, sobre todo si la alternativa es la incertidumbre (gráfico 4.16, panel 2).

Los incentivos de los bloques para atraer a economías de mercados emergentes y en desarrollo podrían dotar a las regiones no posicionadas de cierto poder de negociación, pero también podrían generar esa clase de incertidumbre que resulta perjudicial y reduce la inversión (gráfico 4.17). No es de extrañar que los países miembros de los bloques salgan reforzados si el bloque al que pertenecen atrae a las regiones no posicionadas, y se vean perjudicados si estas regiones se unen al bloque rival. Los beneficios para los países miembros de un bloque podrían superar las pérdidas para las regiones adherentes, lo cual indicaría que existe cierto margen para que las transferencias implementen tal resultado. Las transferencias potenciales podrían adoptar varias formas;

**Gráfico 4.17. Efectos sobre el PIB en regiones miembros del bloque: Adhesión de regiones no posicionadas a un bloque**  
(desviación porcentual respecto del escenario de no posicionamiento con incertidumbre)

Los bloques tienen incentivos para atraer a regiones no posicionadas y desalentar la adhesión de estas al bloque rival.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las regiones no posicionadas son India e Indonesia, y América Latina y el Caribe.

por ejemplo, un tratamiento favorable del comercio o la inversión, o medidas fiscales para fomentar la localización por afinidad ideológica en las economías fijadas como objetivo<sup>19</sup>. Este es un resultado que el bloque rival seguramente querría evitar. En realidad, lo más probable es que las decisiones de posicionamiento dependan de múltiples argumentos y estén sujetas a fricciones de coordinación, lo cual subraya todavía más la incertidumbre, que podría incidir negativamente en la inversión.

### Implicaciones para las políticas

Las conclusiones de este capítulo ayudan a entender de qué manera las presiones de fragmentación podrían estar ya afectando a los flujos de inversión entre economías, así como las consecuencias a largo plazo para la economía mundial si estas presiones dan lugar a una reubicación sustancial de la IED. En términos generales, las vulnerabilidades a la fragmentación de la IED son compartidas por muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, y las economías avanzadas no son inmunes, en especial aquellas con importan-

<sup>19</sup>Véase, por ejemplo, el anuncio de que Estados Unidos respaldará la inversión en India del principal fabricante de sistemas de energía solar de Estados Unidos (Sharma, 2022).

tes saldos de IED en sectores estratégicos. Como las vulnerabilidades también pueden aplicarse a flujos que no corresponden a IED (véase el informe GFSR de abril de 2023), un aumento de las tensiones políticas podría desatar una reasignación importante de los flujos de capital a escala mundial, cuyos efectos serían especialmente pronunciados en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. El análisis del capítulo indica que una economía mundial fragmentada probablemente será más pobre. Si bien la desviación puede generar ganadores relativos —incluso quizás absolutos—, esos beneficios están sujetos a gran incertidumbre.

El capítulo no pretende medir el éxito de las políticas que impulsan la fragmentación geoeconómica en cuanto a cumplimiento de los objetivos que se les suelen atribuir, como un aumento de la seguridad nacional o mantener una ventaja tecnológica respecto de países rivales, sobre todo en sectores estratégicos. Al contrario: el análisis subraya que la persecución de estos objetivos conlleva costos económicos considerables, no solo para los rivales de un país y (posiblemente) otros países no posicionados, sino también para el propio país y para países afines a este. Es necesario considerar detenidamente estos costos.

Por lo que se refiere a las políticas, los altos costos económicos generalizados del desacoplamiento estratégico proporcionan los fundamentos para una sólida defensa de la integración mundial, en un momento en que varios actores abogan por incrementar las barreras y adoptar políticas aislacionistas. Por ejemplo, una mayor diversificación en la adquisición internacional de insumos, alejándose de las fuentes internas, puede aumentar la resiliencia de las cadenas de suministro a los shocks (véase el capítulo 4 del informe WEO de abril de 2022), sin imponer costos a la economía mundial. Al mismo tiempo, el actual sistema multi-

lateral basado en reglas debe adaptarse a los cambios en la economía mundial, y debe complementarse con mecanismos de protección creíbles para mitigar las repercusiones a escala mundial y con políticas internas enfocadas a quienes se hayan visto negativamente afectados por la integración mundial (Aiyar *et al.*, 2023).

Como la incertidumbre política amplifica las pérdidas causadas por la fragmentación, los esfuerzos deben dirigirse a minimizar esta incertidumbre. Una mejora del intercambio de información a través del diálogo multilateral respaldaría la consecución de este objetivo. En particular, la creación de un marco de consulta internacional (p. ej., sobre el uso de subsidios para incentivar la relocalización o localización por afinidad ideológica de la IED) podría ayudar a identificar consecuencias no buscadas. Asimismo, podría mitigar los efectos secundarios en otros países al reducir la incertidumbre y promover la transparencia en cuanto a las políticas disponibles.

Por último, en un entorno de mayores tensiones geopolíticas mundiales, los países pueden reducir su vulnerabilidad a la reubicación de la IED mediante la aplicación de políticas y reglamentos que fomenten el desarrollo del sector privado. Además, en un mundo más fragmentado, en el cual las principales economías implementan políticas de fomento de la localización por afinidad ideológica de IED, algunos países podrían aprovechar las desviaciones de los flujos de inversión para atraer IED nueva. Entre las medidas con potencial para aumentar el atractivo de los países en cuanto destino de inversión destacan la aplicación de reformas estructurales (Campos y Kinoshita, 2010), la creación de un organismo de promoción de las inversiones para limar asimetrías y simplificar la burocracia (Harding y Javorcik, 2011; Crescenzi, Di Cataldo y Giua, 2021) y una mejora de la infraestructura (Chen y Lin, 2020).

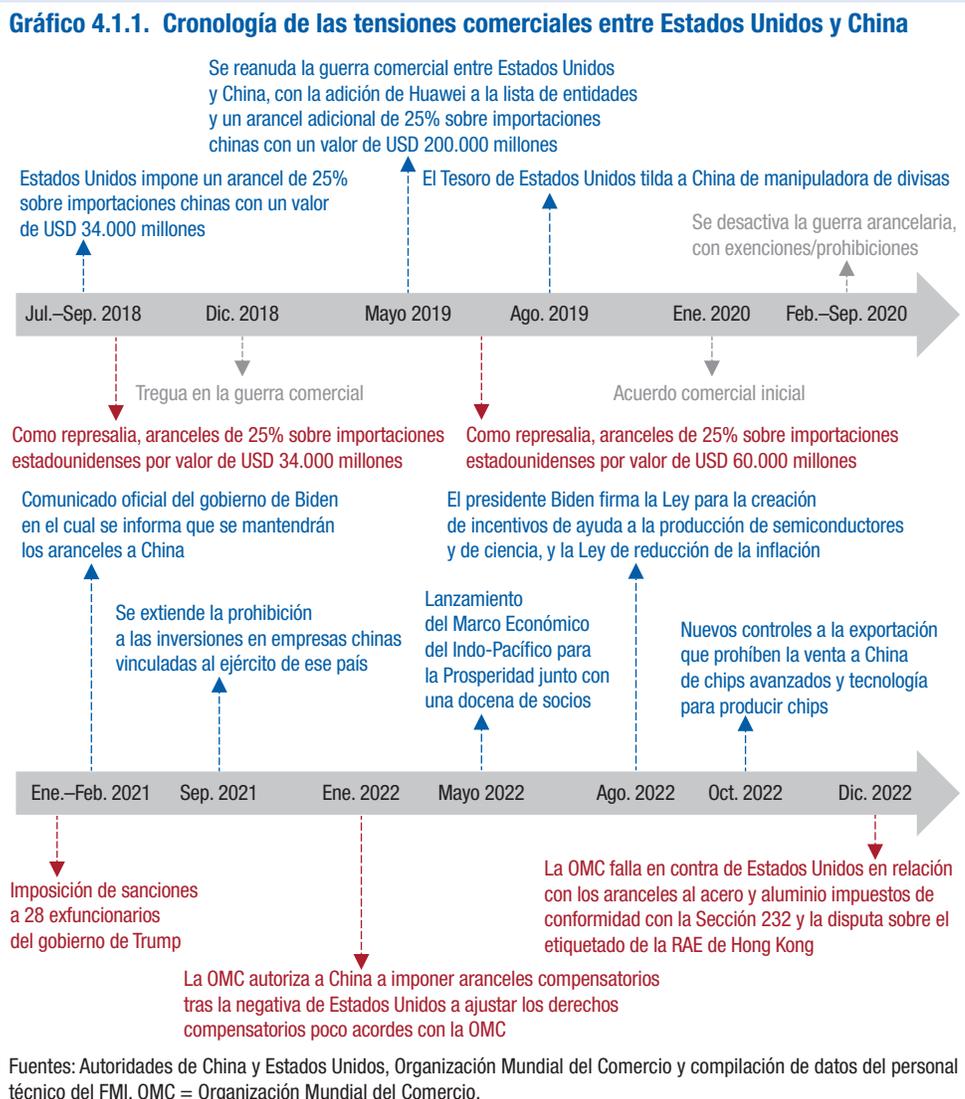
### Recuadro 4.1. Las crecientes tensiones comerciales

En este recuadro se presentan un resumen y la cronología de los acontecimientos recientes que desencadenaron las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, uno de los factores que más incide en el aumento del riesgo de fragmentación geoeconómica.

El ingreso de China en la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001, tras las ambiciosas reformas económicas llevadas a cabo en ese país en la década de 1990, supuso un hito fundamental: desde entonces, los volúmenes de comercio mundial prácticamente se han duplicado y China se

ha convertido en el principal país exportador y la segunda economía en importancia del mundo. No obstante, con los años, han venido agudizándose las tensiones comerciales, ya que el rápido crecimiento de las exportaciones de China ha afectado algunos segmentos de la industria europea y estadounidense. Con la desaceleración o incluso reversión de las reformas económicas de China, sus principales socios comerciales comenzaron a expresar una preocupación cada vez mayor por el papel económico del gobierno en los mercados interno y de exportaciones, incluidas las prácticas de transferencia de tecnología y la presencia de empresas estatales con impronta internacional. La incapacidad de los países miembros

El autor de este recuadro es JaeBin Ahn.



**Recuadro 4.1 (continuación)**

de la OMC para ponerse de acuerdo en las reformas sobre este y otros ámbitos delicados ha agravado las tensiones comerciales (Aiyar *et al.*, 2023).

La imposición de aranceles a China por parte de Estados Unidos en julio de 2018 provocó una respuesta inmediata de China y vino seguida de varias rondas de escaladas por ambas partes (gráfico 4.1.1). El acuerdo comercial inicial entre los dos países, ratificado a comienzos de 2020, ayudó a evitar un nuevo recrudecimiento, pero no logró revertir el incremento de las restricciones comerciales. Desde entonces, las tensiones se han ampliado a un nuevo frente tecnológico. Estados Unidos busca explícitamente impedir el avance de China en sectores como los semiconductores y el equipo para energía verde. Por ejemplo, Estados Unidos ha impuesto controles a la exportación para restringir el acceso de China a artículos de informática avanzada y semiconductores. El propósito de la Ley para la creación de incentivos de ayuda a la producción de semiconductores y de Ciencia (ley CHIPS) y de la Ley de reducción de la inflación (ley IRA) es promover el liderazgo mundial de Estados Unidos en tecnologías clave mediante la imposición de

importantes requisitos de contenido nacional. Por su parte, debido al actual bloqueo estadounidense a los nombramientos del Órgano de Apelación de la OMC, la mayor parte de las disputas no se resuelven, lo cual resta valor a las normas de comercio.

Algunas iniciativas recientes, y la incertidumbre que las rodea, tienen el potencial de reconfigurar las cadenas mundiales de valor en función de las posiciones geopolíticas y ya han comenzado a afectar las estrategias de producción y abastecimiento. Por ejemplo, la alianza Chip 4 propuesta por Estados Unidos y que englobaría tres de las principales economías de Asia pretende crear una cadena de suministro para la industria de semiconductores con independencia de China. Otras economías importantes también están tomando medidas ante la mayor prominencia de los argumentos a favor de políticas industriales regionales más activas y aislacionistas. Entre ellas destaca la propuesta de Ley Europea de Chips, que busca impulsar el sector de semiconductores del bloque a una capacidad productiva mundial del 20% antes de 2030, con inversiones por más de EUR 43.000 millones.

### Recuadro 4.2. Exposición del balance al riesgo de fragmentación

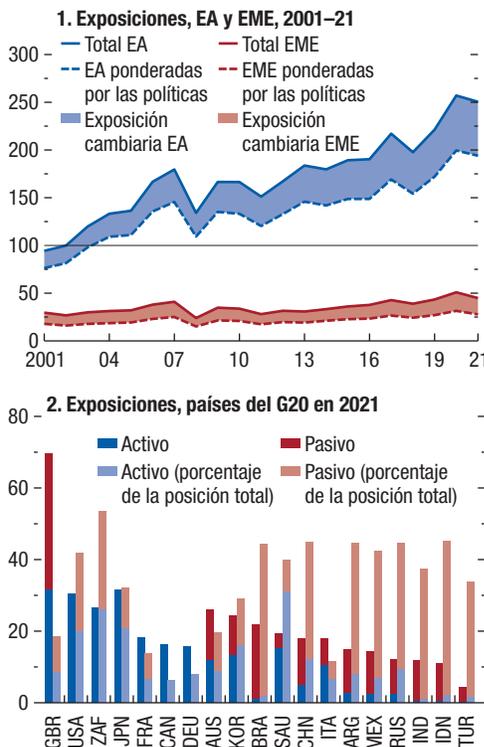
Este recuadro complementa el análisis presentado en el capítulo mediante la creación de una nueva medida de la exposición financiera al riesgo de fragmentación, que se define como el saldo de activos (pasivos) externos de inversión no extranjera directa invertidos en (tomados en préstamo de) países con posiciones geopolíticas divergentes, en relación con las principales economías avanzadas y de mercados emergentes.

Las vinculaciones financieras transfronterizas de flujos que no corresponden a inversiones extranjeras directas (IED) se establecen a partir de los datos de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera (ECIC) del FMI y las estadísticas bancarias por localización geográfica del Banco de Pagos Internacionales. Como una parte importante de las posiciones de la ECIC se contabilizan en centros financieros, las tenencias de cartera bilaterales se reasignan primero a los países de origen y destino correspondientes, con arreglo a Coppola *et al.* (2021). A continuación, se agregan las inversiones de cartera y las inversiones bancarias para obtener los activos y pasivos externos bilaterales de 38 países cuyo PIB representa el 86% del PIB mundial, para el período 2001–21. Estas posiciones se combinan con las medidas bilaterales de proximidad política, basadas en la distancia del punto ideal y normalizadas en una variable continua que toma como valor 1 en el país más cercano políticamente y 0 en el país más distante. Seguidamente, se ponderan las tenencias bilaterales por el índice de proximidad política, a fin de generar una medida políticamente descontada de los activos y pasivos externos. La exposición a la fragmentación se define como la diferencia entre posiciones no descontadas y sus contrapartes ponderadas políticamente, y refleja el saldo de activos (o pasivos) que podrían estar en riesgo en un escenario de fragmentación.

Las exposiciones son considerables y prácticamente se han duplicado en los últimos 20 años. Mientras que las posiciones de inversión extranjera bruta (activos más pasivos) en proporción del PIB se han duplicado con creces desde 2001, las posiciones ponderadas políticamente no han experimentado un crecimiento tan rápido, lo cual indica que, cada vez más, el capital viene invirtiéndose en (o tomándose en préstamo de) países con posiciones políticas más distanciadas (gráfico 4.2.1, panel 1). Esto es lo que sucede en particular en las economías avanzadas, aunque también se observa en mercados emergentes. Las

Los autores de este recuadro son Ariadne Checo de Los Santos, Rui Mano y Damien Puy, con asistencia de Fujie Wang. En el anexo 4.5 en línea se presenta información detallada sobre el análisis empírico, resultados adicionales y pruebas de robustez.

**Gráfico 4.2.1. Exposiciones brutas a la fragmentación, activos y pasivos**  
(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Bailey, Strezhnev y Voeten (2017), Banco de Pagos Internacionales, Encuesta estadística coordinada sobre inversión de cartera del FMI y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Las posiciones brutas se agregan por grupo de países y se dividen por la suma del PIB respectivo de cada grupo. Véase en el anexo 4.5 en línea información sobre la composición de los grupos de países. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes; G20 = Grupo de los Veinte.

exposiciones varían significativamente dentro del Grupo de los Veinte (G20) (gráfico 4.2.1, panel 2). En las economías avanzadas, se concentran en el lado del activo, mientras que en los mercados emergentes lo hacen en el lado del pasivo. En términos agregados, las exposiciones han alcanzado ahora el 42% del PIB, lo que equivale al 24% de todas las tenencias transfronterizas de flujos que no corresponden a IED. Así pues, un incremento de las tensiones políticas podría provocar una importante reasignación del capital a escala mundial, si bien las exposiciones varían significativamente dentro del G20 (véase el anexo 4.5 en línea).

### Recuadro 4.3. Tensiones geopolíticas, cadenas de suministro y comercio

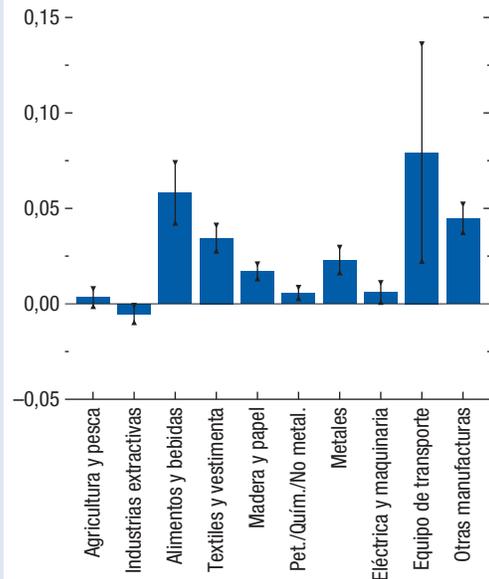
En este recuadro se presentan nuevos datos que demuestran que la fragmentación del comercio podría provocar un descenso del producto en la mayoría de los países, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. A fin de evaluar la exposición a la fragmentación geoeconómica del comercio correspondiente a cada país, se estiman aquí los efectos del posicionamiento geopolítico sobre los datos relativos al comercio bilateral a nivel sectorial de 189 países (en 10 amplios sectores manufactureros), a partir de regresiones gravitacionales estructurales. Estas estimaciones muestran que las divergencias de posicionamiento geopolítico entre los distintos países suponen una barrera al comercio. Este efecto se concentra en sectores determinados, entre los que destacan los alimentos, pero también en el equipo de transporte y otras manufacturas, que representan una gran parte del comercio de la cadena mundial de valor con uso intensivo de la inversión extranjera directa (IED) (gráfico 4.3.1).

Estas estimaciones se utilizan para calibrar un modelo comercial de equilibrio general, multinacional y multisectorial, a fin de determinar los efectos macroeconómicos de un escenario de fragmentación definido como un incremento de la afinidad ideológica entre países pertenecientes a los bloques respectivos de Estados Unidos, China y países no posicionados, lo que reduce la afinidad ideológica entre bloques, y una duplicación de la sensibilidad estimada de las barreras comerciales al posicionamiento geopolítico. Los países se asignan a un bloque determinado según si sus pactos geopolíticos actuales son más sólidos con Estados Unidos, con China o igual de fuertes con los dos<sup>1</sup>. La exposición de un país a la fragmentación geoeconómica viene determinada por tres factores principales: 1) *el tamaño de la economía*, ya que un aumento dado de las barreras comerciales perjudica en mayor medida a las economías más pequeñas (en términos de población y PIB), que suelen depender más del comercio internacional; 2) *la ventaja comparativa*, porque la fragmentación tiene efectos más pronunciados sobre

Los autores de este recuadro son Shushanik Hakobyan, Sergii Meleshchuk y Robert Zymek. Véase más información sobre los datos, la metodología de estimación y el modelo en Hakobyan, Meleshchuk y Zymek (2023).

<sup>1</sup>Al contrario de lo que ocurre en este recuadro, las regiones no posicionadas mencionadas en el texto del capítulo no enfrentan un aumento de las barreras con respecto a los dos bloques, sobre todo en el caso en que no existe incertidumbre en torno a su posicionamiento.

**Gráfico 4.3.1. Impacto de un descenso de una desviación estándar del posicionamiento geopolítico sobre la barrera comercial en términos de equivalente arancelario (variación logarítmica)**



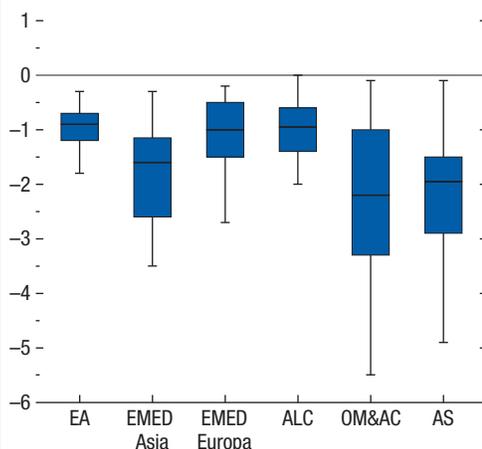
Fuentes: Proyecto Alliance Treaty Obligations and Provisions (ATOP), proyecto de Caliendo y Parro (2015), base de datos Eora Global Supply Chain y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Las barras muestran estimaciones de regresiones gravitacionales a nivel sectorial sobre valores medios del comercio para el período 2017–19, teniendo en cuenta los efectos fijos de los países importador y exportador, aspectos geográficos, vínculos culturales y acuerdos económicos. El posicionamiento geopolítico se calcula con la puntuación *s* de tratados internacionales de ATOP (Leeds *et al.*, 2002). Un descenso de una desviación estándar del posicionamiento geopolítico corresponde aproximadamente a la diferencia entre dos países miembros medios de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) y dos países no miembros medios. Pet./Quím./No metal. = petróleo, productos químicos y minerales no metálicos.

los países que realizan importaciones en sectores con barreras comerciales más sensibles al posicionamiento geopolítico; y 3) *el posicionamiento geoeconómico*, puesto que la fragmentación repercute más negativamente (dentro de cada bloque) en los países sin gran afinidad ideológica con ninguna de las dos principales economías mundiales.

Aunque la fragmentación geoeconómica provoca pérdidas de producto en la mayoría de los países, inflige más daño en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas.

**Recuadro 4.3. (continuación)**

**Gráfico 4.3.2. Variación en el ingreso per cápita real atribuible a la fragmentación (porcentaje)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la distribución de resultados basada en el escenario base de fragmentación de Hakobyan, Meleshchuk y Zymek (2023). Las líneas horizontales representan las medianas, la caja representa los percentiles 25 y 75, y los bigotes representan los extremos, excluidos los valores atípicos. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe; OM&AC = Oriente Medio y Asia Central; AS = África subsahariana.

En la economía de mercado emergente media de África y Asia Central, las pérdidas de ingreso real generadas por la fragmentación geoeconómica duplican con creces las de la economía avanzada media (gráfico 4.3.2). Esto se debe principalmente

a que estas regiones engloban un gran número de economías de mercados emergentes y en desarrollo de tamaño económico reducido y relativamente poco afines ideológicamente a los principales bloques geopolíticos.

## Referencias

- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. “Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism.” Staff Discussion Note 2023/001, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266>.
- Alfaro, Laura, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Selin Sayek. 2004. “FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets.” *Journal of International Economics* 64 (1): 89–112. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00081-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3).
- Alfaro, Laura, and Maggie Xiaoyang Chen. 2018. “Transportation Cost and the Geography of Foreign Investment.” In *Handbook of International Trade and Transportation*, edited by Bruce A. Blonigen and Wesley W. Wilson, 369–406. London: Elgar. <https://doi.org/10.4337/9781785366154.00019>.
- Alonso, Cristian, Andrew Berg, Siddharth Kothari, Chris Papageorgiou, and Sidra Rehman. 2022. “Will the AI Revolution Cause a Great Divergence?” *Journal of Monetary Economics* 127: 18–37. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2022.01.004>.
- Anderson, Derek, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir, Susanna Mursula, and Stephen Snudden. 2013. “Getting to Know GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model.” IMF Working Paper 13/55, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Getting-to-Know-GIMF-The-Simulation-Properties-of-the-Global-Integrated-Monetary-and-Fiscal-40357>.
- Antràs, Pol. 2021. “De-globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age.” In *Central Banks in a Shifting World: Conference Proceedings—ECB Forum on Central Banking, 11–12 November 2020*, edited by European Central Bank, 28–80. Frankfurt: European Central Bank. <https://data.europa.eu/doi/10.2866/268938>.
- Antràs, Pol, and Stephen R. Yeaple. 2014. “Multinational Firms and the Structure of International Trade.” In *Handbook of International Economics*, vol. 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff, 55–130. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-54314-1.00002-1>.
- Arkolakis, Costas, Natalia Ramondo, Andres Rodríguez-Clare, and Stephen Yeaple. 2018. “Innovation and Production in the Global Economy.” *American Economic Review* 108 (8): 2128–73. <https://doi.org/10.1257/aer.20141743>.
- Atalay, Engin, Ali Hortaçsu, and Chad Syverson. 2014. “Vertical Integration and Input Flows.” *American Economic Review* 104 (4): 1120–48. <https://doi.org/10.1257/aer.104.4.1120>.
- Autor, David, David Dorn, Gordon Hanson, and Kaveh Majlesi. 2020. “Importing Political Polarization? The Electoral Consequences of Rising Trade Exposure.” *American Economic Review* 110 (10): 3139–83. <https://doi.org/10.1257/aer.20170011>.
- Bailey, Michael A., Anton Strezhnev, and Erik Voeten. 2017. “Estimating Dynamic State Preferences from United Nations Voting Data.” *Journal of Conflict Resolution* 61 (2): 430–56. <https://doi.org/10.1177/0022002715595700>.
- Baldwin, Richard. 2022. “Globoitics and Macroeconomics: Globalisation and Automation of the Service Sector.” NBER Working Paper 30317, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/w30317>.
- Barba Navaretti, Giorgio, and Anthony J. Venables. 2004. *Multinational Firms in the World Economy*. Princeton, NJ: Princeton University Press. <https://press.princeton.edu/books/paperback/9780691128030/multinational-firms-in-the-world-economy>.
- Bénétrix, Agustin, Hayley Pallan, and Ugo Panizza. 2022. “The Elusive Link between FDI and Economic Growth.” CEPR Discussion Paper 17692, Centre for Economic Policy Research, Paris.
- Bloomberg News*. 2022. “China Orders Government, State Firms to Dump Foreign PCs.” *Bloomberg News*, May 5. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-05-06/china-orders-government-state-firms-to-dump-foreign-pcs#xj4y7vzkg>.
- Borensztein, Eduardo, Jose De Gregorio, and Jong-Wha Lee. 1998. “How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?” *Journal of International Economics* 45 (1): 115–35. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(97\)00033-0](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(97)00033-0).
- Brainard, S. Lael. 1997. “An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-Off between Multinational Sales and Trade.” *American Economic Review* 87 (4): 520–44. <https://www.jstor.org/stable/2951362>.
- Caliendo, Lorenzo, and Fernando Parro. 2015. “Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA.” *Review of Economic Studies* 82 (1): 1–44. <https://doi.org/10.1093/restud/rd0035>.
- Caliendo, Lorenzo, and Fernando Parro. 2021. “Trade Policy.” In *Handbook of International Economics*, vol. 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff, 219–95. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/bs.hesint.2022.02.004>.
- Campos, Nauro F., and Yuko Kinoshita. 2010. “Structural Reforms, Financial Liberalization, and Foreign Direct Investment.” *IMF Staff Papers* 57 (2): 326–65. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2009.17>.
- Cerdeiro, Diego A., Johannes Eugster, Rui C. Mano, Dirk Muir, and Shanaka J. Peiris. 2021. “Sizing Up the Effects of Technological Decoupling.” IMF Working Paper 21/69, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/03/12/Sizing-Up-the-Effects-of-Technological-Decoupling-50125>.
- Chen, Maggie Xiaoyang, and Chuanhao Lin. 2020. “Geographic Connectivity and Cross-Border Investment: The Belts, Roads and Skies.” *Journal of Development Economics* 146: 102469. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2020.102469>.
- Colantone, Italo, and Piero Stanig. 2018. “The Trade Origins of Economic Nationalism: Import Competition and Voting Behavior in Western Europe.” *American Journal of Political Science* 62 (4): 936–53. <https://doi.org/10.1111/ajps.12358/>.

- Coppola, Antonio, Matteo Maggiori, Brent Neiman, and Jesse Schreger. 2021. “Redrawing the Map of Global Capital Flows: The Role of Cross-Border Financing and Tax Havens.” *Quarterly Journal of Economics* 136 (3): 1499–556. <https://doi.org/10.1093/qje/qjab014>.
- Crescenzi, Riccardo, Marco Di Cataldo, and Mara Giua. 2021. “FDI Inflows in Europe: Does Investment Promotion Work?” *Journal of International Economics* 132: 103497. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103497>.
- Damgaard, Jannick, Thomas Elkjaer, and Niels Johannesen. 2019. “What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network?” IMF Working Paper 19/274, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/12/11/what-is-real-and-what-is-not-in-the-global-fdi-network>.
- Eppinger, Peter, Gabriel J. Felbermayr, Oliver Krebs, and Bohdan Kukharsky. 2021. “Decoupling Global Value Chains.” Working Paper 9079, CESifo, Munich. <https://www.cesifo.org/en/publications/2021/working-paper/decoupling-global-value-chains>.
- Fajgelbaum, Pablo D., and Amit K. Khandelwal. 2022. “The Economic Impacts of the US–China Trade War.” *Annual Review of Economics* 14: 205–28. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-051420-110410>.
- Feenstra, Robert C. 1998. “Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy.” *Journal of Economic Perspectives* 12 (4): 31–50. <https://doi.org/10.1257/jep.12.4.31>.
- Felbermayr, Gabriel J., Hendrik Mahlkow, and Alexander Sandkamp. 2022. “Cutting through the Value Chain: The Long-Run Effects of Decoupling the East from the West.” EconPol Policy Brief 41, CESifo, Munich. <https://www.cesifo.org/en/publications/2022/working-paper/cutting-through-value-chain-long-run-effects-decoupling-east-west>.
- Giammetti, Raffaele, Luca Papi, Désirée Teobaldelli, and Davide Ticchi. 2022. “The Network Effect of Deglobalization on European Regions.” *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society* 15 (2): 207–35. <https://doi.org/10.1093/cjres/rsac006>.
- Glass, Amy Jocelyn, and Kamal Saggi. 1998. “International Technology Transfer and the Technology Gap.” *Journal of Development Economics* 55 (2): 369–98. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(98\)00041-8](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(98)00041-8).
- Góes, Carlos, and Eddy Bekkers. 2022. “The Impact of Geopolitical Conflicts on Trade, Growth, and Innovation.” Staff Working Paper ERSD-2022–09, Economic Research and Statistics Division, World Trade Organization, Geneva. [https://www.wto.org/english/res\\_e/reser\\_e/ersd202209\\_e.htm](https://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd202209_e.htm).
- Görg, Holger, and David Greenaway. 2004. “Much Ado about Nothing? Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Direct Investment?” *World Bank Research Observer* 19 (2): 171–98. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkh019>.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, and Olivier Jeanne. 2006. “The Elusive Gains from International Financial Integration.” *Review of Economic Studies* 73 (3): 715–41. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2006.00393.x>.
- Hakobyan, Shushanik, Sergii Meleshchuk, and Robert Zymek. 2023. “Divided We Fall: Differential Exposure to Geopolitical Fragmentation in Trade.” Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Handley, Kyle, and Nuno Limão. 2022. “Trade Policy Uncertainty.” *Annual Review of Economics* 14: 363–95. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-021622-020416>.
- Harding, Torfinn, and Beata S. Javorcik. 2011. “Roll Out the Red Carpet and They Will Come: Investment Promotion and FDI Inflows.” *Economic Journal* 121 (557): 1445–76. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2011.02454.x>.
- Harrison, Ann, and Andrés Rodríguez-Clare. 2010. “Trade, Foreign Investment, and Industrial Policy for Developing Countries.” In *Handbook of Development Economics*, vol. 5, edited by Dani Rodrik and Mark Rosenzweig, 4039–214. Amsterdam: North-Holland. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-52944-2.00001-X>.
- Hassan, Tarek A., Stephan Hollander, Laurence van Lent, and Ahmed Tahoun. 2019. “Firm-Level Political Risk: Measurement and Effects.” *Quarterly Journal of Economics* 134 (4): 2135–202. <https://doi.org/10.1093/qje/qjz021>.
- Javorcik, Beata. 2004. “Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages.” *American Economic Review* 94 (3): 605–27. <https://doi.org/10.1257/0002828041464605>.
- Javorcik, Beata, Lucas Kitzmüller, Helena Schweiger, and Muhammed Yildirim. 2022. “Economic Costs of Friend-Shoring.” Discussion Paper 17764, Centre for Economic Policy Research, Paris. <https://cepr.org/publications/dp17764>.
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei. 2009. “Financial Globalization: A Reappraisal.” *IMF Staff Papers* 56 (1): 8–62. <https://www.jstor.org/stable/40377798>.
- Kox, Henk L. M., and Hugo Rojas-Romagosa. 2020. “How Trade and Investment Agreements Affect Bilateral Foreign Direct Investment: Results from a Structural Gravity Model.” *World Economy* 43 (12): 3203–42. <https://doi.org/10.1111/twec.13002>.
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula. 2010. “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure.” IMF Working Paper 10/34, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Global-Integrated-Monetary-and-Fiscal-Model-GIMF-Theoretical-Structure-23615>.
- Leeds, Brett A., Jeffrey M. Ritter, Sara McLaughlin Mitchell, and Andrew G. Long. 2002. “Alliance Treaty Obligations and Provisions, 1815–1944.” *International Interactions* 28: 237–60. <https://doi.org/10.1080/03050620213653>.
- Markusen, James R., and Anthony J. Venables. 1999. “Foreign Direct Investment as a Catalyst for Industrial Development.” *European Economic Review* 43 (2): 335–56. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00048-8](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00048-8).

- Mercer-Blackman, Valerie, Wei Xiang, and Fahad Khan. 2021. "Understanding FDI Spillovers in the Presence of GVCs." Policy Research Working Paper 9645, World Bank, Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35523>.
- Pastor, L'uboš, and Pietro Veronesi. 2021. "Inequality Aversion, Populism, and the Backlash against Globalization." *Journal of Finance* 76 (6): 2857–906. <https://doi.org/10.1111/jofi.13081>.
- Ramondo, Natalia, Veronica Rappoport, and Kim J. Ruhl. 2016. "Intrafirm Trade and Vertical Fragmentation in U.S. Multinational Corporations." *Journal of International Economics* 98: 51–59. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2015.08.002>.
- Ramondo, Natalia, Andrés Rodríguez-Clare, and Felix Tintelnot. 2015. "Multinational Production: Data and Stylized Facts." *American Economic Review* 105 (5): 530–36. <https://doi.org/10.1257/aer.p20151046>.
- Reyes-Heroles, Ricardo, Sharon Traiberman, and Eva Van Leemput. 2020. "Emerging Markets and the New Geography of Trade: The Effects of Rising Trade Barriers." *IMF Economic Review* 68: 456–508. <https://doi.org/10.1057/s41308-020-00117-1>.
- Rodríguez-Clare, Andrés. 1996. "Multinationals, Linkages, and Economic Development." *American Economic Review* 86 (4): 852–73. <https://www.jstor.org/stable/2118308>.
- Rodrik, Dani. 2018. "Populism and the Economics of Globalization." *Journal of International Business Policy* 1: 12–33. <https://doi.org/10.1057/s42214-018-0001-4>.
- Santos Silva, J. M. C., and Silvana Tenreyro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58. <https://doi.org/10.1162/rest.88.4.641>.
- Sharma, Ashok. 2022. "Yellen Visits India to Shore Up US-Indo-Pacific Partnership." *AP News*, November 11. <https://apnews.com/article/putin-health-india-covid-business-d32c4edf25accb5f28b2b01862da2965>.
- Signorino, Curtis S., and Jeffrey M. Ritter. 1999. "Tau-b or Not Tau-b: Measuring the Similarity of Foreign Policy Positions." *International Studies Quarterly* 43 (1): 115–44. <https://www.jstor.org/stable/2600967>.
- Tamma, Paola, and Samuel Stolton. 2023. "Revealed: France's Massive 'Made in Europe' Strategy." *POLITICO*, January 13. <https://www.politico.eu/article/france-europe-strategy-revealed-revealed-frances-massive-made-in-europe-strategy/>.
- Toews, Gerhard, and Pierre-Louis Vézina. 2022. "Resource Discoveries, FDI Bonanzas, and Local Multipliers: Evidence from Mozambique." *Review of Economics and Statistics* 104 (5): 1046–58. [https://doi.org/10.1162/rest\\_a\\_00999](https://doi.org/10.1162/rest_a_00999).
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2022. *World Investment Report 2022: International Tax Reforms and Sustainable Investment*. Geneva: United Nations. <https://worldinvestmentreport.unctad.org/>.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2023. "The Evolution of FDI Screening Mechanisms: Key Trends and Features." *Investment Policy Monitor* 25, UNCTAD, Geneva. <https://unctad.org/publication/evolution-fdi-screening-mechanisms-key-trends-and-features>.
- Yellen, Janet L. 2022. "Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen on Way Forward for the Global Economy." Press Release, US Department of the Treasury, Washington, DC, April 13. <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0714>.



## APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Comprende ocho secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, notas sobre los países, clasificación de los países, características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), documentación de datos clave y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2023–24. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos desde la publicación del informe WEO de octubre de 2022. En la tercera sección se ofrece una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. En la cuarta sección se presenta información seleccionada para cada país. En la quinta sección se resume la clasificación de los países incluidos en los diferentes grupos que se presentan en el informe WEO, y en la sexta sección se explica con más detalle dicha clasificación. La séptima sección brinda información sobre métodos y normas de declaración de datos usados para los indicadores de cuentas nacionales y finanzas públicas de los países que se incluyen en este informe.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. (En esta edición se incluye la parte A del apéndice estadístico; la parte B puede consultarse (en inglés) 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 28 de marzo de 2023. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2023–24 se presentan con el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no debe inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

### Supuestos

Los *tipos de cambio* efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel promedio medido durante el período comprendido entre el 15 de febrero de 2023 y el 15 de marzo de 2023. Para 2023

y 2024, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,334 y 1,333; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,063 y 1,054, y el de yen/dólar de EE.UU. es 135,4 y 137,4, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, USD 73,13 en 2023 y USD 68,90 en 2024.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando las *políticas económicas* establecidas. En el recuadro A1 se presentan en forma más detallada los supuestos de política económica en los que se basan las proyecciones para algunas economías.

En cuanto a las *tasas de interés*, se supone que el *rendimiento de los bonos públicos a tres meses* promediará en Estados Unidos 5,1% en 2023 y 4,5%

1 euro	=	13,7603	chelines austríacos
	=	30,1260	coronas eslovacas <sup>1</sup>
	=	15,6466	coronas estonias <sup>2</sup>
	=	7,53450	cunas croatas <sup>3</sup>
	=	340,750	dracmas griegos <sup>4</sup>
	=	200,482	escudos portugueses
	=	2,20371	florines neerlandeses
	=	40,3399	francos belgas
	=	6,55957	francos franceses
	=	40,3399	francos luxemburgueses
	=	0,702804	lati letones <sup>5</sup>
	=	0,585274	libras chipriotas <sup>6</sup>
	=	0,787564	libras esterlinas
	=	1.936,27	liras italianas
	=	0,42930	liras maltesas <sup>6</sup>
	=	3,45280	litas lituanos <sup>7</sup>
	=	1,95583	marcos alemanes
	=	5,94573	marcos finlandeses
	=	166,386	pesetas españolas
	=	239,640	tólares eslovenos <sup>8</sup>

<sup>1</sup>Establecido el 1 de enero de 2009.

<sup>2</sup>Establecido el 1 de enero de 2011.

<sup>3</sup>Establecido el 1 de enero de 2023.

<sup>4</sup>Establecido el 1 de enero de 2001.

<sup>5</sup>Establecido el 1 de enero de 2014.

<sup>6</sup>Establecido el 1 de enero de 2008.

<sup>7</sup>Establecido el 1 de enero de 2015.

<sup>8</sup>Establecido el 1 de enero de 2007.

en 2024; en la zona del euro, 2,8% en 2023 y 3,0% en 2024; y en Japón, -0,1% en 2023 y 0,0% en 2024. Se presume también que el *rendimiento de los bonos públicos a 10 años* promediará en Estados Unidos 3,8% en 2023 y 3,6% en 2024; en la zona del euro, 2,5% en 2023 y 2,8% en 2024; y en Japón, 0,6% en 2023 y 2024.

Como recordatorio, con respecto a la *introducción del euro*, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los países miembros que adoptaron el euro son los que se muestran en la página anterior. Salvo que se indique lo contrario, estos tipos de conversión fijos son los que el Consejo de la Unión Europea eligió con efecto a partir del 1 de enero de 1999. Véase también en el recuadro 5.4 del informe WEO de octubre de 1998 información detallada sobre cómo se establecieron los tipos de conversión.

## Novedades

- A partir del informe WEO de abril de 2023, la ASEAN-5 abarca los cinco países miembros fundadores de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN): Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.
- El 1 de enero de 2023 Croacia se convirtió en el vigésimo país en integrarse a la zona del euro. Los datos de Croacia se incluyen ahora en los agregados para la zona del euro y para las economías avanzadas y otros subgrupos relevantes.
- En el caso de Ecuador, se excluyen de la publicación las proyecciones del sector fiscal para 2023–28 debido a las discusiones en curso sobre un programa.

## Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 196 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de estadísticas nacionales, lo cual incluye los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y

procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos del informe WEO se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

Los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se ajustan en términos generales a la versión de 2008 del *Sistema de Cuentas Nacionales* (SCN 2008). Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* (MBP6), el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* y *Guía de Compilación* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014* (MEFP 2014)— se han armonizado o están en proceso de armonización con el SCN 2008. Estas normas reflejan el especial interés del FMI en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en el informe WEO solo se ajustan parcialmente a lo recomendado en dichos manuales. Sin embargo, para muchos países, la adaptación a las normas actualizadas tendrá escaso efecto en los principales saldos y agregados. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años<sup>1</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 MEFP 2014, estos datos pueden a veces desviarse de las definiciones formales debido a limitaciones de los datos o a circunstancias específicas de cada país. Aunque se hace todo lo posible por garantizar que los datos del informe WEO sean pertinentes y comparables entre los países, las diferencias en la cobertura por sectores e instrumentos hacen que los datos no sean universalmente comparables. A medida que se dispone de más información, los cambios en las fuentes de datos o en la cobertura de los instrumentos pueden dar lugar

<sup>1</sup> Muchos países están implementando el SCN 2008 o el Sistema de Cuentas Nacionales Europeo (SCNE) 2010, y unos pocos países utilizan versiones anteriores al SCN 1993. Se espera que la adopción del MBP6 y del MEFP 2014 siga un patrón similar. En el cuadro G se enumeran las normas estadísticas adoptadas por cada país.

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>2</sup>. Se utilizan promedios aritméticos ponderados para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo los datos sobre inflación y crecimiento de la masa monetaria, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

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

Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o del PIB del grupo de países en cuestión<sup>3</sup>. Para los agregados de inflación correspondientes al mundo y las economías avanzadas (y subgrupos), las tasas anuales son variaciones porcentuales simples con respecto a los años anteriores; para los agregados de inflación correspondientes a las economías de mercados emergentes y en desarrollo (y subgrupos), las tasas anuales se basan en diferencias logarítmicas.

Los datos compuestos sobre el PIB real per cápita en términos de la *paridad del poder adquisitivo* se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares internacionales de los años indicados.

<sup>2</sup>Los promedios del PIB real, la inflación, el PIB per cápita y los precios de las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación, salvo en el caso de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

<sup>3</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), págs. 106–23.

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 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.

Las cifras compuestas correspondientes a los datos fiscales se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados.

Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.

Los datos compuestos sobre las estadísticas del sector externo se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en una moneda distinta del dólar de EE.UU.

Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

A menos que se indique lo contrario, se calculan datos compuestos para los grupos de países si los datos ponderados del grupo están representados en un 90% o más.

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

En el caso de ciertos países, las cifras de 2022 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. En el cuadro G se indican los datos efectivos más recientes para los indicadores de cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

## Notas sobre los países

En el caso de *Afganistán*, se omiten todos los datos y proyecciones correspondientes a 2021–28, debido al grado de incertidumbre inusualmente alto ya que el FMI ha interrumpido su trabajo con el país por falta de claridad dentro de la comunidad internacional respecto al reconocimiento del gobierno de Afganistán.

En el caso de *Argelia*, el gasto público total y el préstamo/endeudamiento neto incluyen la concesión neta de préstamos por parte del gobierno, que refleja principalmente el apoyo al sistema de pensiones y a otras entidades del sector público.

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. 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*, las autoridades están revisando los datos fiscales históricos con el apoyo técnico del FMI. Se excluyen de la publicación las proyecciones del sector fiscal para 2023–28 debido a las discusiones en curso sobre un programa.

En el caso de *India*, las tasas de crecimiento del PIB real calculadas para 1998–2011 se toman de las cuentas nacionales con año base 2004/05, y a partir de esa fecha con año base 2011/12.

En el caso de *Libano*, se omiten los datos y las proyecciones correspondientes a 2021–28 debido al grado de incertidumbre inusualmente alto.

*Sierra Leona* redenominó su moneda el 1 de julio de 2022; sin embargo en este informe WEO de abril de 2023 los datos en moneda local se expresan en antiguos leones.

En el caso de *Sri Lanka*, se excluyen de la publicación algunas proyecciones para 2023–28 debido a las discusiones en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana.

No se incluyen los datos de *Siria* correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

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 MEF 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 2024–28 debido al grado de incertidumbre inusualmente alto. Se dispone de datos de cuentas nacionales revisados a partir de 2000; dichos datos excluyen Crimea y Sebastopol 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 2018–22 se ven afectados por estas transferencias, que ascienden a 1,2% del PIB en 2018, 1,1% del PIB en 2019, 0,6% del PIB en 2020 y 0,3% del PIB en 2021, y que se proyecta equivaldrán a 0,1% del PIB en 2022 y 0,0% de ahí en adelante. Véanse más detalles en el Informe del personal técnico sobre los países N°. 19/64<sup>4</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 utilizada como base para las proyecciones, es una tarea difícil debido a la falta de conversaciones con las autoridades (la consulta del Artículo IV más reciente se llevó a cabo en 2004), metadatos incompletos de estadísticas que se declaran en forma limitada y dificultades para conciliar los indicadores declarados con la evolución económica. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, el FOGADE (institución de garantía de depósitos) y una muestra reducida de empresas públicas, entre ellas Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA).

<sup>4</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).

Tras introducir algunas mejoras metodológicas para lograr un PIB nominal más sólido, los datos e indicadores históricos expresados como porcentaje del PIB han sido revisados desde 2012 en adelante. Para la mayoría de los indicadores, los datos correspondientes a 2018–22 son estimaciones del personal técnico del FMI. En vista de los efectos de la hiperinflación y la escasez de datos declarados, los indicadores macroeconómicos proyectados por el personal técnico del FMI deben interpretarse con precaución. Estas proyecciones están sujetas a un amplio margen de incertidumbre. Los precios al consumidor de Venezuela están excluidos de todos los datos compuestos del informe WEO.

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>5</sup>. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de la clasificación de países, en el que se indica el número de países de cada grupo por región y se resumen algunos indicadores importantes de su tamaño relativo (PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo, exportación total de bienes y servicios, y población).

Algunos países quedan fuera de la clasificación y por lo tanto no se incluyen en el análisis. Cuba y la República Democrática Popular de Corea no son miembros del FMI, y por lo tanto el FMI no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías.

<sup>5</sup> En este informe, los términos “país” y “economía” no se refieren en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a los usos internacionales, sino también para referirse a algunas entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

## Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

### Economías avanzadas

En el cuadro B, se enumeran las 41 economías avanzadas. Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB basado en los tipos de cambio de mercado —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las principales economías avanzadas, conocidas también como países del Grupo de los Siete. Los miembros de la zona del euro también forman un subgrupo. Los datos compuestos que se presentan en los cuadros para la zona del euro se refieren, en todos los años, a los miembros actuales de dicha zona, a pesar de que el número de miembros se ha ampliado con el tiempo.

En el cuadro C, figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en el informe WEO.

### Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (155) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El desglose regional de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: África subsahariana, América Latina y el Caribe, economías emergentes y en desarrollo de Asia, economías emergentes y en desarrollo de Europa (a veces mencionada como “Europa central y oriental”), y Oriente Medio y Asia Central (que comprende los subgrupos regionales “Cáucaso y Asia Central” y “Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán”).

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se clasifican conforme a *criterios analíticos* que reflejan la composición de los ingresos por exportaciones y hacen una distinción entre las economías que son acreedoras netas y las que son deudoras netas. Los cuadros D y E muestran la composición detallada de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en los grupos regionales y analíticos.

Según el criterio analítico por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen las categorías *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional [CUCI] 3) y *no combustibles*, y dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles*

(CUCI 0, 1, 2, 4 y 68). Las economías se incluyen en uno de estos grupos si su principal fuente de ingresos de exportación superó, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2017 y 2021.

Los criterios financieros y de ingreso se centran en las *economías acreedoras netas*, las *economías deudoras netas*, los *países pobres muy endeudados* (PPME), los *países en desarrollo de ingreso bajo* (PDIB) y las *economías de mercados emergentes y de ingreso mediano* (EMEIM). Las economías se clasifican como deudoras netas cuando su posición de inversión internacional neta más reciente, si se dispone de datos, es inferior a cero o si la acumulación del saldo en cuenta corriente desde 1972 (o desde una fecha anterior si se dispone de datos) hasta 2021 fue negativa. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del *cumplimiento del servicio de la deuda*<sup>6</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>7</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 PDIB 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 EMEIM comprenden las economías de mercados emergentes y en desarrollo que no están clasificadas como PDIB.

<sup>6</sup>En 2017–21, un total de 38 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 2017–21*.

<sup>7</sup>Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, “Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados”, Serie de folletos N.º 51-S del FMI (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

**Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2022<sup>1</sup>**  
(porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
<b>Economías avanzadas</b>	<b>41</b>	<b>100,0</b>	<b>41,7</b>	<b>100,0</b>	<b>60,5</b>	<b>100,0</b>	<b>13,9</b>
Estados Unidos		37,3	15,6	16,0	9,7	30,7	4,3
Zona del euro	20	28,8	12,0	41,4	25,0	31,8	4,4
Alemania		7,8	3,3	11,0	6,6	7,7	1,1
Francia		5,4	2,3	5,4	3,3	6,1	0,8
Italia		4,5	1,9	3,9	2,4	5,4	0,8
España		3,3	1,4	3,1	1,9	4,4	0,6
Japón		9,0	3,8	4,9	3,0	11,5	1,6
Reino Unido		5,4	2,3	5,3	3,2	6,2	0,9
Canadá		3,3	1,4	3,8	2,3	3,6	0,5
Otras economías avanzadas	17	16,1	6,7	28,5	17,3	16,0	2,2
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	72,8	30,4	50,4	30,5	71,3	9,9
		Economías emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías emergentes y en desarrollo	Mundo
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>155</b>	<b>100,0</b>	<b>58,3</b>	<b>100,0</b>	<b>39,5</b>	<b>100,0</b>	<b>86,1</b>
<b>Por regiones</b>							
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	30	56,3	32,8	49,6	19,6	55,9	48,1
China		31,7	18,5	30,4	12,0	21,1	18,1
India		12,4	7,3	6,2	2,5	21,2	18,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	15	12,8	7,4	15,9	6,3	5,5	4,7
Rusia		5,0	2,9	5,1	2,0	2,1	1,8
América Latina y el Caribe	33	12,6	7,3	13,4	5,3	9,6	8,3
Brasil		4,0	2,3	3,1	1,2	3,2	2,7
México		3,1	1,8	5,1	2,0	1,9	1,7
Oriente Medio y Asia Central	32	13,0	7,6	16,9	6,7	12,5	10,7
Arabia Saudita		2,3	1,3	3,6	1,4	0,5	0,4
África subsahariana	45	5,4	3,1	4,2	1,7	16,6	14,3
Nigeria		1,3	0,8	0,5	0,2	3,2	2,8
Sudáfrica		1,0	0,6	1,1	0,4	0,9	0,8
<b>Por criterios analíticos<sup>2</sup></b>							
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>							
Combustibles	24	9,7	5,6	15,2	6,0	9,0	7,8
Otros productos	129	90,3	52,6	84,8	33,5	90,9	78,2
De los cuales, productos primarios	36	5,2	3,1	5,2	2,0	9,0	7,7
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>							
Economías deudoras netas	120	50,3	29,3	43,4	17,2	68,7	59,2
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017–21	38	5,3	3,1	3,8	1,5	12,1	10,4
<b>Otros grupos<sup>2</sup></b>							
Economías de mercados emergentes y de ingreso mediano	95	91,6	53,4	92,9	36,7	76,5	65,9
Países en desarrollo de ingreso bajo	59	8,4	4,9	7,1	2,8	23,5	20,2
Países pobres muy endeudados	39	2,8	1,6	2,0	0,8	12,1	10,4

<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. No se incluye a Siria en el grupo de las economías de mercados emergentes y de ingreso mediano ni en el de los países en desarrollo de ingreso bajo.

### Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias		
Estados Unidos		
Zona del euro		
Japón		
Zona del euro		
Alemania	Estonia	Lituania
Austria	Finlandia	Luxemburgo
Bélgica	Francia	Malta
Chipre	Grecia	Países Bajos
Croacia	Irlanda	Portugal
Eslovenia	Italia	República Eslovaca
España	Letonia	
Principales economías avanzadas		
Alemania	Francia	Reino Unido
Canadá	Italia	
Estados Unidos	Japón	
Otras economías avanzadas		
Andorra	Israel	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
	Venezuela	Bolivia
	Trinidad y Tobago	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	
	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 ingreso de exportación sean los combustibles u otros productos primarios.

**Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta, países pobres muy endeudados y clasificación por ingreso per cápita**

	Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Clasificación por ingreso per cápita <sup>3</sup>		Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Clasificación por ingreso per cápita <sup>3</sup>
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>				Polonia	*		●
Bangladesh	*		*	Rumania	*		●
Bhután	*		*	Rusia	●		●
Brunei Darussalam	●		●	Serbia	*		●
Camboya	*		*	Türkiye	*		●
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	*		●
Hungría	*		●	Suriname	*		●
Kosovo	*		●	Trinidad y Tobago	●		●
Macedonia del Norte	*		●	Uruguay	*		●
Moldova	*		*	Venezuela	●		●
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	*	●	*
Irán	●		●	Guinea Ecuatorial	●		●
Iraq	●		●	Guinea-Bissau	*	●	*
Jordania	*		●	Kenya	*		*
Kazajistán	*		●	Lesotho	*		*
Kuwait	●		●	Liberia	*	●	*
Líbano	*		●	Madagascar	*	●	*
Libia	●		●	Malawi	*	●	*
Marruecos	*		●	Malí	*	●	*
Mauritania	*	●	*	Mauricio	●		●
Omán	*		●	Mozambique	*	●	*
Pakistán	*		●	Namibia	*		●
Qatar	●		●	Níger	*	●	*
República Kirguisa	*		*	Nigeria	*		*
Ribera Occidental y Gaza	*		●	República Centroafricana	*	●	*
Siria <sup>4</sup>	...		...	República del Congo	*	●	*
Somalia	*	*	*	República Democrática 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	*		●	Tanzanía	*	●	*
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 ingreso bajo).

<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	2021	1996	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2022
Alemania	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2022
Andorra	Euro	ONE	2021	2010	. . .		ONE	2022
Angola	Kwanza angoleño	ONE y MEP	2021	2002	SCNE 1995		ONE	2022
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2021	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2022
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022
Argelia	Dinar argelino	ONE	2021	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2022
Argentina	Peso argentino	ONE	2021	2004	SCN 2008		ONE	2022
Armenia	Dram armenio	ONE	2021	2005	SCN 2008		ONE	2021
Aruba	Florín de Aruba	ONE	2021	2013	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2022
Australia	Dólar australiano	ONE	2022	2020	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2022
Austria	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2021	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2022
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2021	2012	SCN 1993		ONE	2022
Bahrein	Dinar de Bahrein	ONE y FMI	2021	2010	SCN 2008		ONE	2022
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2021/22	2015/16	SCN 2008		ONE	2021/22
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2021	2010	SCN 2008		ONE	2022
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2022	2018	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2022
Bélgica	Euro	BC	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2022
Belice	Dólar de Belice	ONE	2021	2014	SCN 2008		ONE	2022
Benin	Franco CFA	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2022
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2020/21	1999/2000 <sup>6</sup>	SCN 2008		ONE	2021/22
Bolivia	Boliviano	ONE	2021	1990	SCN 2008		ONE	2022
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible de Bosnia	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2022
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2022
Brasil	Real brasileño	ONE	2022	1995	SCN 2008		ONE	2022
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	MF	2021	2010	SCN 2008		MF	2022
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2022
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2021	2015	SCN 2008		ONE	2022
Burundi	Franco de Burundi	ONE y FMI	2019	2005	SCN 1993		ONE	2021
Cabo Verde	Escudo de Cabo Verde	ONE	2021	2007	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2021
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2021	2000	SCN 1993		ONE	2021
Camerún	Franco CFA	ONE	2021	2016	SCN 2008	Desde 2016	ONE	2021
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2022	2012	SCN 2008	Desde 1980	MF y ONE	2022
Chad	Franco CFA	BC	2021	2005	SCN 1993		ONE	2021
Chile	Peso chileno	BC	2022	2018 <sup>6</sup>	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2022
China	Yuan chino	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Chipre	Euro	ONE	2022	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Colombia	Peso colombiano	ONE	2022	2015	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2022
Comoras	Franco comorano	ONE	2021	2007	SCN 1993		ONE	2021
Corea	Won surcoreano	BC	2021	2015	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2022
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2022	2017	SCN 2008		BC	2022
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2020	2015	SCN 2008		ONE	2022
Croacia	Euro	ONE	2021	2015	SCNE 2010		ONE	2021
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2022	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022

**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	2022	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	...	BC	2021	MBP 6
Alemania	ONE	2022	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2022	MBP 6
Andorra	ONE y MF	2021	...	GC, GL, FSS	C	ONE	2020	MBP 6
Angola	MF	2021	2001	GC, GL	...	BC	2021	MBP 6
Antigua y Barbuda	MF	2020	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Arabia Saudita	MF	2021	2014	GC	C	BC	2021	MBP 6
Argelia	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Argentina	MEP	2021	1986	GC, GE, FSS	C	ONE	2021	MBP 6
Armenia	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Aruba	MF	2021	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Australia	MF	2021	2014	GC, GE, GL, GT	D	ONE	2021	MBP 6
Austria	ONE	2021	2014	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2021	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2022	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bahamas, Las	MF	2021/22	2014	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bahrein	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bangladesh	MF	2020/21	...	GC	C	BC	2021/22	MBP 6
Barbados	MF	2021/22	2001	GCP	C	BC	2022	MBP 6
Belarús	MF	2022	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2022	MBP 6
Bélgica	BC	2021	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2021	MBP 6
Belice	MF	2021	1986	GC, SPM	Mixto	BC	2021	MBP 6
Benín	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bhután	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2020/21	MBP 6
Bolivia	MF	2022	2001	GC, GL, FSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Bosnia y Herzegovina	MF	2021	2014	GC, GE, GL, FSS	Mixto	BC	2021	MBP 6
Botswana	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Brasil	MF	2022	2001	GC, GE, GL, FSS, SPNF	C	BC	2022	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2021	1986	GC, GCP	C	ONE y MEP	2021	MBP 6
Bulgaria	MF	2021	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2022	MBP 6
Burkina Faso	MF	2021	2001	GC	BC	BC	2021	MBP 6
Burundi	MF	2020	2001	GC	Mixto	BC	2020	MBP 6
Cabo Verde	MF	2021	2001	GC	D	ONE	2021	MBP 6
Camboya	MF	2021	2001	GC, GL	Mixto	BC	2021	MBP 5
Camerún	MF	2021	2001	GC, SPNF, SPFNM	Mixto	MF	2021	MBP 5
Canadá	MF y ONE	2022	2001	GC, GE, GL, FSS, otro	D	ONE	2022	MBP 6
Chad	MF	2021	1986	GC, SPNF	C	BC	2021	MBP 5
Chile	MF	2022	2001	GC, GL	D	BC	2022	MBP 6
China	MF	2022	...	GC, GL, FSS	C	DAG	2022	MBP 6
Chipre	ONE	2022	SCNE 2010	GC, GL, FSS	D	BC	2022	MBP 6
Colombia	MF	2021	2001	GC, GE, GL, FSS	...	BC y ONE	2022	MBP 6
Comoras	MF	2021	1986	GC	Mixto	BC y FMI	2021	MBP 5
Corea	MF	2021	2001	GC, FSS	C	BC	2022	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2022	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Côte d'Ivoire	MF	2022	1986	GC	D	BC	2021	MBP 6
Croacia	MF	2021	2014	GC, GL	D	BC	2021	MBP 6
Dinamarca	ONE	2021	2014	GC, GL, FSS	D	ONE	2022	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	2020	2013	SCN 2008		ONE	2021
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2020	2006	SCN 1993		ONE	2021
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2021	2007	SCN 2008		ONE y BC	2022
Egipto	Libra egipcia	MEP	2021/22	2016/17	SCN 2008		ONE	2021/22
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2021	2014	SCN 2008		ONE	2021
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2021	2010	SCN 2008		ONE	2021
Eritrea	Nafka de Eritrea	FMI	2019	2011	SCN 1993		ONE	2018
Eslovenia	Euro	ONE	2022	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2022
España	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	Otros	2022
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2022	2012	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2022
Estonia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2022
Eswatini	Lilangeni swazi	ONE	2021	2011	SCN 2008		ONE	2022
Etiopía	Birr etíope	ONE	2020/21	2015/16	SCN 2008		ONE	2021
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2021	2014	SCN 2008		ONE	2022
Filipinas	Peso filipino	ONE	2022	2018	SCN 2008		ONE	2022
Finlandia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Francia	Euro	ONE	2021	2014	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2021
Gabón	Franco CFA	MEP	2021	2001	SCN 1993		ONE	2021
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2021	2013	SCN 2008		ONE	2022
Georgia	Lari georgiano	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 1996	ONE	2022
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2021	2013	SCN 2008		ONE	2021
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	2006	SCN 1993		ONE	2021
Grecia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2021	2013	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2021
Guinea	Franco guineo	ONE	2020	2010	SCN 1993		ONE	2022
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2021	2006	SCN 1993		MEP	2022
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2021	2012 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2021
Haití	Gourde haitiano	ONE	2020/21	2011/12	SCN 2008		ONE	2021/22
Honduras	Lempira hondureño	BC	2021	2000	SCN 1993		BC	2021
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2021	2020	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2021
Hungría	Forint húngaro	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
India	Rupia india	ONE	2021/22	2011/12	SCN 2008		ONE	2021/22
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022
Irán	Rial iraní	BC	2021/22	2016/17	SCN 2008		BC	2021/22
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2021	2007	...		ONE	2021
Irlanda	Euro	ONE	2022	2020	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Islandia	Corona islandesa	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2021
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2020/21	2014/15	SCN 2008		ONE	2020/21
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2020	2012	SCN 1993		ONE	2021
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2021	2015	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2021
Italia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2021	2007	SCN 1993		ONE	2021
Japón	Yen japonés	DAG	2022	2015	SCN 2008	Desde 1980	DAG	2022

**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	2021	2001	GC	D	BC	2021	MBP 5
Dominica	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Ecuador	BC y MF	2021	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	Mixto	BC	2021	MBP 6
Egipto	MF	2021/22	2001	GC,GL,FSS,SPM	C	BC	2021/22	MBP 5
El Salvador	MF y BC	2021	1986	GC,GL,FSS,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2021	2014	GC,GCP,GE,FSS	Mixto	BC	2021	MBP 5
Eritrea	MF	2020	2001	GC	C	BC	2018	MBP 5
Eslovenia	MF	2021	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
España	MF y ONE	2020	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2021	2014	GC,GE,GL	D	ONE	2021	MBP 6
Estonia	MF	2022	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Eswatini	MF	2020/21	2001	GC	D	BC	2021	MBP 6
Etiopía	MF	2020/21	1986	GC,GE,GL,SPNF	C	BC	2020/21	MBP 5
Fiji	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Filipinas	MF	2022	2014	GC,GL,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Finlandia	MF	2021	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Francia	ONE	2021	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Gabón	FMI	2021	2001	GC	D	FMI	2019	MBP 5
Gambia	MF	2022	1986	GC	C	BC y FMI	2021	MBP 6
Georgia	MF	2021	2001	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Ghana	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 5
Granada	MF	2020	2014	GC	BC	BC	2021	MBP 6
Grecia	ONE	2021	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Guatemala	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Guinea	MF	2021	1986	GC	C	BC y MEP	2021	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF y MEP	2021	1986	GC	C	BC	2017	MBP 5
Guinea-Bissau	MF	2021	2001	GC	D	BC	2021	MBP 6
Guyana	MF	2021	1986	GC,FSS,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Haití	MF	2021/22	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	2021	SCNE 2010	GC,GL,FSS,SPFNM	D	BC	2021	MBP 6
India	MF y FMI	2020/21	1986	GC,GE	C	BC	2021/22	MBP 6
Indonesia	MF	2022	2014	GC,GL	D	BC	2022	MBP 6
Irán	MF	2020/21	2001	GC	C	BC	2021/22	MBP 5
Iraq	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Irlanda	MF y ONE	2022	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Islandia	ONE	2021	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Islas Marshall	MF	2020/21	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2020/21	MBP 6
Islas Salomón	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Israel	MF y ONE	2020	2014	GC,GL,FSS	...	ONE	2021	MBP 6
Italia	ONE	2022	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Jamaica	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Japón	DAG	2021	2014	GC,GL,FSS	D	MF	2022	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	2021	2016	SCN 2008		ONE	2021
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2021	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2022
Kenya	Chelín keniano	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2022
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2021	2006	SCN 2008		FMI	2022
Kosovo	Euro	ONE	2021	2016	SCNE 2010		ONE	2021
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2020	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2022
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2020/21	2012/13	SCN 2008		ONE	2021
Letonia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Líbano	Libra libanesa	ONE	2020	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2022
Liberia	Dólar de EE.UU.	FMI	2021	2018	SCN 1993		BC	2021
Libia	Dinar libio	MEP	2021	2013	SCN 1993		ONE	2021
Lituania	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2022
Luxemburgo	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Macao, RAE de	Pataca macaense	ONE	2022	2020	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2022
Macedonia del Norte	Denar macedonio	ONE	2021	2005	SCNE 2010		ONE	2022
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2022	2007	SCN 1993		ONE	2022
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2021	2017	SCN 2008		ONE	2022
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2020	2014	SCN 2008		BC	2021
Malí	Franco CFA	ONE	2020	1999	SCN 1993		ONE	2021
Malta	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2022
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2021	2014	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2021
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2022	2006	SCN 2008	Desde 1999	ONE	2021
Mauritania	Nuevo ouguiya mauritano	ONE	2021	1998	SCN 2008	Desde 2014	ONE	2021
México	Peso mexicano	ONE	2022	2013	SCN 2008		ONE	2022
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2017/18	2003/04	SCN 2008		ONE	2020/21
Moldova	Leu moldavo	ONE	2022	1995	SCN 2008		ONE	2022
Mongolia	Tugrik mongol	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2022
Montenegro	Euro	ONE	2021	2006	SCNE 2010		ONE	2022
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2021	2014	SCN 2008		ONE	2022
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2019/20	2015/16	...		ONE	2020/21
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2022	2015	SCN 1993		ONE	2022
Nauru	Dólar australiano	FMI	2018/19	2006/07	SCN 2008		ONE y FMI	2020/21
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2020/21	2000/01	SCN 1993		BC	2020/21
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	BC	2021	2006	SCN 2008	Desde 1994	BC	2022
Níger	Franco CFA	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2022
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022
Noruega	Corona noruega	ONE	2022	2020	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Nueva Zelandia	Dólar de Nueva Zelandia	ONE	2021	2009 <sup>6</sup>	SCN 2008	Desde 1987	ONE y FMI	2021
Omán	Rial omani	ONE	2021	2018	SCN 2008		ONE	2022
Países Bajos	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2020/21	2015/16 <sup>6</sup>	SCN 2008		ONE	2020/21
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2020/21	2018/19	SCN 1993		MF	2021/22
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2021	2007	SCN 1993	Desde 2007	ONE	2022
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2020	2013	SCN 2008		ONE	2021
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2021	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	2021	2001	GC,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Kazajstán	MF	2022	2001	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Kenya	MF	2022	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Kiribati	MF	2021	1986	GC	C	ONE y FMI	2021	MBP 6
Kosovo	MF	2021	...	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Kuwait	MF	2021	2014	GC,FSS	Mixto	BC	2021	MBP 6
Lesotho	MF	2021/22	2001	GC,GL	C	BC	2021/22	MBP 6
Letonia	MF	2022	SCNE 2010	GC,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Líbano	MF	2020	2001	GC	C	BC y FMI	2021	MBP 5
Liberia	MF	2021	2001	GC	D	BC	2021	MBP 5
Libia	BC	2022	1986	GC,GE,GL	C	BC	2020	MBP 5
Lituania	MF	2022	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Luxemburgo	MF	2021	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2021	2014	GC,FSS	C	ONE	2021	MBP 6
Macedonia del Norte	MF	2021	1986	GC,GE,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Madagascar	MF	2022	1986	GC	BC	BC	2022	MBP 6
Malasia	MF	2021	2001	GC,GE,GL	C	ONE	2021	MBP 6
Malawi	MF	2021	2014	GC	C	ONE y DAG	2021	MBP 6
Maldivas	MF	2020	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Malí	MF	2021	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Malta	ONE	2021	2001	GC,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
Marruecos	MEP	2021	2001	GC	D	DAG	2021	MBP 6
Mauricio	MF	2020/21	2001	GC,GL,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Mauritania	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
México	MF	2022	2014	GC,FSS,SPFNM,SPNF	C	BC	2021	MBP 6
Micronesia	MF	2017/18	2001	GC,GE	...	ONE	2017/18	MBP 6
Moldova	MF	2022	1986	GC,GL	C	BC	2021	MBP 6
Mongolia	MF	2022	2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Montenegro	MF	2022	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Mozambique	MF	2021	2001	GC,GE	Mixto	BC	2022	MBP 6
Myanmar	MF	2019/20	2014	GC,SPNF	C	FMI	2020/21	MBP 6
Namibia	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Nauru	MF	2020/21	2001	GC	Mixto	FMI	2021/22	MBP 6
Nepal	MF	2020/21	2001	GC	C	BC	2020/21	MBP 5
Nicaragua	MF	2021	1986	GC,GL,FSS	C	FMI	2021	MBP 6
Níger	MF	2021	1986	GC	D	BC	2021	MBP 6
Nigeria	MF	2022	2001	GC,GE,GL	C	BC	2021	MBP 6
Noruega	ONE y MF	2021	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Nueva Zelandia	ONE	2020	2014	GC,GL	D	ONE	2021	MBP 6
Omán	MF	2022	2001	GC	C	BC	2021	MBP 5
Países Bajos	MF	2021	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	2020/21	2001	GC	...	MF	2020/21	MBP 6
Panamá	MF	2021	2014	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	ONE	2021	MBP 6
Papua Nueva Guinea	MF	2020	1986	GC	C	BC	2021	MBP 5
Paraguay	MF	2021	2001	GC,GE,GL,FSS,SPM	C	BC	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
Perú	Sol peruano	BC	2021	2007	SCN 2008		BC	2022
Polonia	Zloty polaco	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2015	ONE	2022
Portugal	Euro	ONE	2022	2016	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	ONE	2020/21	1954	...		ONE	2021
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2021	2018	SCN 1993		ONE y MEP	2021
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2022	2019	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Rep. Dem. Pop. Lao	Kip lao	ONE	2020	2012	SCN 2008		ONE	2021
República Centrafricana	Franco CFA	ONE	2021	2005	SCN 1993		ONE	2022
República Checa	Corona checa	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
República del Congo	Franco CFA	ONE	2020	2005	SCN 1993		ONE	2021
República Democrática del Congo	Franco congoleño	ONE	2020	2005	SCN 1993	Desde 2005	BC	2020
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2021	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2022
República Eslovaca	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2022
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2021	2005	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2021
Ribera Occidental y Gaza	Nuevo Shequel israelí	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2022
Rumania	Leu rumano	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2022
Rusia	Rublo ruso	ONE	2021	2016	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2021
Rwanda	Franco de Rwanda	ONE	2021	2017	SCN 2008		ONE	2021
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	2006	SCN 1993		ONE	2021
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2021/22	2012/13	SCN 2008		ONE	2021/22
San Marino	Euro	ONE	2020	2007	SCNE 2010		ONE	2021
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	2018	SCN 1993		ONE	2022
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	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	2021	2014	SCN 2008		ONE	2021
Serbia	Dinar serbio	ONE	2021	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2021
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2021	2014	SCN 1993		ONE	2021
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2021	2006	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2022
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2022	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2022
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Somalia	Dólar de EE.UU.	ONE	2021	2017	SCN 2008		ONE	2022
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Sudáfrica	Rand sudafricano	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2019	1982	...		ONE	2022
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE y FMI	2018	2010	SCN 1993		ONE	2021
Suecia	Corona sueca	ONE	2022	2021	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2022
Suiza	Franco suizo	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2020	2015	SCN 2008		ONE	2021
Tailandia	Baht tailandés	MEP	2021	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP	2022

**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	2022	2001	GC,GE,GL,FSS	Mixto	BC	2021	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2021	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Portugal	ONE	2022	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Puerto Rico	MEP	2019/20	2001	...	D	...	...	...
Qatar	MF	2021	1986	GC,otro	C	BC y FMI	2021	MBP 5
Reino Unido	ONE	2022	2001	GC,GL	D	ONE	2021	MBP 6
Rep. Dem. Pop. Lao	MF	2021	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
República Centroafricana	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 5
República Checa	MF	2021	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2021	MBP 6
República del Congo	MF	2021	2001	GC	D	BC	2020	MBP 6
República Democrática del Congo	MF	2020	2001	GC,GL	D	BC	2020	MBP 6
República Dominicana	MF	2021	2014	GC,GL,FSS,SPNF	D	BC	2021	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2021	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
República Kirguisa	MF	2021	...	GC,GL,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Ribera Occidental y Gaza	MF	2022	2001	GC	Mixto	ONE	2021	MBP 6
Rumania	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Rusia	MF	2021	2014	GC,GE,FSS	Mixto	BC	2021	MBP 6
Rwanda	MF	2021	2014	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2021	1986	GC,GE	C	BC	2020	MBP 6
Samoa	MF	2021/22	2001	GC	D	BC	2021/22	MBP 6
San Marino	MF	2021	...	GC	...	Otros	2020	MBP 6
San Vicente y las Granadinas	MF	2022	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Santa Lucía	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2020	MBP 6
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2020	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Senegal	MF	2021	2001	GC	C	BC y FMI	2021	MBP 6
Serbia	MF	2021	1986/2001	GC,GE,GL,FSS,otro	C	BC	2021	MBP 6
Seychelles	MF	2021	2001	GC,FSS	C	BC	2021	MBP 6
Sierra Leona	MF	2022	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Singapur	MF y ONE	2021/22	2014	GC	C	ONE	2022	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Somalia	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 5
Sri Lanka	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Sudáfrica	MF	2022	2001	GC,GE,FSS,otro	C	BC	2022	MBP 6
Sudán	MF	2021	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Sudán del Sur	MF y MEP	2019	...	GC	C	MF,ONE,MEP,FMI	2018	MBP 6
Suecia	MF	2021	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Suiza	MF	2021	2001	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2021	MBP 6
Suriname	MF	2021	1986	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Tailandia	MF	2020/21	2001	GC,GCP,GL,FSS	D	BC	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
Taiwan, provincia china de	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2022	2016	SCN 2008		ONE	2022
Tanzania	Chelín tanzaniano	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2022
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2022	1995	SCN 1993		ONE	2022
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Togo	Franco CFA	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2021
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2020/21	2016/17	SCN 2008		BC	2021/22
Trinidad y Tobago	Dólar de Trinidad y Tobago	ONE	2021	2012	SCN 2008		ONE	2021
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2021	2015	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2022
Türkiye	Lira turca	ONE	2022	2009	SCNE 2010	Desde 2009	ONE	2022
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	FMI	2021	2006	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2021
Tuvalu	Dólar australiano	Asesores del CATFP	2021	2016	SCN 1993		ONE	2021
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2021	2016	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2022
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2021	2016	SCN 2008		BC	2021
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2021	2016	SCN 2008		ONE	2022
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	2021
Vietnam	Dong vietnamita	ONE	2022	2010	SCN 1993		ONE	2022
Yemen	Rial yemení	FMI	2020	1990	SCN 1993		ONE, BC y FMI	2020
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2021	2010	SCN 2008		ONE	2021
Zimbabwe	Dólar de Zimbabwe	ONE	2021	2012	SCN 2008		ONE	2022

**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	2021	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2021	MBP 6
Tanzania	MF	2021	1986	GC, GL	C	BC	2021	MBP 6
Tayikistán	MF	2021	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2021	MBP 6
Timor-Leste	MF	2019	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Togo	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Tonga	MF	2020/21	2014	GC	C	BC y ONE	2020/21	MBP 6
Trinidad y Tobago	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Túnez	MF	2022	1986	GC	C	BC	2022	MBP 5
Türkiye	MF	2022	2001	GC, GL, FSS, otro	D	BC	2022	MBP 6
Turkmenistán	MF	2021	1986	GC, GL	C	ONE	2021	MBP 6
Tuvalu	MF	2021	...	GC	Mixto	FMI	2021	MBP 6
Ucrania	MF	2022	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2021	MBP 6
Uganda	MF	2021	2001	GC	C	BC	2021	MBP 6
Uruguay	MF	2022	1986	GC, GL, FSS, SPNF, SPFNM	C	BC	2021	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	2021	2001	GC, GE, GL	C	BC	2022	MBP 5
Yemen	MF	2020	2001	GC, GL	C	FMI	2021	MBP 5
Zambia	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Zimbabwe	MF	2021	1986	GC	C	BC y MF	2021	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 y de mercados emergentes. (Véanse también los cuadros B5 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre préstamo/endeudamiento fiscal neto y sobre los saldos estructurales)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> La brecha del producto se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo estructural es el préstamo/endeudamiento neto efectivo menos los efectos del producto cíclico generados por el producto potencial, corregidos para tener en cuenta factores aislados y de otra índole, como los precios de los activos y de las materias primas y otros efectos de la composición del producto. En consecuencia, las variaciones del saldo estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas de préstamo/endeudamiento neto. Los cálculos del saldo estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto elaboradas por el personal técnico del FMI. (Véase el anexo I del informe WEO de octubre de 1993). Las estimaciones de la brecha del producto y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre. La deuda neta se calcula como la deuda bruta menos los activos financieros correspondientes a los instrumentos de deuda.

*Alemania:* Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2023 y años siguientes se basan en los presupuestos de 2023 y en actualizaciones de los datos realizadas por la agencia nacional de estadística (Destatis) y el Ministerio de Hacienda, ajustados para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico y los supuestos con respecto a las elasticidades del ingreso adoptados por el personal técnico del FMI.

*Arabia Saudita:* Las proyecciones fiscales de base del personal técnico del FMI están basadas principalmente en la interpretación de las políticas gubernamentales 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, los planes presupuestarios y las metas de los programas respaldados por el FMI del gobierno federal, en las medidas fiscales anunciadas por las autoridades y en las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

*Australia:* Las proyecciones fiscales se basan en los datos de la Oficina de Estadística de Australia, el presupuesto del ejercicio 2022/23 publicado por el gobierno del Commonwealth en octubre de 2022, el presupuesto del ejercicio 2022/23 y la correspondiente actualización fiscal de mitad de ejercicio publicados por los gobiernos respectivos de cada estado/territorio, y las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

*Austria:* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2023 y el Programa estratégico nacional a mediano plazo. También incorporan el fondo NextGeneration de la UE (NGEU) y las últimas medidas fiscales anunciadas.

*Bélgica:* Las proyecciones se basan en el Programa nacional de Estabilidad 2022–25, el plan presupuestario para 2023 y demás información disponible

**Recuadro A1 (continuación)**

sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI.

*Brasil:* Las proyecciones fiscales de 2023 reflejan las políticas actualmente en vigor.

*Canadá:* Las proyecciones parten de los pronósticos de base de los Resultados económicos de otoño de 2022 del Gobierno de Canadá y las actualizaciones más recientes de los presupuestos provinciales. El personal técnico del FMI introduce algunos ajustes en estos pronósticos, entre otros aspectos aquellos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos más recientes incluidos en el Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales publicados por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios trimestrales federales, de las provincias y de los territorios.

*Chile:* Las proyecciones se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, y se ajustaron para reflejar las proyecciones del PIB y de los precios del cobre, la depreciación y la inflación elaboradas por el personal técnico del FMI.

*China:* Las proyecciones fiscales del personal técnico incorporan tanto el presupuesto de 2023 como estimaciones del financiamiento extrapresupuestario.

*Corea:* El pronóstico incorpora el saldo fiscal global contemplado en el presupuesto anual y los dos presupuestos complementarios de 2022, el presupuesto propuesto para 2023 y el plan fiscal a mediano plazo, y los ajustes del personal técnico del FMI.

*Dinamarca:* Las estimaciones para el ejercicio corriente son acordes a las cifras presupuestarias oficiales más recientes, ajustadas según corresponda teniendo en cuenta los supuestos macroeconómicos adoptados por el personal técnico del FMI. Más allá del ejercicio corriente, las proyecciones incorporan elementos fundamentales del plan fiscal a mediano plazo, tal como consta en el presupuesto más reciente presentado por las autoridades nacionales. Los saldos estructurales no reflejan las 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 2022 incluyen las medidas de respaldo vinculadas a la pandemia de COVID-19 y a la energía, un aumento legislado de las pensiones y medidas legisladas en torno al ingreso público. Las proyecciones fiscales a partir de 2023 suponen medidas de respaldo energético por un valor equivalente a 1% del PIB en 2023. Las proyecciones de 2021–25 reflejan los desembolsos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE.

*Estados Unidos:* Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de febrero de 2023 de la Oficina de Presupuesto del Congreso, ajustadas para tener en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política adoptados por el personal técnico del FMI. Las proyecciones incorporan los efectos de la Ley Bipartidista de Infraestructura y la Ley para la Reducción de la Inflación. 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 para 2022 y las proyecciones a partir de 2023 se basan en las leyes presupuestarias de 2018–23, el proyecto de ley rectificativa de financiación de la seguridad social para 2023, el Programa de Estabilidad 2022–27, el proyecto de ley de programación a mediano plazo y demás información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes por las diferencias en las proyecciones del ingreso fiscal y los supuestos sobre las variables macroeconómicas y financieras.

*Grecia:* Los datos desde 2010 reflejan ajustes de acuerdo con la definición del saldo primario conforme a la metodología de supervisión reforzada aplicable a Grecia.

*Hungría:* Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el marco macroeconómico y los planes de política fiscal anunciados en el presupuesto de 2023.

*India:* Las proyecciones se basan en la información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos

**Recuadro A1 (continuación)**

adoptados por el personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta un año; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después que los datos sobre el gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y la de India, sobre todo en lo que respecta a la desinversión y al producto de subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos públicos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector público. A partir de los datos del ejercicio 2020/21, el gasto incluye también el componente extrapresupuestario de las subvenciones alimentarias acorde con el tratamiento revisado de las subvenciones alimentarias en el presupuesto. El personal técnico ajusta el gasto y excluye los pagos por las subvenciones alimentarias de años anteriores, que forman parte del gasto en las estimaciones presupuestarias del ejercicio 2020/21.

*Indonesia:* Las proyecciones del personal técnico del FMI se basan en el mantenimiento de una orientación fiscal neutral, acompañada de reformas moderadas de la política y administración tributarias, una realización parcial del gasto y un aumento gradual del gasto de capital a mediano plazo en función del espacio fiscal.

*Irlanda:* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto nacional para 2023.

*Italia:* Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI reflejan los planes fiscales incluidos en el presupuesto y las enmiendas del gobierno para 2023. El saldo de los bonos postales vencidos está incluido en las proyecciones de deuda.

*Japón:* Las proyecciones reflejan medidas fiscales que el gobierno ya ha anunciado, con ajustes en función de las presunciones del personal técnico del FMI.

*México:* Las necesidades de financiamiento del sector público en 2020 estimadas por el personal técnico del FMI corrigen ciertas discrepancias estadísticas entre las cifras por encima y por debajo de la línea. Las proyecciones fiscales para 2023 reflejan las estimaciones de los Criterios Generales de Política Económica para 2023; las proyecciones para 2024 en adelante suponen el cumplimiento continuo con las reglas establecidas en el presupuesto federal y la ley de responsabilidad fiscal.

*Nueva Zelanda:* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto para el ejercicio 2022/23 (mayo de 2022) y en estimaciones del personal técnico del FMI.

*Países Bajos:* Las proyecciones fiscales de 2022–28 se basan en el marco de proyección del personal técnico del FMI y reflejan también el proyecto de plan presupuestario de las autoridades y las proyecciones de la Oficina de Análisis de Política Económica.

*Portugal:* Las proyecciones para el año en curso se basan en el presupuesto aprobado por las autoridades, ajustado a fin de reflejar el pronóstico macroeconómico del personal técnico del FMI. De ahí en adelante las proyecciones se basan en el supuesto de que no se modifican las políticas. Las proyecciones para 2023 reflejan los datos disponibles en el proyecto de ley de presupuesto de 2023.

*Puerto Rico:* Las proyecciones fiscales se basan en el Plan Fiscal Certificado del Estado Libre Asociado de Puerto Rico, preparado en enero de 2022 y certificado por la Junta de Supervisión y Administración Financiera.

*Región Administrativa Especial de Hong Kong:* Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a mediano plazo de las autoridades con respecto al gasto.

*Reino Unido:* Las proyecciones fiscales se basan en los últimos datos sobre el PIB publicados por la Oficina Nacional de Estadística el 21 de enero de 2023, y los pronósticos de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria fechados el 15 de marzo de 2023. 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 de base del FMI utilizan las previsiones de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria solo como referencia y no suponen necesariamente que las nuevas reglas fiscales anunciadas el 17 de noviembre de 2022 vayan a cumplirse al finalizar el período de pronóstico. Los datos del personal técnico del FMI excluyen los bancos del sector público y el efecto derivado de la transferencia de

**Recuadro A1 (continuación)**

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. Los datos corresponden al año civil.

*Rusia:* El gobierno suspendió el año pasado la regla fiscal en respuesta a las sanciones impuestas tras la invasión de Ucrania, lo cual permitió usar los ingresos extraordinarios del petróleo y el gas natural, superiores a los parámetros de referencia, para financiar un déficit mayor en 2022. Los ahorros acumulados en el Fondo Nacional de Bienestar también pueden destinarse ahora a este uso. La nueva regla fiscal adquirirá plena validez en 2025. Esta nueva regla permite gastar una mayor proporción de los ingresos generados por el petróleo y el gas natural, pero a la vez establece como meta un déficit estructural primario menor.

*Singapur:* Las cifras del ejercicio 2020 se basan en la ejecución del presupuesto. Las proyecciones del ejercicio 2021 se basan en cifras revisadas basadas en la ejecución del presupuesto hasta el final de 2021. Las proyecciones del ejercicio 2022 están basadas en el presupuesto inicial del 18 de febrero de 2022. El personal técnico del FMI supone que las restantes medidas relacionadas con la pandemia se retirarán poco a poco y que se implementarán las diversas medidas relativas al ingreso fiscal anunciadas en el presupuesto del ejercicio 2022 para el resto del período que abarcan las proyecciones. Entre ellas figuran 1) un aumento del impuesto sobre bienes y servicios de 7% a 8% el 1 de enero de 2023, y a 9% el 1 de enero de 2024; 2) un aumento de los impuestos sobre la propiedad en 2023 en el caso de las propiedades no ocupadas por sus propietarios (de 10%–20% a 12%–36%) y de las propiedades ocupadas por sus propietarios con un valor anual superior a USD 30.000 (de 4%–16% a 6%–32%); y 3) un aumento del impuesto sobre el carbono de USD 5 por tonelada a USD 25 por tonelada en 2024 y 2025, y a USD 45 por tonelada en 2026 y 2027.

*Sudáfrica:* Los supuestos fiscales se basan en la declaración de política presupuestaria a mediano plazo 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.

*Suecia:* Las estimaciones fiscales de 2022 y 2023 están basadas en el proyecto de ley de presupuesto y se han actualizado con el último pronóstico provisional de las autoridades. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la elasticidad de 2014 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos<sup>2</sup> para tener en cuenta las brechas del producto y del empleo.

*Suiza:* Las proyecciones suponen que la política fiscal se ajusta según sea necesario para mantener los saldos fiscales en línea con los requisitos de las reglas fiscales de Suiza.

*Türkiye:* La base para las proyecciones es el saldo fiscal definido por el FMI, que excluye ciertas partidas de ingreso y de gasto que se incluyen en el saldo general de las autoridades.

**Supuestos en materia de política monetaria**

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia a lo largo del ciclo económico: las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables; bajan cuando, según los indicadores, la inflación no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. En cuanto a las *tasas de interés*, consulte el apartado “Supuestos” al comienzo del Apéndice estadístico.

<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, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, París, 2014.

**Recuadro A1 (continuación)**

*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 de política monetaria son acordes con la convergencia de la inflación dentro de la banda de tolerancia para fines de 2024.

*Canadá:* Las proyecciones reflejan el endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco de Canadá y el aumento de los rendimientos a largo plazo, en respuesta a la superación significativa de la meta de inflación. Se prevé que el Banco de Canadá mantenga las tasas de interés en niveles elevados durante gran parte de 2023 para retornar la inflación a su meta a finales de 2024.

*Chile:* Los supuestos de política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación.

*China:* La orientación global de la política monetaria fue moderadamente acomodaticia en 2022 y se prevé que, en general, se mantenga acomodaticia en 2023.

*Corea:* Las proyecciones suponen que la tasa de política monetaria evolucionará de forma acorde con las expectativas del mercado.

*Dinamarca:* La política monetaria consiste en mantener un tipo de cambio fijo con respecto al euro.

*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.

*Grecia:* Las proyecciones correspondientes al dinero en sentido amplio se basan en supuestos sobre balances y flujos de depósitos de instituciones financieras monetarias.

*Hungría:* La interpretación del personal técnico del FMI se basa en la evolución reciente.

*India:* Las proyecciones de política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación a mediano plazo del Banco de la Reserva de India, pese al reciente repunte de la inflación que superó el límite superior de la banda fijada como meta.

*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 del personal técnico del FMI, 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.

**Recuadro A1 (continuación)**

*Rusia:* Las proyecciones de política monetaria suponen que el Banco Central de la Federación de Rusia está adoptando una orientación de la política monetaria restrictiva.

*Singapur:* Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

*Sudáfrica:* Los supuestos de política monetaria son coherentes con el objetivo de mantener la inflación dentro de la banda de 3%-6% fijada como meta a mediano plazo.

*Suecia:* Las proyecciones monetarias son acordes con las proyecciones del Banco de Suecia.

*Suiza:* Las perspectivas de inflación indican que el Banco Nacional Suizo posiblemente deba mantener la austeridad monetaria en 2023.

*Türkiye:* La proyección de base supone que la orientación de la política monetaria seguirá siendo acorde con las expectativas del mercado.

*Zona del euro:* Los supuestos de política monetaria de los países miembros de la zona del euro provienen de un conjunto de modelos (semiestructural, dinámico estocástico de equilibrio general [DSGE], regla de Taylor), de las expectativas del mercado y de las comunicaciones del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.

## Lista de cuadros<sup>1</sup>

### Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

### Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

### Políticas financieras

- A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general

### Comercio exterior

- A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

### Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente

### Balanza de pagos y financiamiento externo

- A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

### Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo 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		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	
<b>Mundo</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>6,3</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	
Estados Unidos	1,6	2,7	1,7	2,2	2,9	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,6	1,1	2,1	
Zona del euro	0,8	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,4	3,5	0,8	1,4	1,4	
Japón	0,5	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,3	2,1	1,1	1,3	1,0	0,4	
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,6	2,1	2,3	3,0	2,5	1,9	-4,1	5,8	3,1	1,3	1,9	2,0	
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>6,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	
<b>Por regiones</b>													
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,3	6,8	6,8	6,6	6,4	5,2	-0,5	7,5	4,4	5,3	5,1	4,4	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,7	1,0	1,8	4,2	3,6	2,5	-1,6	7,3	0,8	1,2	2,5	2,3	
América Latina y el Caribe	3,5	0,4	-0,6	1,4	1,2	0,2	-6,8	7,0	4,0	1,6	2,2	2,3	
Oriente Medio y Asia Central	4,5	3,0	4,3	2,2	2,8	1,6	-2,7	4,6	5,3	2,9	3,5	3,7	
África subsahariana	5,5	3,2	1,5	2,9	3,2	3,3	-1,7	4,8	3,9	3,6	4,2	4,4	
<b>Por criterios analíticos</b>													
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>													
Combustibles	4,6	1,7	1,4	0,7	0,6	-0,5	-3,7	4,1	4,8	3,1	3,2	2,9	
Otros productos	6,3	4,7	4,8	5,2	5,1	4,1	-1,6	7,2	3,9	4,0	4,3	4,0	
De los cuales, productos primarios <sup>4</sup>	4,3	2,6	1,6	2,8	1,6	1,0	-5,7	8,0	3,8	1,8	3,4	3,0	
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>													
Economías deudoras netas	5,2	4,1	4,0	4,7	4,6	3,3	-3,2	6,6	4,8	3,7	4,5	4,6	
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>													
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017–21	4,5	1,5	2,9	3,3	3,6	3,4	-0,9	3,4	0,6	2,7	4,3	5,1	
<b>Otros grupos</b>													
Unión Europea	1,1	2,5	2,0	3,0	2,3	2,0	-5,6	5,6	3,7	0,7	1,6	1,7	
Oriente Medio y Norte de África	4,2	2,9	4,7	1,6	2,1	1,0	-3,1	4,3	5,3	3,1	3,4	3,5	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	6,1	4,3	4,5	4,7	4,6	3,5	-2,0	7,1	3,9	3,9	4,0	3,7	
Países en desarrollo de ingreso bajo	6,0	4,8	3,9	4,8	5,1	5,0	1,1	4,1	5,0	4,7	5,4	5,6	
<b>Partidas informativas</b>													
<b>Mediana de la tasa de crecimiento</b>													
Economías avanzadas	1,7	2,3	2,2	3,0	2,8	2,0	-4,3	5,9	3,4	1,3	1,7	2,1	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	3,4	3,4	3,7	3,5	3,1	-3,5	4,6	4,0	3,4	3,6	3,4	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	3,9	3,0	2,9	2,8	3,0	2,4	-5,5	4,7	4,0	3,0	3,2	3,0	
Países en desarrollo de ingreso bajo	5,3	4,3	4,4	4,3	4,1	4,5	-0,5	4,3	3,9	4,1	4,6	4,7	
<b>Producto per cápita<sup>3</sup></b>													
Economías avanzadas	0,9	1,7	1,3	2,1	1,9	1,3	-4,7	5,3	2,3	0,9	1,0	1,4	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	2,8	2,9	3,3	3,3	2,3	-3,1	6,1	2,8	2,8	3,0	2,7	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	4,6	3,0	3,2	3,5	3,6	2,5	-3,0	6,4	3,1	3,1	3,3	2,9	
Países en desarrollo de ingreso bajo	3,5	2,2	1,5	2,5	2,7	2,6	-1,2	2,6	2,7	2,5	3,2	3,3	
<b>Tasa de crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	
<b>Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)</b>													
A tipos de cambio del mercado	65.531	74.968	76.228	81.051	85.967	87.284	84.895	96.314	100.218	105.569	110.764	134.950	
En paridades del poder adquisitivo	89.412	111.934	116.227	122.392	129.799	135.745	133.368	147.910	163.510	174.471	183.654	223.272	

<sup>1</sup>PIB real.

<sup>2</sup>Excluye los países de la zona del euro, Japón y Estados Unidos.

<sup>3</sup>El producto per cápita se expresa en dólares internacionales en base a la paridad del poder adquisitivo.

**Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total<sup>1</sup>**  
(variación porcentual anual)

	Historial										Proyecciones			T4 a T4 <sup>2</sup>		
	Promedio 2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones			2022:T4	Proyecciones		
										2023	2024	2028		2023:T4	2024:T4	
<b>PIB real</b>																
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	
Estados Unidos	1,6	2,7	1,7	2,2	2,9	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,6	1,1	2,1	0,9	1,0	1,3	
Zona del euro	0,8	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,4	3,5	0,8	1,4	1,4	1,9	0,7	1,8	
Alemania	1,4	1,5	2,2	2,7	1,0	1,1	-3,7	2,6	1,8	-0,1	1,1	1,1	0,9	0,2	1,8	
Francia	1,0	1,1	1,0	2,4	1,8	1,9	-7,9	6,8	2,6	0,7	1,3	1,4	0,5	0,8	1,4	
Italia	-0,5	0,8	1,3	1,7	0,9	0,5	-9,0	7,0	3,7	0,7	0,8	0,9	1,4	0,4	1,1	
España	0,5	3,8	3,0	3,0	2,3	2,0	-11,3	5,5	5,5	1,5	2,0	1,6	2,7	1,3	2,1	
Países Bajos	1,1	2,0	2,2	2,9	2,4	2,0	-3,9	4,9	4,5	1,0	1,2	1,6	3,3	0,0	2,8	
Bélgica	1,4	2,0	1,3	1,6	1,8	2,2	-5,4	6,1	3,1	0,7	1,1	1,3	1,4	0,7	1,3	
Irlanda	1,8	24,4	2,0	9,0	8,5	5,4	6,2	13,6	12,0	5,6	4,0	3,0	13,1	5,2	3,3	
Austria	1,3	1,0	2,0	2,3	2,4	1,5	-6,5	4,6	5,0	0,4	1,1	1,5	3,0	0,1	1,3	
Portugal	-0,2	1,8	2,0	3,5	2,8	2,7	-8,3	5,5	6,7	1,0	1,7	1,9	3,2	0,9	2,2	
Grecia	-2,1	-0,2	-0,5	1,1	1,7	1,9	-9,0	8,4	5,9	2,6	1,5	1,2	5,2	1,0	2,5	
Finlandia	0,7	0,5	2,8	3,2	1,1	1,2	-2,4	3,0	2,1	0,0	1,3	1,2	0,3	0,7	1,5	
República Eslovaca	3,9	5,2	1,9	2,9	4,0	2,5	-3,4	3,0	1,7	1,3	2,7	2,7	1,2	1,8	2,7	
Croacia	0,4	2,5	3,6	3,4	2,8	3,4	-8,6	13,1	6,3	1,7	2,3	2,8	4,5	3,2	1,1	
Lituania	3,0	2,0	2,5	4,3	4,0	4,6	0,0	6,0	1,9	-0,3	2,7	2,0	-0,5	1,2	3,0	
Eslovenia	1,3	2,2	3,2	4,8	4,5	3,5	-4,3	8,2	5,4	1,6	2,1	3,0	0,2	2,3	1,9	
Luxemburgo	2,5	2,3	5,0	1,3	1,2	2,3	-0,8	5,1	1,5	1,1	1,7	2,3	-2,2	4,3	1,3	
Letonia	2,1	3,9	2,4	3,3	4,0	2,6	-2,2	4,1	2,0	0,4	2,9	3,4	0,5	2,0	2,9	
Estonia	2,2	1,9	3,2	5,8	3,8	3,7	-0,6	8,0	-1,3	-1,2	3,2	3,2	-4,4	2,0	3,7	
Chipre	0,6	3,4	6,6	5,7	5,6	5,5	-4,4	6,6	5,6	2,5	2,8	2,9	4,5	1,7	3,4	
Malta	3,6	9,6	3,4	10,9	6,2	7,0	-8,6	11,8	6,9	3,5	3,5	3,6	4,7	3,1	2,8	
Japón	0,5	1,6	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,3	2,1	1,1	1,3	1,0	0,4	0,6	1,3	1,0	
Reino Unido	1,2	2,4	2,2	2,4	1,7	1,6	-11,0	7,6	4,0	-0,3	1,0	1,5	0,4	-0,4	2,0	
Corea	3,8	2,8	2,9	3,2	2,9	2,2	-0,7	4,1	2,6	1,5	2,4	2,2	1,3	3,1	1,3	
Canadá	1,9	0,7	1,0	3,0	2,8	1,9	-5,1	5,0	3,4	1,5	1,5	1,7	2,1	1,4	1,8	
Provincia china de Taiwan	4,0	1,5	2,2	3,3	2,8	3,1	3,4	6,5	2,5	2,1	2,6	2,4	-0,5	1,1	2,2	
Australia	2,8	2,3	2,7	2,4	2,8	1,9	-1,8	5,2	3,7	1,6	1,7	2,3	2,7	1,4	1,6	
Suiza	2,2	1,6	2,1	1,4	2,9	1,2	-2,5	4,2	2,1	0,8	1,8	1,8	0,8	1,2	1,8	
Singapur	6,1	3,0	3,6	4,5	3,6	1,3	-3,9	8,9	3,6	1,5	2,1	2,5	2,1	2,1	1,9	
Suecia	1,8	4,5	2,1	2,6	2,0	2,0	-2,2	5,4	2,6	-0,5	1,0	2,3	-0,1	0,0	1,3	
Hong Kong, RAE de	3,9	2,4	2,2	3,8	2,8	-1,7	-6,5	6,4	-3,5	3,5	3,1	2,7	-4,2	6,8	1,8	
República Checa	2,2	5,4	2,5	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,6	2,4	-0,5	2,0	2,5	0,2	0,6	2,1	
Israel	4,2	2,5	4,5	4,3	4,1	4,2	-1,9	8,6	6,4	2,9	3,1	3,6	2,7	2,1	3,4	
Noruega	1,4	1,9	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,3	2,1	2,5	1,4	1,8	1,9	2,2	
Dinamarca	0,7	2,3	3,2	2,8	2,0	1,5	-2,0	4,9	3,6	0,0	1,0	1,5	1,5	-0,8	1,5	
Nueva Zelandia	2,0	3,7	3,9	3,5	3,5	3,1	-1,5	6,1	2,4	1,1	0,8	2,5	2,2	0,1	2,5	
Puerto Rico	-1,1	-1,0	-1,3	-2,9	-4,4	1,7	-4,4	0,2	4,8	0,4	-1,6	-0,5	...	...	...	
Macao, RAE de	10,2	-21,5	-0,7	10,0	6,5	-2,5	-54,2	19,3	-26,8	58,9	20,6	3,4	...	...	...	
Islandia	2,1	4,4	6,3	4,2	4,9	1,8	-7,2	4,3	6,4	2,3	2,1	2,3	4,2	0,0	3,1	
Andorra	-0,8	1,4	3,7	0,3	1,6	2,0	-11,2	8,9	8,7	1,3	1,5	1,5	...	...	...	
San Marino	-2,2	2,7	2,3	0,3	1,5	2,1	-6,7	8,3	4,6	1,2	1,0	1,3	...	...	...	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,2	2,1	1,5	2,2	2,1	1,6	-4,5	5,3	2,3	1,1	1,1	1,6	0,9	0,8	1,4	
<b>Demanda interna real total</b>																
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,5</b>	<b>3,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	
Estados Unidos	1,4	3,4	1,8	2,3	3,1	2,3	-2,4	7,0	2,4	0,9	1,0	2,1	0,6	0,9	1,2	
Zona del euro	0,5	2,3	2,4	2,3	1,9	2,4	-5,8	4,2	3,7	0,7	1,2	1,4	1,1	0,8	1,6	
Alemania	1,1	1,4	3,1	2,6	1,6	1,7	-3,0	1,9	3,1	0,1	1,2	1,3	1,5	0,4	2,3	
Francia	1,2	1,4	1,4	2,5	1,4	2,1	-6,7	6,6	3,3	0,3	0,3	1,4	1,3	-0,5	1,0	
Italia	-0,8	1,2	1,8	1,8	1,3	-0,2	-8,4	7,2	4,3	0,7	0,9	1,0	0,3	1,8	0,5	
España	-0,2	4,1	2,1	3,3	3,0	1,7	-9,4	5,3	2,9	1,6	1,9	1,2	0,7	2,5	1,5	
Japón	0,5	1,1	0,3	1,1	0,6	0,0	-3,4	1,1	1,7	1,5	1,0	0,4	1,3	1,5	0,9	
Reino Unido	1,2	2,9	3,2	2,1	1,2	1,8	-12,3	8,8	4,0	0,3	0,6	1,5	-0,3	1,6	2,0	
Canadá	2,7	-0,2	0,4	4,1	2,5	1,1	-6,0	6,6	4,7	-0,2	1,6	2,1	1,9	0,7	2,2	
Otras economías avanzadas <sup>3</sup>	2,8	2,6	2,9	3,6	2,7	1,6	-2,5	5,3	3,3	1,4	2,2	2,4	2,4	0,8	3,0	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,1	2,4	1,7	2,2	2,2	1,7	-4,2	5,8	2,8	0,8	1,0	1,7	0,8	0,9	1,3	

<sup>1</sup>En este y otros cuadros, en los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.

<sup>2</sup>A partir del cuarto trimestre del año anterior.

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

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real**  
(variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Gasto de consumo privado</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>3,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
Estados Unidos	1,7	2,3	3,3	2,5	2,4	2,9	2,0	-3,0	8,3	2,8	1,5	0,9
Zona del euro	0,5	1,1	1,9	2,0	1,8	1,5	1,4	-7,7	3,7	4,3	1,1	1,6
Alemania	0,8	1,1	1,9	2,4	1,4	1,5	1,6	-5,6	0,4	4,3	1,3	2,2
Francia	1,2	1,0	1,4	1,6	1,6	1,0	1,8	-6,8	5,3	2,8	0,2	1,1
Italia	-0,4	0,6	1,9	1,2	1,5	1,0	0,2	-10,4	4,7	4,6	1,1	1,2
España	0,0	1,1	2,9	2,7	3,0	1,7	1,1	-12,2	6,0	4,3	1,1	1,7
Japón	0,7	0,0	-0,2	-0,4	1,1	0,2	-0,6	-4,7	0,4	2,1	1,7	1,0
Reino Unido	1,2	0,9	3,1	3,6	1,9	2,5	1,1	-13,2	6,2	5,4	-0,6	0,6
Canadá	2,9	2,1	2,3	2,1	3,7	2,6	1,5	-6,1	5,0	4,8	3,3	1,9
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,7	2,0	2,9	2,6	2,8	2,8	1,9	-5,5	4,3	4,1	2,2	2,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,3	1,6	2,4	2,0	2,0	2,1	1,4	-5,1	5,7	3,3	1,3	1,1
<b>Consumo público</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>3,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
Estados Unidos	0,3	1,4	1,6	1,9	-0,1	1,2	3,4	2,2	1,3	-0,2	1,6	1,2
Zona del euro	1,2	1,4	1,3	1,9	1,1	1,0	1,7	1,0	4,3	1,1	0,3	0,5
Alemania	1,7	2,1	2,9	4,0	1,7	0,8	2,6	4,0	3,8	1,2	-0,5	1,0
Francia	1,5	1,2	1,0	1,4	1,4	0,8	1,0	-4,0	6,4	2,7	0,9	0,9
Italia	-0,3	-0,3	-0,6	0,7	-0,1	0,1	-0,6	0,0	1,5	0,0	-0,9	-2,6
España	2,1	1,6	2,0	1,0	1,0	2,3	1,9	3,5	2,9	-0,9	2,0	0,7
Japón	1,3	1,4	1,9	1,6	0,1	1,0	1,9	2,4	3,5	1,5	0,1	0,5
Reino Unido	1,3	1,7	1,2	0,8	0,4	0,3	4,1	-7,3	12,5	1,9	2,6	1,6
Canadá	1,7	2,0	1,4	1,8	2,1	3,2	1,0	1,3	6,4	2,0	0,1	1,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,9	3,0	2,8	3,5	2,4	3,5	3,7	4,6	4,5	2,6	1,2	1,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,8	1,4	1,6	1,9	0,4	1,1	2,6	1,1	3,3	0,6	1,0	0,9
<b>Formación bruta de capital fijo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>5,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>
Estados Unidos	1,2	2,1	3,7	2,1	3,8	4,7	2,6	-1,2	5,7	-0,5	-1,0	1,2
Zona del euro	-0,3	2,5	4,7	4,0	3,9	3,1	6,9	-6,2	3,8	3,7	0,4	1,1
Alemania	1,7	1,3	1,7	3,8	2,6	3,3	1,9	-2,3	1,2	0,4	-0,6	0,6
Francia	0,7	1,7	0,9	2,5	5,0	3,2	4,2	-8,4	11,3	2,3	-0,6	-1,9
Italia	-2,8	3,7	1,8	4,0	3,2	3,1	1,2	-7,9	18,6	9,4	2,3	2,8
España	-2,6	2,5	4,9	2,4	6,8	6,3	4,5	-9,7	0,9	4,3	1,3	3,9
Japón	-0,3	0,5	2,3	1,2	1,6	0,6	0,5	-3,6	-0,1	-0,9	2,3	1,7
Reino Unido	0,8	1,4	6,5	4,9	3,5	-0,2	1,9	-10,5	6,1	7,7	-4,1	-0,3
Canadá	3,2	0,2	-5,2	-4,7	3,3	2,5	0,8	-2,4	7,4	-1,5	0,6	1,8
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,9	2,5	2,3	3,0	4,8	2,1	0,8	-1,1	7,7	2,2	0,9	2,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,8	1,8	2,8	2,2	3,4	3,3	2,2	-3,3	5,8	0,9	-0,5	1,0

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)**  
(variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Demanda interna final</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>5,1</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
Estados Unidos	1,4	2,1	3,1	2,3	2,3	3,0	2,3	-1,9	6,7	1,7	1,0	1,0
Zona del euro	0,5	1,5	2,3	2,4	2,1	1,8	2,7	-5,5	3,9	3,4	0,8	1,2
Alemania	1,2	1,4	2,1	3,1	1,7	1,8	1,9	-2,8	1,4	2,7	0,4	1,6
Francia	1,1	1,2	1,2	1,7	2,3	1,4	2,1	-6,5	6,9	2,7	0,2	0,3
Italia	-0,8	1,1	1,4	1,6	1,5	1,2	0,2	-8,0	6,6	4,7	1,0	0,9
España	-0,1	1,5	3,1	2,3	3,3	2,7	1,9	-8,6	4,2	3,1	1,4	2,0
Japón	0,5	0,5	0,8	0,3	1,0	0,5	0,2	-3,0	1,0	1,2	2,0	1,0
Reino Unido	1,1	1,2	3,3	3,3	1,9	1,6	1,8	-11,6	7,5	5,1	-0,6	0,6
Canadá	2,7	1,5	0,3	0,5	3,3	2,7	1,3	-3,8	5,8	2,7	0,9	1,7
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,8	2,3	2,7	2,9	3,4	2,4	1,8	-2,5	5,2	3,2	1,7	2,3
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,1	1,6	2,3	2,0	2,0	2,2	1,8	-3,6	5,5	2,3	0,9	1,0
<b>Acumulación de inventarios<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</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>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
Estados Unidos	0,0	0,0	0,3	-0,5	0,0	0,2	0,0	-0,5	0,2	0,7	-0,1	0,0
Zona del euro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,3	0,3	-0,1	-0,1
Alemania	-0,1	0,0	-0,7	0,0	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	0,5	0,4	-0,3	-0,3
Francia	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,7	0,2	0,0
Italia	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,5	-0,5	0,5	-0,4	-0,2	0,0
España	-0,1	-0,4	-1,5	-0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,8	-1,1	-0,7	0,2	0,0
Japón	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,2	0,5	-0,1	0,0
Reino Unido	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,5	0,1	-0,6	1,0	0,0	-0,3	0,0
Canadá	0,0	0,2	-0,5	0,0	0,9	-0,1	-0,1	-1,2	1,1	2,9	-1,2	-0,1
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,4	-0,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	0,3	0,6	-0,2	-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>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>
Estados Unidos	0,2	-0,3	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-1,2	-0,4	0,6	0,1
Zona del euro	0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,4	0,0	-0,7	-0,5	1,3	-0,1	0,1	0,2
Alemania	0,4	-0,3	0,3	-0,6	0,2	-0,6	-0,6	-0,8	0,8	-1,2	-0,1	-0,1
Francia	-0,2	-0,1	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,3	-1,0	0,0	-0,8	0,4	0,9
Italia	0,3	-0,2	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	0,7	-0,8	0,0	-0,5	-0,1	-0,1
España	0,7	0,1	-0,1	1,0	-0,2	-0,6	0,4	-2,2	0,3	2,6	-0,1	0,1
Japón	0,1	0,1	0,5	0,5	0,6	0,0	-0,4	-0,8	1,0	-0,6	-0,1	0,0
Reino Unido	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,5	-1,2	-0,8	-0,7	0,4
Canadá	-0,8	-0,1	0,8	0,4	-1,1	0,2	0,7	0,3	-2,1	-1,4	1,6	-0,1
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	0,6	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,5	0,6	0,5	-0,4	0,5	0,2
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,6	0,3	0,1

<sup>1</sup>Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y 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		
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>8,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>7,5</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>
Bangladesh	6,2	6,6	7,1	6,6	7,3	7,9	3,4	6,9	7,1	5,5	6,5	7,0
Bhután	7,6	6,2	7,4	6,3	3,8	4,4	-2,3	-3,3	4,3	4,7	3,4	3,9
Brunei Darussalam	0,4	-0,4	-2,5	1,3	0,1	3,9	1,1	-1,6	-1,5	3,3	3,5	3,1
Camboya	7,5	7,0	6,9	7,0	7,5	7,1	-3,1	3,0	5,0	5,8	6,2	6,3
China	10,0	7,0	6,9	6,9	6,8	6,0	2,2	8,4	3,0	5,2	4,5	3,4
Fiji	1,6	4,5	2,4	5,4	3,8	-0,6	-17,0	-5,1	14,5	7,0	5,0	3,5
Filipinas	5,4	6,3	7,1	6,9	6,3	6,1	-9,5	5,7	7,6	6,0	5,8	6,4
India <sup>1</sup>	7,7	8,0	8,3	6,8	6,5	3,9	-5,8	9,1	6,8	5,9	6,3	6,0
Indonesia	5,9	4,9	5,0	5,1	5,2	5,0	-2,1	3,7	5,3	5,0	5,1	5,0
Islas Marshall	0,8	1,6	1,4	3,3	3,1	6,8	-1,6	1,7	1,3	3,0	2,0	1,5
Islas Salomón	4,7	1,7	5,6	3,1	2,7	1,7	-3,4	-0,6	-4,1	2,5	2,4	3,0
Kiribati	1,4	9,9	-0,5	-0,1	5,3	-2,1	-1,4	7,9	1,2	2,5	2,4	2,1
Lao, Rep. Dem. Pop. de	7,8	7,3	7,0	6,9	6,3	4,7	-0,4	2,1	2,3	4,0	4,0	4,5
Malasia	4,9	5,0	4,4	5,8	4,8	4,4	-5,5	3,1	8,7	4,5	4,5	3,9
Maldivas	5,1	2,9	6,3	7,2	8,1	6,9	-33,4	41,7	12,3	7,2	5,7	5,1
Micronesia	-0,4	4,6	0,9	2,7	0,2	1,2	-1,8	-3,2	-0,6	2,8	2,8	0,6
Mongolia	8,5	2,4	1,5	5,6	7,7	5,6	-4,6	1,6	4,8	4,5	5,5	5,0
Myanmar	8,4	7,5	6,4	5,8	6,4	6,8	3,2	-17,9	2,0	2,6	2,6	3,4
Nauru	7,5	-5,7	8,0	-5,9	7,2	9,1	4,1	2,7	3,0	1,0	2,0	2,2
Nepal	4,3	4,0	0,4	9,0	7,6	6,7	-2,4	4,2	5,8	4,4	5,1	5,2
Palau	-0,1	9,6	3,7	-3,4	0,0	0,4	-7,5	-12,1	-2,9	8,7	9,6	3,2
Papua Nueva Guinea	5,4	6,6	5,5	3,5	-0,3	4,5	-3,2	0,1	4,5	3,7	4,4	3,1
Samoa	1,5	3,9	8,0	1,4	-0,6	4,5	-3,1	-7,1	-6,0	5,0	3,6	2,3
Sri Lanka	6,6	4,2	5,1	6,5	2,3	-0,2	-3,5	3,3	-8,7	-3,0	1,5	3,1
Tailandia	3,5	3,1	3,4	4,2	4,2	2,1	-6,2	1,6	2,6	3,4	3,6	3,1
Timor-Leste <sup>2</sup>	5,7	2,8	3,4	-3,1	-0,7	2,1	-8,3	2,9	3,3	2,2	3,1	3,0
Tonga	0,5	1,2	6,6	3,3	0,2	0,7	0,5	-2,7	-2,0	2,5	2,8	1,8
Tuvalu	1,2	9,4	4,7	3,3	1,4	13,8	-4,3	1,8	0,7	4,3	3,1	2,2
Vanuatu	3,4	0,4	4,7	6,3	2,9	3,2	-5,0	0,6	1,9	3,5	3,6	2,5
Vietnam	6,3	7,0	6,7	6,9	7,5	7,4	2,9	2,6	8,0	5,8	6,9	6,7
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>3,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>7,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
Albania	3,8	2,2	3,3	3,8	4,0	2,1	-3,5	8,5	3,7	2,2	3,3	3,4
Belarús	5,5	-3,8	-2,5	2,5	3,1	1,4	-0,7	2,3	-4,7	0,7	1,2	0,7
Bosnia y Herzegovina	2,5	4,3	3,2	3,2	3,8	2,9	-3,0	7,4	3,8	2,0	3,0	3,0
Bulgaria	2,8	3,4	3,0	2,8	2,7	4,0	-4,0	7,6	3,4	1,4	3,5	2,8
Hungría	1,0	3,7	2,2	4,3	5,4	4,9	-4,5	7,1	4,9	0,5	3,2	3,5
Kosovo	4,5	5,9	5,6	4,8	3,4	4,8	-5,3	10,7	2,7	3,5	3,9	3,5
Macedonia del Norte	3,3	3,9	2,8	1,1	2,9	3,9	-4,7	3,9	2,2	1,4	3,6	3,5
Moldova	4,3	-0,3	4,4	4,2	4,1	3,6	-8,3	13,9	-5,6	2,0	4,3	5,1
Montenegro	2,9	3,4	2,9	4,7	5,1	4,1	-15,3	13,0	6,4	3,2	3,0	3,0
Polonia	3,8	4,4	3,0	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,8	4,9	0,3	2,4	3,1
Rumania	3,0	3,2	2,9	8,2	6,0	3,8	-3,7	5,9	4,8	2,4	3,7	3,5
Rusia	3,6	-2,0	0,2	1,8	2,8	2,2	-2,7	5,6	-2,1	0,7	1,3	0,7
Serbia	2,7	1,8	3,3	2,1	4,5	4,3	-0,9	7,5	2,3	2,0	3,0	4,0
Türkiye	5,4	6,1	3,3	7,5	3,0	0,8	1,9	11,4	5,6	2,7	3,6	3,0
Ucrania <sup>1</sup>	0,7	-9,8	2,4	2,4	3,5	3,2	-3,8	3,4	-30,3	-3,0	...	...
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>3,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
Antigua y Barbuda	1,1	3,8	5,5	3,1	6,9	4,9	-20,2	5,3	6,4	5,5	5,4	2,7
Argentina	3,8	2,7	-2,1	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	10,4	5,2	0,2	2,0	2,0
Aruba	-0,1	3,6	2,1	5,5	5,3	0,6	-18,6	17,2	5,7	1,6	1,2	1,1
Bahamas, Las	0,5	1,0	-0,9	3,1	1,8	1,9	-23,8	13,7	11,0	4,3	1,8	1,5
Barbados	0,2	2,4	2,5	0,5	-0,6	-0,5	-13,3	-0,2	10,0	4,9	3,9	2,0
Belize	2,1	3,4	0,1	-1,7	1,1	4,5	-13,4	15,2	11,4	3,0	2,0	2,0
Bolivia	5,0	4,9	4,3	4,2	4,2	2,2	-8,7	6,1	3,2	1,8	1,9	2,3
Brasil	3,5	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	5,0	2,9	0,9	1,5	2,0
Chile	4,3	2,2	1,8	1,4	4,0	0,7	-6,1	11,7	2,4	-1,0	1,9	2,5
Colombia	4,7	3,0	2,1	1,4	2,6	3,2	-7,3	11,0	7,5	1,0	1,9	3,3

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)***(variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
<b>América Latina y el Caribe (continuación)</b>	<b>3,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
Costa Rica	4,4	3,7	4,2	4,2	2,6	2,4	-4,3	7,8	4,3	2,7	3,2	3,2
Dominica	2,0	-2,7	2,8	-6,6	3,5	5,5	-16,6	4,8	6,0	4,9	4,7	2,7
Ecuador	4,4	0,1	-1,2	2,4	1,3	0,0	-7,8	4,2	3,0	2,9	2,8	2,8
El Salvador	2,2	2,4	2,5	2,3	2,4	2,4	-8,2	10,3	2,8	2,4	1,9	2,1
Granada	1,7	6,4	3,7	4,4	4,4	0,7	-13,8	4,7	6,0	3,7	4,1	2,8
Guatemala	3,7	4,1	2,7	3,1	3,4	4,0	-1,8	8,0	4,0	3,4	3,5	3,9
Guyana	3,5	0,7	3,8	3,7	4,4	5,4	43,5	20,1	62,3	37,2	45,3	3,3
Haití	2,4	2,6	1,8	2,5	1,7	-1,7	-3,3	-1,8	-1,7	0,3	1,2	1,5
Honduras	3,8	3,8	3,9	4,8	3,8	2,7	-9,0	12,5	4,0	3,7	3,5	3,9
Jamaica	0,1	0,9	1,5	0,7	1,8	1,0	-9,9	4,6	4,0	2,2	2,0	1,6
México	2,1	3,3	2,6	2,1	2,2	-0,2	-8,0	4,7	3,1	1,8	1,6	1,8
Nicaragua	4,0	4,8	4,6	4,6	-3,4	-3,8	-1,8	10,3	4,0	3,0	3,3	3,5
Panamá	7,7	5,7	5,0	5,6	3,7	3,0	-17,9	15,3	10,0	5,0	4,0	4,0
Paraguay	4,6	3,0	4,3	4,8	3,2	-0,4	-0,8	4,0	0,2	4,5	3,5	3,5
Perú	6,1	3,3	4,0	2,5	4,0	2,2	-11,0	13,6	2,7	2,4	3,0	3,0
República Dominicana	5,6	6,9	6,7	4,7	7,0	5,1	-6,7	12,3	4,9	4,2	5,0	5,0
Saint Kitts y Nevis	3,5	0,7	3,9	0,9	1,1	4,0	-14,5	-0,9	9,0	4,5	3,8	2,7
San Vicente y las Granadinas	1,1	2,8	4,1	1,5	3,2	0,7	-3,7	0,8	5,3	6,0	5,0	2,7
Santa Lucía	1,4	-0,2	3,8	3,4	2,9	-0,7	-24,4	12,2	14,9	3,0	2,2	1,5
Suriname	4,0	-3,4	-4,9	1,6	4,9	1,1	-15,9	-2,7	1,3	2,3	3,0	3,0
Trinidad y Tabago	3,7	-0,8	-6,8	-4,7	-0,9	0,1	-7,7	-1,0	2,5	3,2	2,3	1,5
Uruguay <sup>1</sup>	5,4	0,4	1,7	1,6	0,5	0,4	-6,1	4,4	4,9	2,0	2,9	2,2
Venezuela	3,6	-6,2	-17,0	-15,7	-19,7	-27,7	-30,0	0,5	8,0	5,0	4,5	...
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>4,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>
Afganistán <sup>1</sup>	9,1	1,0	2,2	2,6	1,2	3,9	-2,4	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	4,2	4,7	2,4	-0,1	2,8	0,8	-4,3	3,9	8,7	3,1	3,1	3,0
Argelia	3,1	3,7	3,2	1,4	1,2	1,0	-5,1	3,4	2,9	2,6	2,6	1,8
Armenia	5,2	3,3	0,2	7,5	5,2	7,6	-7,2	5,7	12,6	5,5	5,0	4,5
Azerbaiyán	11,6	1,0	-3,1	0,2	1,5	2,5	-4,2	5,6	4,6	3,0	2,6	2,6
Bahrein	5,0	2,5	3,6	4,3	2,1	2,2	-4,6	2,7	4,2	3,0	3,8	2,7
Djibouti	4,9	7,5	7,1	5,5	4,8	5,5	1,2	4,8	2,5	4,0	6,0	5,0
Egipto	4,6	4,4	4,5	2,4	5,3	5,5	3,5	3,3	6,6	3,7	5,0	6,0
Emiratos Árabes Unidos	3,8	6,8	5,6	0,7	1,3	1,1	-5,0	3,9	7,4	3,5	3,9	4,3
Georgia	5,7	3,0	2,9	4,8	4,8	5,0	-6,8	10,5	10,1	4,0	5,0	5,2
Irán	2,5	-1,4	8,8	2,8	-1,8	-3,1	3,3	4,7	2,5	2,0	2,0	2,0
Iraq	5,6	2,5	15,2	-3,4	4,7	5,8	-15,7	7,7	8,1	3,7	3,1	2,2
Jordania	5,1	2,5	2,0	2,5	1,9	1,9	-1,6	2,2	2,7	2,7	2,7	3,0
Kazajistán	6,3	1,0	0,9	3,9	4,1	4,5	-2,6	4,1	3,2	4,3	4,9	2,8
Kuwait	3,3	0,6	2,9	-4,7	2,4	-0,6	-8,9	1,3	8,2	0,9	2,7	2,7
Líbano <sup>1</sup>	4,8	0,5	1,6	0,9	-1,9	-6,9	-25,9	...	...	...	...	...
Libia	-3,6	-0,8	-1,5	32,5	7,9	-11,2	-29,5	28,3	-12,8	17,5	8,4	4,7
Marruecos	4,4	4,3	0,5	5,1	3,1	2,9	-7,2	7,9	1,1	3,0	3,1	3,4
Mauritania	4,3	5,4	1,3	6,3	4,8	5,4	-0,9	2,4	5,0	4,4	5,1	4,0
Omán	4,8	5,0	5,0	0,3	1,3	-1,1	-3,2	2,9	4,3	1,7	5,2	2,6
Pakistán	4,3	4,1	4,6	4,6	6,1	3,1	-0,9	5,7	6,0	0,5	3,5	5,0
Qatar	12,7	4,8	3,1	-1,5	1,2	0,7	-3,6	1,6	4,2	2,4	1,8	3,6
República Kirguisa	4,2	3,9	4,3	4,7	3,5	4,6	-8,6	3,7	7,0	3,5	3,8	4,0
Ribera Occidental y Gaza	5,5	3,7	8,9	1,4	1,2	1,4	-11,3	7,0	4,0	3,5	2,7	2,0
Siria <sup>3</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	4,6	4,7	2,2	3,7	2,7	-0,3	2,9	1,7	2,8	3,7	4,3
Sudán <sup>4</sup>	0,7	4,9	4,7	0,8	-2,3	-2,5	-3,6	0,5	-2,5	1,2	2,7	3,0
Tayikistán	6,9	6,0	6,9	7,1	7,6	7,4	4,4	9,4	8,0	5,0	4,5	4,0
Túnez	3,4	1,0	1,1	2,2	2,6	1,6	-8,8	4,4	2,5	1,3	1,9	2,6
Turkmenistán	9,3	3,0	-1,0	4,7	0,9	-3,4	-2,9	4,6	1,8	2,3	2,1	2,3
Uzbekistán	7,7	7,2	5,9	4,4	5,9	6,0	2,0	7,4	5,7	5,3	5,5	5,5
Yemen	2,0	-28,0	-9,4	-5,1	0,8	1,4	-8,5	-1,0	1,5	-0,5	2,0	5,5

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)**

(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
<b>África subsahariana</b>	<b>5,5</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>
Angola	7,8	0,9	-2,6	-0,2	-1,3	-0,7	-5,6	1,1	2,8	3,5	3,7	4,2
Benin	4,2	1,8	3,3	5,7	6,7	6,9	3,8	7,2	6,0	6,0	5,9	5,9
Botswana	3,7	-4,9	7,2	4,1	4,2	3,0	-8,7	11,8	6,4	3,7	4,3	4,0
Burkina Faso	5,9	3,9	6,0	6,2	6,6	5,7	1,9	6,9	2,5	4,9	5,9	5,2
Burundi	4,5	-3,9	-0,6	0,5	1,6	1,8	0,3	3,1	1,8	3,3	6,0	5,5
Cabo Verde	3,7	1,0	4,7	3,7	14,6	5,7	-14,8	7,0	10,5	4,4	5,4	4,5
Camerún	3,6	5,6	4,5	3,5	4,0	3,4	0,5	3,6	3,4	4,3	4,4	4,7
Chad	5,4	1,8	-5,6	-2,4	2,4	3,4	-2,1	-1,1	2,5	3,5	3,7	3,7
Comoras	2,9	1,1	3,3	3,8	3,6	1,8	-0,2	2,1	2,4	3,0	3,6	4,2
Côte d'Ivoire	3,6	8,8	7,2	6,1	3,8	8,3	1,7	7,0	6,7	6,2	6,6	6,0
Eritrea	4,5	-20,6	7,4	-10,0	13,0	3,8	-0,5	2,9	2,6	2,8	2,9	2,9
Eswatini	3,5	2,2	1,1	2,0	2,4	2,7	-1,6	7,9	0,5	2,8	2,5	2,4
Etiopía	10,8	10,4	8,0	10,2	7,7	9,0	6,1	6,3	6,4	6,1	6,4	7,0
Gabón	3,1	3,9	2,1	0,5	0,8	3,9	-1,9	1,5	2,8	3,0	3,1	3,5
Gambia	1,7	4,1	1,9	4,8	7,2	6,2	0,6	4,3	4,4	5,6	6,3	5,0
Ghana	7,1	2,1	3,4	8,1	6,2	6,5	0,5	5,4	3,2	1,6	2,9	5,0
Guinea	3,8	3,8	10,8	10,3	6,4	5,6	4,9	4,3	4,3	5,6	5,7	5,0
Guinea Ecuatorial	4,8	-9,1	-8,8	-5,7	-6,2	-5,5	-4,2	-3,2	1,6	-1,8	-8,2	-0,3
Guinea-Bissau	3,5	6,1	5,3	4,8	3,8	4,5	1,5	6,4	3,5	4,5	5,0	4,5
Kenya	4,8	5,0	4,2	3,8	5,7	5,1	-0,3	7,5	5,4	5,3	5,4	5,5
Lesotho	3,6	3,2	1,9	-2,7	-1,3	-2,0	-3,9	2,1	2,1	2,2	2,3	1,1
Liberia	7,0	0,0	-1,6	2,5	1,2	-2,5	-3,0	5,0	4,8	4,3	5,5	5,4
Madagascar	2,9	3,1	4,0	3,9	3,2	4,4	-7,1	5,7	4,2	4,2	4,8	4,5
Malawi	5,8	3,0	2,3	4,0	4,4	5,4	0,9	4,6	0,8	2,4	3,2	4,6
Malí	4,1	6,2	5,9	5,3	4,7	4,8	-1,2	3,1	3,7	5,0	5,1	5,0
Mauricio	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	2,9	-14,6	3,5	8,3	4,6	4,1	3,3
Mozambique	7,3	6,7	3,8	3,7	3,4	2,3	-1,2	2,3	4,1	5,0	8,2	14,5
Namibia	4,3	4,3	0,0	-1,0	1,1	-0,8	-8,0	2,7	3,8	2,8	2,6	2,6
Níger	5,9	4,4	5,7	5,0	7,0	6,1	3,5	1,4	11,1	6,1	13,0	6,0
Nigeria	6,9	2,7	-1,6	0,8	1,9	2,2	-1,8	3,6	3,3	3,2	3,0	3,0
República Centroafricana	-1,5	4,3	4,7	4,5	3,8	3,0	1,0	1,0	0,4	2,5	3,8	3,3
República del Congo	5,5	-3,6	-10,8	-4,4	-4,8	1,0	-6,2	1,5	2,8	4,1	4,6	4,0
República Democrática del Congo	7,2	6,4	0,4	3,7	4,8	4,5	1,7	6,2	6,6	6,3	6,5	6,5
Rwanda	7,8	8,9	6,0	4,0	8,6	9,5	-3,4	10,9	6,8	6,2	7,5	7,3
Santo Tomé y Príncipe	5,5	3,8	4,2	3,9	3,0	2,2	3,0	1,9	0,9	2,0	2,5	3,7
Senegal	3,3	6,4	6,4	7,4	6,2	4,6	1,3	6,1	4,7	8,3	10,6	6,5
Seychelles	5,2	5,6	5,4	4,5	3,2	3,1	-7,7	7,9	8,8	3,9	3,9	3,6
Sierra Leona	7,6	-20,5	6,4	3,8	3,5	5,3	-2,0	4,1	2,8	3,1	4,8	4,6
Sudáfrica	3,0	1,3	0,7	1,2	1,5	0,3	-6,3	4,9	2,0	0,1	1,8	1,4
Sudán del Sur	...	-0,2	-13,3	-5,8	-2,1	0,9	-6,5	5,3	6,6	5,6	4,6	4,4
Tanzania	6,4	6,2	6,9	6,8	7,0	7,0	4,8	4,9	4,7	5,2	6,2	7,0
Togo	3,7	5,7	5,6	4,3	5,0	5,5	1,8	5,3	5,4	5,5	5,5	5,5
Uganda	7,1	8,0	0,2	6,8	5,5	7,8	-1,3	6,0	4,9	5,7	5,7	6,3
Zambia	7,4	2,9	3,8	3,5	4,0	1,4	-2,8	4,6	3,4	4,0	4,1	5,1
Zimbabwe <sup>1</sup>	2,6	1,8	0,5	5,0	4,7	-6,1	-7,8	8,5	3,0	2,5	2,6	2,9

<sup>1</sup>Véanse las notas específicas sobre Afganistán, India, Líbano, Ucrania, Uruguay y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>2</sup>Los datos de Timor-Leste excluyen las proyecciones de las exportaciones de petróleo del Área 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		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
<b>Deflatores del PIB</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>5,4</b>	<b>3,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	2,0	1,0	1,0	1,9	2,4	1,8	1,3	4,5	7,0	3,8	2,2	1,9
Zona del euro	1,5	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,8	2,1	4,7	4,9	3,0	1,9
Japón	-0,7	2,1	0,4	-0,1	0,0	0,6	0,9	-0,2	0,3	3,8	2,6	1,3
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	1,9	1,2	1,2	1,9	1,6	1,3	2,0	3,6	5,5	2,9	2,3	2,0
<b>Precios al consumidor</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,9</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>7,3</b>	<b>4,7</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	2,3	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0	4,5	2,3	2,1
Zona del euro <sup>2</sup>	1,9	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,3	2,9	1,9
Japón	0,2	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	2,7	2,2	1,5
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,3	0,5	0,9	1,8	1,9	1,4	0,6	2,5	6,5	4,8	2,7	1,9
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>3</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>9,8</b>	<b>8,6</b>	<b>6,5</b>	<b>4,4</b>
<b>Por regiones</b>												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,9	2,7	2,9	2,4	2,6	3,3	3,2	2,2	3,8	3,4	3,0	2,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	8,0	10,7	5,6	5,6	6,4	6,7	5,4	9,6	27,9	19,7	13,2	8,0
América Latina y el Caribe	4,8	5,4	5,5	6,3	6,6	7,7	6,4	9,8	14,0	13,3	9,0	5,7
Oriente Medio y Asia Central	8,4	5,6	5,9	7,1	10,0	7,6	10,4	12,8	14,3	15,9	12,0	6,4
África subsahariana	8,3	6,7	10,1	10,5	8,3	8,1	10,1	11,0	14,5	14,0	10,5	7,3
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	8,0	5,9	8,1	6,9	9,5	7,3	9,9	12,2	14,7	13,2	9,9	8,0
Otros productos	5,9	4,6	4,0	4,2	4,4	4,9	4,7	5,2	9,3	8,2	6,1	4,1
De los cuales, productos primarios <sup>4</sup>	6,4	5,5	6,5	11,5	13,6	16,9	18,6	22,8	27,6	29,0	19,1	10,7
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Economías deudoras netas	7,1	5,8	5,5	5,8	5,8	5,6	6,1	7,6	13,2	11,5	8,3	5,1
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017–21	10,3	13,0	10,8	15,5	14,5	11,8	14,1	17,7	22,1	22,7	16,1	6,3
<b>Otros grupos</b>												
Unión Europea	2,1	0,1	0,1	1,6	1,9	1,4	0,7	2,9	9,3	6,3	3,3	2,0
Oriente Medio y Norte de África	8,1	5,7	5,7	7,2	11,3	8,0	10,9	13,9	14,8	14,8	11,1	6,6
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	5,9	4,6	4,0	4,1	4,6	4,8	4,6	5,3	9,4	8,2	6,2	4,2
Países en desarrollo de ingreso bajo	9,4	6,5	8,2	9,1	8,8	8,3	11,2	12,8	13,9	13,4	9,8	6,6
<i>Partida informativa</i>												
<b>Mediana de la tasa de inflación</b>												
Economías avanzadas	2,1	0,1	0,4	1,6	1,7	1,4	0,3	2,5	8,1	5,0	2,9	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>3</sup>	5,2	2,6	2,7	3,3	3,2	2,6	2,8	3,9	8,1	6,3	4,4	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 de período <sup>2</sup>		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	Proyecciones	
														2023	2024
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,9</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>7,3</b>	<b>4,7</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>7,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>
Estados Unidos	2,3	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0	4,5	-2,3	2,1	6,6	3,0	2,1
Zona del euro <sup>3</sup>	1,9	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,3	2,9	1,9	9,2	3,8	2,7
Alemania	1,7	0,7	0,4	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,7	6,2	3,1	2,0	9,8	3,6	2,9
Francia	1,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	5,9	5,0	2,5	1,6	7,0	3,5	2,3
Italia	2,0	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	8,7	4,5	2,6	2,0	12,3	4,5	2,6
España	2,2	-0,6	-0,3	2,0	1,7	0,8	-0,3	3,0	8,3	4,3	3,2	1,7	5,5	4,1	2,8
Países Bajos	1,7	0,2	0,1	1,3	1,6	2,7	1,1	2,8	11,6	3,9	4,2	2,0	11,1	2,4	3,6
Bélgica	2,1	0,6	1,8	2,2	2,3	1,2	0,4	3,2	10,3	4,7	2,1	2,0	10,2	2,1	1,5
Irlanda	1,1	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,9	-0,5	2,4	8,1	5,0	3,2	2,0	8,1	3,0	3,3
Austria	2,1	0,8	1,0	2,2	2,1	1,5	1,4	2,8	8,6	8,2	3,0	2,0	10,5	5,6	2,5
Portugal	1,7	0,5	0,6	1,6	1,2	0,3	-0,1	0,9	8,1	5,7	3,1	2,0	9,8	4,8	2,9
Grecia	2,2	-1,1	0,0	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6	9,3	4,0	2,9	1,8	7,6	3,0	2,7
Finlandia	2,1	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,1	0,4	2,1	7,2	5,3	2,5	2,0	8,8	5,3	2,5
República Eslovaca	2,4	-0,3	-0,5	1,4	2,5	2,8	2,0	2,8	12,1	9,5	4,3	2,0	15,0	6,4	3,6
Croacia	2,6	-0,3	-0,6	1,3	1,6	0,8	0,0	2,7	10,7	7,4	3,6	2,1	12,7	5,0	2,5
Lituania	3,7	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,2	1,1	4,6	18,9	10,5	5,8	2,5	20,0	5,7	5,1
Eslovenia	2,3	-0,5	-0,1	1,4	1,7	1,6	-0,1	1,9	8,8	6,4	4,5	2,0	10,3	4,7	3,5
Luxemburgo	2,5	0,1	0,0	2,1	2,0	1,7	0,0	3,5	8,1	2,6	3,1	2,0	6,3	2,6	3,6
Letonia	4,7	0,2	0,1	2,9	2,6	2,7	0,1	3,2	17,2	9,7	3,5	2,5	20,7	4,5	3,0
Estonia	4,1	0,1	0,8	3,7	3,4	2,3	-0,6	4,5	19,4	9,7	4,1	2,5	17,5	5,5	4,0
Chipre	2,0	-1,5	-1,2	0,7	0,8	0,6	-1,1	2,2	8,1	3,9	2,5	2,0	7,6	2,8	2,3
Malta	2,2	1,2	0,9	1,3	1,7	1,5	0,8	0,7	6,1	5,8	3,4	2,0	7,3	4,4	2,9
Japón	0,2	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	2,7	2,2	1,5	3,9	2,3	1,6
Reino Unido	2,7	0,0	0,7	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6	9,1	6,8	3,0	2,0	10,5	4,2	1,8
Corea	2,7	0,7	1,0	1,9	1,5	0,4	0,5	2,5	5,1	3,5	2,3	2,0	5,0	2,7	2,0
Canadá	1,8	1,1	1,4	1,6	2,3	1,9	0,7	3,4	6,8	3,9	2,4	2,0	6,6	3,0	2,1
Provincia china de Taiwan	1,4	-0,3	1,4	0,6	1,3	0,6	-0,2	2,0	2,9	1,9	1,7	1,1	2,7	1,7	1,4
Australia	2,8	1,5	1,3	2,0	1,9	1,6	0,9	2,8	6,6	5,3	3,2	2,6	7,8	4,0	3,0
Suiza	0,5	-1,1	-0,4	0,5	0,9	0,4	-0,7	0,6	2,8	2,4	1,6	1,0	2,9	2,2	1,5
Singapur	2,7	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,6	-0,2	2,3	6,1	5,8	3,5	2,0	6,5	5,4	3,5
Suecia	1,4	0,7	1,1	1,9	2,0	1,7	0,7	2,7	8,1	6,8	2,3	2,0	11,6	5,8	2,0
Hong Kong, RAE de	3,0	3,0	2,4	1,5	2,4	2,9	0,3	1,6	1,9	2,3	2,4	2,5	2,0	2,5	2,4
República Checa	2,3	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	11,8	5,8	2,0	15,8	8,8	4,1
Israel	2,2	-0,6	-0,5	0,2	0,8	0,8	-0,6	1,5	4,4	4,3	3,1	2,1	5,3	3,3	2,9
Noruega	1,9	2,2	3,6	1,9	2,8	2,2	1,3	3,5	5,8	4,9	2,8	2,0	5,9	2,9	2,8
Dinamarca	1,8	0,2	0,0	1,1	0,7	0,7	0,3	1,9	8,5	4,8	2,8	2,0	9,6	3,8	2,8
Nueva Zelanda	2,5	0,3	0,6	1,9	1,6	1,6	1,7	3,9	7,2	5,5	2,6	2,0	7,2	3,3	2,5
Puerto Rico	2,9	-0,8	-0,3	1,8	1,3	0,1	-0,5	2,4	4,3	3,3	2,2	2,1	4,6	2,1	2,3
Macao, RAE de	5,1	4,6	2,4	1,2	3,0	2,8	0,8	0,0	1,0	2,5	2,3	2,3	0,8	2,5	2,3
Islandia	6,0	1,6	1,7	1,8	2,7	3,0	2,8	4,5	8,3	8,1	4,2	2,5	9,6	6,7	3,3
Andorra	1,9	-1,1	-0,4	2,6	1,0	0,5	0,1	1,7	6,2	5,6	2,9	1,7	7,2	4,8	1,9
San Marino	2,3	0,1	0,6	1,0	1,8	1,0	0,2	2,1	7,1	4,6	2,7	1,8	7,1	4,6	2,7
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,9	0,3	0,8	1,8	2,1	1,5	0,8	3,3	7,3	4,7	2,5	2,0	7,3	3,2	2,2

<sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

<sup>2</sup>Variaciones mensuales interanuales y, en el caso de varios países, trimestrales.

<sup>3</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup>**  
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin de período <sup>2</sup>		
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>4,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>
Bangladesh	7,7	6,4	5,9	5,4	5,8	5,5	5,6	5,6	6,1	8,6	6,5	5,5	7,6	8,1	5,6
Bhután	6,9	6,7	3,3	4,3	3,7	2,8	3,0	8,2	5,9	5,6	4,4	4,0	6,5	4,6	4,2
Brunei Darussalam	0,6	-0,5	-0,3	-1,3	1,0	-0,4	1,9	1,7	3,7	2,0	1,5	1,0	3,3	2,0	1,5
Camboya	6,2	1,2	3,0	2,9	2,5	1,9	2,9	2,9	5,3	3,0	3,0	3,0	2,9	3,0	3,0
China	2,9	1,5	2,1	1,5	1,9	2,9	2,5	0,9	1,9	2,0	2,2	2,2	1,8	3,2	1,3
Fiji	3,9	1,4	3,9	3,3	4,1	1,8	-2,6	0,2	4,5	3,5	3,0	2,5	3,6	3,0	3,0
Filipinas	4,5	0,7	1,2	2,9	5,3	2,4	2,4	3,9	5,8	6,3	3,2	3,0	8,1	4,5	3,0
India	8,4	4,9	4,5	3,6	3,4	4,8	6,2	5,5	6,7	4,9	4,4	4,0	6,3	4,5	4,3
Indonesia	7,1	6,4	3,5	3,8	3,3	2,8	2,0	1,6	4,2	4,4	3,0	2,5	5,5	3,2	2,8
Islas Marshall	4,0	-2,2	-1,5	0,1	0,8	-0,1	-0,7	2,6	6,2	2,2	2,1	2,0	0,0	2,2	2,1
Islas Salomón	7,5	-0,6	0,5	0,5	3,5	1,6	3,0	-0,1	5,5	4,8	3,7	3,2	8,5	4,2	3,3
Kiribati	2,0	0,6	1,9	0,4	0,6	-1,8	2,6	2,1	5,3	8,6	4,5	1,8	16,2	-2,2	5,0
Lao, Rep. Dem. Pop. de	5,4	1,3	1,6	0,8	2,0	3,3	5,1	3,8	23,0	15,1	3,5	3,0	39,3	-1,4	7,6
Malasia	2,6	2,1	2,1	3,8	1,0	0,7	-1,1	2,5	3,4	2,9	3,1	2,4	3,8	2,9	3,1
Maldivas	6,4	1,4	0,8	2,3	1,4	1,3	-1,6	0,2	2,6	5,2	2,8	2,0	3,3	5,1	2,5
Micronesia	4,3	0,0	-0,9	0,1	1,0	2,2	1,0	1,8	5,0	4,7	2,1	2,0	5,0	4,7	2,1
Mongolia	11,5	6,8	0,7	4,3	6,8	7,3	3,7	7,4	15,2	11,2	8,8	6,0	13,2	9,5	8,0
Myanmar	10,4	7,3	9,1	4,6	5,9	8,6	5,7	3,6	16,2	14,2	7,8	7,8	20,4	11,1	7,2
Nauru	4,8	9,8	8,2	5,1	1,2	2,1	1,8	2,4	2,6	4,2	4,0	2,0	2,6	5,5	3,5
Nepal	8,4	7,2	9,9	4,5	4,1	4,6	6,1	3,6	6,3	7,8	6,3	5,4	8,1	7,1	5,8
Palau	4,1	2,2	-1,3	1,1	2,0	0,6	0,7	0,4	8,7	7,9	4,2	0,9	7,5	6,2	3,1
Papua Nueva Guinea	4,7	6,0	6,7	5,4	4,4	3,9	4,9	4,5	6,6	5,4	4,9	4,5	6,2	5,2	4,7
Samoa	4,3	1,9	0,1	1,3	3,7	2,2	1,5	-3,0	8,7	10,0	5,0	3,0	10,9	5,5	4,5
Sri Lanka	8,0	2,2	4,0	6,6	4,3	4,3	4,6	6,0	46,4	28,5	8,7	5,0	57,2	15,2	6,7
Tailandia	3,0	-0,9	0,2	0,7	1,1	0,7	-0,8	1,2	6,1	2,8	2,0	2,0	5,9	2,3	1,4
Timor-Leste	6,1	0,6	-1,5	0,5	2,3	0,9	0,5	3,8	7,0	4,0	2,5	2,0	6,9	4,0	2,5
Tonga	5,1	0,1	-0,6	7,2	6,8	3,3	0,4	1,4	8,5	9,7	4,8	3,3	11,3	5,9	3,9
Tuvalu	2,3	3,1	3,5	4,1	2,2	3,5	1,9	6,2	11,5	5,9	3,7	3,0	13,6	5,9	3,7
Vanuatu	2,3	2,5	0,8	3,1	2,4	2,7	5,3	2,3	4,6	3,5	3,0	3,1	4,9	3,9	3,1
Vietnam	10,0	0,6	2,7	3,5	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	5,0	4,3	4,0	4,6	4,7	4,1
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>8,0</b>	<b>10,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>5,4</b>	<b>9,6</b>	<b>27,9</b>	<b>19,7</b>	<b>13,2</b>	<b>8,0</b>	<b>26,8</b>	<b>16,6</b>	<b>11,3</b>
Albania	2,6	1,9	1,3	2,0	2,0	1,4	1,6	2,0	6,7	5,0	3,4	3,0	7,4	3,9	3,0
Belarus	19,8	13,5	11,8	6,0	4,9	5,6	5,5	9,5	14,8	7,5	10,1	5,0	12,6	9,5	9,0
Bosnia y Herzegovina	2,5	-1,0	-1,6	0,8	1,4	0,6	-1,1	2,0	14,0	6,0	3,0	2,0	12,6	5,4	3,0
Bulgaria <sup>3</sup>	4,2	-1,1	-1,3	1,2	2,6	2,5	1,2	2,8	13,0	7,5	2,2	2,0	14,3	3,1	2,1
Hungría	4,1	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,4	3,3	5,1	14,5	17,7	5,4	3,1	24,5	6,8	5,2
Kosovo	2,5	-0,5	0,2	1,5	1,1	2,7	0,2	3,3	11,7	5,5	2,6	2,0	12,2	2,3	2,5
Macedonia del Norte	2,5	-0,3	-0,2	1,4	1,5	0,8	1,2	3,2	14,2	9,2	3,5	2,0	18,7	3,9	2,5
Moldova	7,8	9,6	6,4	6,5	3,6	4,8	3,8	5,1	28,6	13,8	5,0	5,0	30,2	8,0	5,0
Montenegro	3,1	1,5	-0,3	2,4	2,6	0,4	-0,2	2,4	13,0	9,7	5,0	1,9	17,2	7,0	3,2
Polonia	2,6	-0,9	-0,7	2,0	1,8	2,2	3,4	5,1	14,4	11,9	6,1	2,5	16,6	7,2	5,0
Rumania	5,4	-0,6	-1,6	1,3	4,6	3,8	2,6	5,0	13,8	10,5	5,8	2,5	16,4	7,5	4,7
Rusia	9,2	15,5	7,0	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7	13,8	7,0	4,6	4,0	12,4	6,2	4,0
Serbia	8,7	1,4	1,1	3,1	2,0	1,9	1,6	4,1	12,0	12,2	5,3	3,0	15,1	8,2	4,0
Türkiye	8,3	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	12,3	19,6	72,3	50,6	35,2	20,0	64,3	45,0	30,0
Ucrania <sup>4</sup>	10,4	48,7	13,9	14,4	10,9	7,9	2,7	9,4	20,2	21,1	...	...	26,6	20,0	...
<b>América Latina y el Caribe<sup>5</sup></b>	<b>4,8</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>14,0</b>	<b>13,3</b>	<b>9,0</b>	<b>5,7</b>	<b>14,7</b>	<b>11,8</b>	<b>7,7</b>
Antigua y Barbuda	2,2	1,0	-0,5	2,4	1,2	1,4	1,1	1,6	7,5	5,1	2,6	2,0	9,2	3,7	2,0
Argentina <sup>4</sup>	...	...	...	25,7	34,3	53,5	42,0	48,4	72,4	98,6	60,1	32,5	94,8	88,0	50,0
Aruba	2,4	0,5	-0,9	-1,0	3,6	3,9	-1,3	0,7	5,5	3,8	2,4	2,0	5,7	2,4	2,4
Bahamas, Las	2,0	1,9	-0,3	1,5	2,3	2,5	0,0	2,9	5,6	4,5	3,4	2,0	5,5	3,7	2,8
Barbados	5,2	-1,1	1,5	4,4	3,7	4,1	2,9	3,1	9,4	6,9	4,7	2,4	12,3	3,9	3,4
Belize	2,1	-0,9	0,7	1,1	0,3	0,2	0,1	3,2	6,3	4,1	2,5	1,2	6,7	3,1	2,0
Bolivia	6,2	4,1	3,6	2,8	2,3	1,8	0,9	0,7	1,7	4,0	3,7	3,5	3,1	3,6	3,8
Brasil	5,5	9,0	8,7	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3	9,3	5,0	4,8	3,0	5,8	5,4	4,1
Chile	3,5	4,3	3,8	2,2	2,3	2,2	3,0	4,5	11,6	7,9	4,0	3,0	12,8	5,0	3,0
Colombia	4,0	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	10,2	10,9	5,4	3,0	13,1	8,4	3,5

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)**  
(variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin de período <sup>2</sup>		
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024	
											Proyecciones			Proyecciones		
<b>América Latina y el Caribe (continuación)<sup>5</sup></b>	<b>4,8</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>14,0</b>	<b>13,3</b>	<b>9,0</b>	<b>5,7</b>	<b>14,7</b>	<b>11,8</b>	<b>7,7</b>	
Costa Rica	8,0	0,8	0,0	1,6	2,2	2,1	0,7	1,7	8,3	5,2	3,6	3,0	7,9	3,9	3,0	
Dominica	2,0	-0,9	0,1	0,3	1,0	1,5	-0,7	1,6	7,5	6,2	2,4	2,0	7,3	5,0	2,2	
Ecuador	4,1	4,0	1,7	0,4	-0,2	0,3	-0,3	0,1	3,5	2,5	1,5	1,5	3,7	2,3	1,3	
El Salvador	3,1	-0,7	0,6	1,0	1,1	0,1	-0,4	3,5	7,2	4,1	2,1	1,7	7,3	2,5	1,7	
Granada	2,7	-0,6	1,7	0,9	0,8	0,6	-0,7	1,2	2,7	3,2	3,0	2,0	3,5	3,2	3,0	
Guatemala	5,7	2,4	4,4	4,4	3,8	3,7	3,2	4,3	6,9	7,4	5,5	4,0	9,2	6,4	5,0	
Guyana	5,0	-0,9	0,8	1,9	1,3	2,1	1,2	3,3	6,5	6,6	5,5	5,0	7,2	6,0	5,0	
Haití	7,4	5,3	11,4	10,6	11,4	17,3	22,9	15,9	27,6	44,5	13,7	9,7	38,7	31,2	12,7	
Honduras	6,6	3,2	2,7	3,9	4,3	4,4	3,5	4,5	9,1	6,9	5,3	4,0	9,8	6,4	4,2	
Jamaica	10,8	3,7	2,3	4,4	3,7	3,9	5,2	5,9	9,5	7,0	5,0	5,0	9,5	5,5	4,5	
México	4,1	2,7	2,8	6,0	4,9	3,6	3,4	5,7	7,9	6,3	3,9	3,0	7,8	5,0	3,5	
Nicaragua	8,6	4,0	3,5	3,9	4,9	5,4	3,7	4,9	10,4	8,5	5,0	4,0	11,6	6,1	4,8	
Panamá	4,2	0,1	0,7	0,9	0,8	-0,4	-1,6	1,6	2,9	2,2	2,2	2,0	2,1	3,1	2,0	
Paraguay	6,1	3,1	4,1	3,6	4,0	2,8	1,8	4,8	9,8	5,2	4,1	4,0	8,1	4,1	4,0	
Perú	2,9	3,5	3,6	2,8	1,3	2,1	1,8	4,0	7,9	5,7	2,4	2,0	8,5	3,0	2,3	
República Dominicana	5,6	0,8	1,6	3,3	3,6	1,8	3,8	8,2	8,8	5,7	4,3	4,0	7,8	4,9	4,0	
Saint Kitts y Nevis	3,2	-2,3	-0,7	0,7	-1,0	-0,3	-1,2	1,2	2,7	2,3	2,0	2,0	3,8	2,6	2,0	
San Vicente y las																
Granadinas	3,1	-1,7	-0,2	2,2	2,3	0,9	-0,6	1,6	5,7	3,5	2,3	2,0	6,7	2,5	2,0	
Santa Lucía	3,1	-1,0	-3,1	0,1	2,6	0,5	-1,8	2,4	6,7	4,9	2,1	2,0	7,8	2,5	2,0	
Suriname	8,0	6,9	55,5	22,0	6,9	4,4	34,9	59,1	52,5	42,7	27,3	5,0	54,6	28,2	15,1	
Trinidad y Tabago	7,8	4,7	3,1	1,9	1,0	1,0	0,6	2,1	5,8	5,6	3,4	1,8	8,7	4,5	2,3	
Uruguay	7,4	8,7	9,6	6,2	7,6	7,9	9,8	7,7	9,1	7,6	6,1	4,5	8,3	7,0	5,7	
Venezuela <sup>4</sup>	27,7	121,7	254,9	438,1	65.374,1	19.906,0	2.355,1	1.588,5	200,9	400,0	200,0	...	310,1	250,0	230,0	
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>	<b>8,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>10,0</b>	<b>7,6</b>	<b>10,4</b>	<b>12,8</b>	<b>14,3</b>	<b>15,9</b>	<b>12,0</b>	<b>6,4</b>	<b>15,6</b>	<b>15,3</b>	<b>9,6</b>	
Afganistán <sup>4</sup>	7,5	-0,7	4,4	5,0	0,6	2,3	5,6	...	...	...	...	...	...	...	...	
Arabia Saudita	3,4	1,2	2,1	-0,8	2,5	-2,1	3,4	3,1	2,5	2,8	2,3	2,0	2,0	2,8	2,3	
Argelia	4,1	4,8	6,4	5,6	4,3	2,0	2,4	7,2	9,3	8,1	7,7	5,0	9,3	8,0	7,3	
Armenia	4,7	3,7	-1,4	1,2	2,5	1,4	1,2	7,2	8,7	7,1	5,0	4,0	8,3	5,5	4,5	
Azerbaiyán	7,3	4,0	12,4	12,8	2,3	2,7	2,8	6,7	13,8	11,3	8,0	4,0	13,5	9,0	7,0	
Bahrein	2,5	1,8	2,8	1,4	2,1	1,0	-2,3	-0,6	3,6	2,2	2,2	2,0	3,6	2,2	2,2	
Djibouti	4,1	-0,8	2,7	0,6	0,1	3,3	1,8	1,2	5,5	3,2	3,2	2,5	5,5	4,0	2,5	
Egipto	10,0	11,0	10,2	23,5	20,9	13,9	5,7	4,5	8,5	21,6	18,0	5,3	13,2	26,8	11,5	
Emiratos Árabes Unidos	3,9	4,1	1,6	2,0	3,1	-1,9	-2,1	-0,1	4,8	3,4	2,0	2,0	4,8	3,4	2,0	
Georgia	5,5	4,0	2,1	6,0	2,6	4,9	5,2	9,6	11,9	5,9	3,2	3,0	9,8	4,0	3,0	
Irán	18,9	11,9	9,1	9,6	30,2	34,6	36,4	40,1	49,0	42,5	30,0	25,0	50,0	35,0	25,0	
Iraq	12,7	1,4	0,5	0,2	0,4	-0,2	0,6	6,0	5,0	6,6	1,6	2,0	4,3	6,3	1,6	
Jordania	4,7	-1,1	-0,6	3,6	4,5	0,7	0,4	1,3	4,2	3,8	2,9	2,5	4,4	3,8	2,9	
Kazajistán	8,4	6,7	14,6	7,4	6,0	5,2	6,8	8,0	15,0	14,8	8,5	4,7	20,3	11,3	6,9	
Kuwait	4,2	3,7	3,5	1,5	0,6	1,1	2,1	3,5	3,9	3,3	2,6	2,0	3,2	2,8	3,7	
Libano <sup>4</sup>	4,0	-3,8	-0,8	4,5	6,1	2,9	84,9	...	...	...	...	...	...	...	...	
Libia	5,2	10,0	25,9	25,9	14,0	-2,9	1,5	2,9	4,5	3,4	2,9	2,9	4,1	2,9	2,9	
Marruecos	1,7	1,4	1,5	0,7	1,6	0,2	0,6	1,4	6,6	4,6	2,8	2,0	8,3	3,7	2,5	
Mauritania	6,0	0,5	1,5	2,3	3,1	2,3	2,4	3,6	9,6	9,5	7,0	4,0	11,0	8,0	6,0	
Omán	3,9	0,1	1,1	1,6	0,9	0,1	-0,9	1,5	2,8	1,9	2,4	2,0	1,9	1,0	2,0	
Pakistán	10,7	4,5	2,9	4,1	3,9	6,7	10,7	8,9	12,1	27,1	21,9	6,5	21,3	27,4	16,4	
Qatar	5,1	0,9	2,7	0,6	0,1	-0,9	-2,5	2,3	5,0	3,0	2,7	1,5	5,9	1,7	2,7	
República Kirguisa	9,1	6,5	0,4	3,2	1,5	1,1	6,3	11,9	13,9	11,3	7,8	4,0	14,7	10,0	6,0	
Ribera Occidental y Gaza	3,6	1,4	-0,2	0,2	-0,2	1,6	-0,7	1,2	3,7	3,2	2,7	2,0	3,7	2,8	2,5	
Siria <sup>6</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
Somalia	...	0,9	0,0	4,0	4,3	4,5	4,3	4,6	6,8	4,2	3,8	3,0	6,1	3,7	3,9	
Sudán <sup>7</sup>	19,1	16,9	17,8	32,4	63,3	51,0	163,3	359,1	138,8	71,6	51,9	18,2	87,3	65,3	48,5	
Tayikistán	9,2	5,8	5,9	7,3	3,8	7,8	8,6	9,0	6,6	5,4	6,5	6,5	4,2	6,5	6,5	
Túnez	4,0	4,4	3,6	5,3	7,3	6,7	5,6	5,7	8,3	10,9	9,5	4,7	10,1	10,3	8,9	
Turkmenistán	6,4	7,4	3,6	8,0	13,3	5,1	6,1	19,5	11,5	6,7	10,7	10,0	4,0	11,3	10,0	
Uzbekistán	11,8	8,5	8,8	13,9	17,5	14,5	12,9	10,8	11,4	11,8	9,9	5,0	12,3	11,9	8,0	
Yemen	11,0	22,0	21,3	30,4	33,6	15,4	19,6	26,0	29,1	16,8	17,3	10,0	13,8	20,0	15,0	

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)**  
(variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin de período <sup>2</sup>		
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024	
											Proyecciones			Proyecciones		
<b>África subsahariana</b>	<b>8,3</b>	<b>6,7</b>	<b>10,1</b>	<b>10,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>	<b>10,1</b>	<b>11,0</b>	<b>14,5</b>	<b>14,0</b>	<b>10,5</b>	<b>7,3</b>	<b>16,1</b>	<b>12,3</b>	<b>9,6</b>	
Angola	12,8	9,2	30,7	29,8	19,6	17,1	22,3	25,8	21,4	11,7	10,8	8,9	13,8	12,3	9,5	
Benin	3,0	0,2	-0,8	1,8	0,8	-0,9	3,0	1,7	1,5	3,0	2,0	2,0	1,5	3,0	2,0	
Botswana	8,1	3,1	2,8	3,3	3,2	2,7	1,9	6,7	12,2	6,5	5,2	4,5	12,2	6,0	4,6	
Burkina Faso	2,6	1,7	0,4	1,5	2,0	-3,2	1,9	3,9	14,1	1,5	2,3	2,0	9,6	2,7	2,0	
Burundi	10,4	5,6	5,5	16,6	-2,8	-0,7	7,3	8,3	18,9	16,0	13,0	7,0	26,6	3,1	21,9	
Cabo Verde	2,8	0,1	-1,4	0,8	1,3	1,1	0,6	1,9	7,9	4,5	2,0	2,0	7,6	4,5	2,0	
Camerún	2,7	2,7	0,9	0,6	1,1	2,5	2,5	2,3	5,3	5,9	4,7	2,0	6,0	5,7	3,7	
Chad	3,3	4,8	-1,6	-0,9	4,0	-1,0	4,5	-0,8	5,3	3,4	3,0	3,0	5,8	2,6	3,0	
Comoras	3,3	0,9	0,8	0,1	1,7	3,7	0,8	0,0	12,0	8,1	1,4	2,0	17,1	0,5	2,3	
Côte d'Ivoire	2,1	1,2	0,6	0,6	0,6	0,8	2,4	4,2	5,2	3,7	1,8	2,0	5,1	4,6	1,8	
Eritrea	11,9	28,5	-5,6	-13,3	-14,4	1,3	5,6	6,6	7,4	6,4	4,1	4,4	8,2	4,5	4,1	
Eswatini	6,9	5,0	7,8	6,2	4,8	2,6	3,9	3,7	4,8	5,4	4,8	4,4	5,6	5,2	4,6	
Etiopía	17,1	9,6	6,6	10,7	13,8	15,8	20,4	26,8	33,9	31,4	23,5	12,4	33,8	28,8	18,8	
Gabón	1,6	-0,1	2,1	2,7	4,8	2,0	1,7	1,1	4,3	3,4	2,6	2,7	5,4	2,5	2,6	
Gambia	4,7	6,8	7,2	8,0	6,5	7,1	5,9	7,4	11,5	11,3	8,7	5,0	13,7	10,4	7,1	
Ghana	11,5	17,2	17,5	12,4	9,8	7,1	9,9	10,0	31,9	45,4	22,2	8,0	54,1	29,4	15,0	
Guinea	18,2	8,2	8,2	8,9	9,8	9,5	10,6	12,6	10,5	8,1	7,5	7,5	8,6	7,5	7,5	
Guinea Ecuatorial	4,4	1,7	1,4	0,7	1,3	1,2	4,8	-0,1	5,0	5,7	5,2	3,0	6,0	5,5	5,0	
Guinea-Bissau	2,6	1,5	2,7	-0,2	0,4	0,3	1,5	3,3	7,9	5,0	3,0	2,0	9,5	5,0	3,0	
Kenya	8,5	6,6	6,3	8,0	4,7	5,2	5,3	6,1	7,6	7,8	5,6	5,0	9,1	6,5	5,2	
Lesotho	6,0	3,2	6,6	4,4	4,8	5,2	5,0	6,0	8,2	6,8	5,5	5,5	7,9	5,6	4,9	
Liberia	9,2	7,7	8,8	12,4	23,5	27,0	17,0	7,8	7,6	6,9	5,9	5,0	9,2	6,3	6,0	
Madagascar	9,3	7,4	6,1	8,6	8,6	5,6	4,2	5,8	8,2	9,5	8,8	6,0	11,2	9,3	8,6	
Malawi	14,1	21,9	21,7	11,5	9,2	9,4	8,6	9,3	20,8	24,7	18,3	6,5	25,4	23,3	15,2	
Malí	3,0	1,4	-1,8	2,4	1,9	-3,0	0,5	3,8	10,1	5,0	2,8	2,0	8,3	3,0	2,0	
Mauricio	5,5	1,3	1,0	3,7	3,2	0,5	2,5	4,0	10,8	9,5	6,9	3,5	12,2	8,7	6,0	
Mozambique	8,0	3,6	17,4	15,1	3,9	2,8	3,1	5,7	9,8	7,4	6,5	5,5	10,3	6,7	6,5	
Namibia	6,0	3,4	6,7	6,1	4,3	3,7	2,2	3,6	6,1	5,0	4,6	4,6	6,9	5,0	5,0	
Níger	2,5	1,0	0,2	0,2	2,8	-2,5	2,9	3,8	4,2	2,8	2,5	2,0	3,1	3,0	2,5	
Nigeria	10,8	9,0	15,7	16,5	12,1	11,4	13,2	17,0	18,8	20,1	15,8	14,0	21,3	18,1	15,4	
República Centroafricana	5,3	1,4	4,9	4,2	1,6	2,8	0,9	4,3	5,8	6,3	2,7	2,5	7,9	4,4	2,5	
República del Congo	3,3	3,2	3,2	0,4	1,2	0,4	1,4	2,0	3,5	3,3	3,2	3,0	3,5	3,3	3,2	
República Democrática del Congo	15,0	0,7	3,2	35,7	29,3	4,7	11,4	9,0	9,0	10,8	7,2	6,0	12,3	8,3	6,9	
Rwanda	7,2	2,5	5,7	4,8	1,4	2,4	7,7	0,8	13,9	8,2	5,0	5,0	21,7	3,4	5,0	
Santo Tomé y Príncipe	15,9	6,1	5,4	5,7	7,9	7,7	9,8	8,1	18,0	17,9	7,3	5,0	25,1	10,0	5,0	
Senegal	1,9	0,9	1,2	1,1	0,5	1,0	2,5	2,2	9,7	5,0	2,0	-10,3	12,8	-0,8	5,0	
Seychelles	7,9	4,0	-1,0	2,9	3,7	1,8	1,2	9,8	2,7	3,1	3,7	3,0	2,5	4,5	3,6	
Sierra Leona	8,7	6,7	10,9	18,2	16,0	14,8	13,4	11,9	27,2	37,8	25,9	8,9	37,1	30,0	21,7	
Sudáfrica	6,0	4,6	6,3	5,3	4,6	4,1	3,3	4,6	6,9	5,8	4,8	4,5	7,4	5,3	4,5	
Sudán del Sur	...	53,0	346,1	213,0	83,4	49,3	24,0	30,2	17,6	27,8	10,0	7,8	41,4	14,1	5,9	
Tanzanía	9,0	5,6	5,2	5,3	3,5	3,4	3,3	3,7	4,4	4,9	4,3	3,7	4,9	4,3	4,0	
Togo	2,7	1,8	0,9	-0,2	0,9	0,7	1,8	4,5	7,6	5,3	2,9	1,7	7,7	3,7	1,8	
Uganda	9,2	3,7	5,2	5,6	2,5	2,1	2,8	2,2	6,8	7,6	6,4	5,0	8,2	7,4	5,7	
Zambia	10,2	10,1	17,9	6,6	7,5	9,2	15,7	22,0	11,0	8,9	7,7	7,0	9,9	8,0	7,3	
Zimbabwe <sup>4</sup>	-2,7	-2,4	-1,6	0,9	10,6	255,3	557,2	98,5	193,4	172,2	134,6	20,8	243,8	181,8	120,2	

<sup>1</sup>Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

<sup>2</sup>Variaciones mensuales interanuales y, en el caso de varios países, trimestrales.

<sup>3</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

<sup>4</sup>Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Argentina, Líbano, 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>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>7</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 A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general<sup>1</sup>**

(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Promedio									Proyecciones		
	2005-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
<b>Principales economías avanzadas</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-5,2	-3,0	-3,3	-3,3	-3,3	-3,8	-11,6	-9,1	-5,4	-5,6	-5,3	-5,0
Brecha del producto <sup>2</sup>	-2,2	-1,9	-1,6	-0,7	0,2	0,4	-3,1	0,0	0,8	0,2	-0,3	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,0	-2,2	-2,7	-3,0	-3,2	-3,8	-8,1	-7,9	-5,2	-5,5	-5,0	-4,9
<b>Estados Unidos</b>												
Préstamo/endeudamiento neto <sup>3</sup>	-6,5	-3,5	-4,4	-4,8	-5,3	-5,7	-14,0	-11,6	-5,5	-6,3	-6,8	-6,8
Brecha del producto <sup>2</sup>	-4,0	-2,5	-2,1	-1,3	0,0	0,7	-2,5	1,5	1,4	0,9	-0,1	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,4	-2,5	-3,6	-4,3	-5,1	-6,0	-10,7	-10,7	-5,9	-6,6	-6,7	-6,7
Deuda neta	63,9	80,9	81,8	80,4	81,1	83,1	98,3	98,3	94,2	95,5	99,8	110,5
Deuda bruta	86,1	105,1	107,2	106,2	107,4	108,7	133,5	126,4	121,7	122,2	125,8	136,2
<b>Zona del euro</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-3,3	-1,9	-1,5	-0,9	-0,4	-0,6	-7,1	-5,4	-3,8	-3,7	-2,8	-1,9
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,7	-2,4	-1,7	-0,6	-0,1	0,1	-4,6	-2,0	0,2	-0,4	-0,5	0,1
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,5	-4,0	-3,8	-2,8	-3,1	-2,5	-2,0
Deuda neta	64,6	75,1	74,6	72,4	70,6	69,0	79,0	77,8	74,8	74,5	74,3	72,4
Deuda bruta	80,2	90,9	90,1	87,6	85,6	83,5	96,6	94,9	90,9	89,8	89,0	85,4
<b>Alemania</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-1,3	1,0	1,2	1,3	1,9	1,5	-4,3	-3,7	-2,6	-3,7	-1,9	-0,5
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,1	-0,4	0,1	1,0	0,8	0,4	-3,0	-1,3	0,4	-0,9	-0,9	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-1,0	1,2	1,2	1,1	1,6	1,3	-2,9	-3,0	-2,6	-3,2	-1,4	-0,5
Deuda neta	57,5	52,2	49,3	45,0	42,2	40,1	45,4	45,6	45,1	46,7	46,8	42,7
Deuda bruta	73,3	71,9	69,0	64,6	61,3	58,9	68,0	68,6	66,5	67,2	66,5	59,6
<b>Francia</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-4,4	-3,6	-3,6	-3,0	-2,3	-3,1	-9,0	-6,5	-4,9	-5,3	-4,8	-4,0
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,6	-2,4	-2,7	-1,5	-0,8	0,0	-4,7	-1,9	-0,7	-1,1	-1,2	0,2
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,0	-2,1	-1,9	-1,9	-1,5	-2,1	-5,8	-5,2	-4,4	-4,6	-4,1	-4,1
Deuda neta	70,3	86,3	89,2	89,4	89,2	88,9	101,7	100,6	99,0	99,4	100,4	103,0
Deuda bruta	78,7	95,4	96,1	98,1	97,8	97,4	114,7	112,6	111,1	111,4	112,4	115,0
<b>Italia</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-3,3	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,5	-9,7	-9,0	-8,0	-3,7	-3,3	-0,7
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,9	-3,9	-3,1	-1,8	-1,2	-1,0	-6,2	-3,5	0,1	0,0	0,0	0,5
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,0	-0,4	-1,0	-1,5	-1,6	-0,9	-6,1	-6,7	-2,4	-2,0	-3,0	-1,0
Deuda neta	106,7	122,2	121,6	121,3	121,8	121,7	141,4	137,3	133,0	129,3	129,4	122,6
Deuda bruta	117,3	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	154,9	149,8	144,7	140,3	140,0	131,9
<b>Japón</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-6,4	-3,7	-3,6	-3,1	-2,5	-3,0	-9,1	-6,2	-7,8	-6,4	-4,0	-3,7
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,2	-0,2	0,1	1,0	1,9	0,7	-2,9	-1,6	-0,9	-0,1	0,2	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-6,2	-4,5	-4,5	-3,7	-3,0	-3,3	-8,1	-6,2	-7,8	-6,4	-4,1	-3,7
Deuda neta	120,8	144,5	149,5	148,1	151,1	151,7	162,3	156,9	162,7	161,0	159,3	161,3
Deuda bruta <sup>4</sup>	201,5	228,3	232,4	231,3	232,4	236,4	258,7	255,4	261,3	258,2	256,3	264,0
<b>Reino Unido</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-5,9	-4,5	-3,3	-2,4	-2,2	-2,2	-13,0	-8,3	-6,3	-5,8	-4,4	-3,7
Brecha del producto <sup>2</sup>	-2,7	-2,6	-2,2	-1,3	-1,0	-0,8	-3,6	0,5	1,8	-0,5	-0,8	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,9	-2,5	-1,6	-1,3	-1,4	-1,6	0,8	-3,6	-4,5	-4,3	-2,8	-3,8
Deuda neta	57,5	78,2	77,6	76,2	75,4	74,6	94,5	96,7	91,9	95,1	98,2	101,2
Deuda bruta	64,1	86,7	86,6	85,6	85,2	84,5	105,6	108,1	102,6	106,2	109,7	113,1
<b>Canadá</b>												
Préstamo/endeudamiento neto	-1,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,4	0,0	-10,9	-4,4	-0,7	-0,4	-0,4	0,0
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,6	0,4	-3,4	-1,4	0,8	0,1	-0,4	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-1,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-8,1	-3,3	-1,2	-0,5	-0,1	0,0
Deuda neta <sup>5</sup>	25,9	18,5	18,0	12,5	11,6	8,5	15,7	15,4	13,9	14,1	13,9	12,0
Deuda bruta	78,9	92,0	92,4	90,9	90,8	90,2	118,9	115,1	106,6	105,1	102,2	91,1

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1. Los datos fiscales compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU.

<sup>1</sup>Los datos de la deuda se refieren al final del año y no siempre son comparables entre los países. Las cifras de deuda neta y bruta declaradas por las oficinas nacionales de estadística de los países que han adoptado el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (Australia, Canadá, Estados Unidos y la RAE de Hong Kong) se han ajustado a fin de excluir los pasivos por pensiones no financiados de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos.

<sup>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 en el capital.

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial***(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)*

	Promedios										Proyecciones	
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Comercio de bienes y servicios</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	4,7	2,9	2,9	2,2	5,6	4,0	1,0	-7,8	10,6	5,1	2,4	3,5
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	2,9	0,5	-13,3	-4,0	4,3	5,5	-2,4	-2,2	12,5	6,7	-0,6	1,2
En DEG	2,7	1,9	-5,9	-3,4	4,6	3,3	-0,1	-2,9	10,1	13,7	-0,3	1,2
<b>Volumen del comercio</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	4,0	2,7	3,8	2,0	5,0	3,5	1,4	-8,9	9,5	5,2	3,0	3,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,2	3,2	1,9	2,8	6,5	4,2	0,5	-4,9	12,5	4,1	1,6	4,3
Importaciones												
Economías avanzadas	3,2	3,0	4,7	2,5	4,8	3,9	2,1	-8,3	10,0	6,6	1,8	2,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,0	2,7	-0,7	1,5	7,4	5,1	-1,1	-7,9	11,7	3,5	3,3	5,1
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,3	0,3	1,8	1,1	-0,2	-0,4	0,2	0,9	0,7	-2,1	0,3	0,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,3	-0,6	-4,4	-1,6	1,5	1,1	-1,5	-1,0	1,1	1,3	-2,6	0,1
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	4,5	2,8	2,4	2,1	5,6	3,8	0,2	-5,0	11,1	3,3	1,5	3,2
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	3,0	0,5	-14,6	-4,8	4,9	5,8	-3,0	-2,6	14,1	8,2	-1,2	1,1
En DEG	2,7	1,8	-7,3	-4,2	5,1	3,6	-0,7	-3,4	11,6	15,2	-0,9	1,2
<b>Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,9	1,1	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0,5	-3,2	6,6	10,1	1,1	2,9
Petróleo	9,8	-3,3	-47,1	-15,0	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-24,1	-5,8
Otros productos primarios	6,2	2,3	-17,0	-0,3	6,4	1,3	0,7	6,5	26,4	7,4	-2,8	-1,0
Alimentos	4,6	1,2	-16,9	1,5	3,8	-1,2	-3,1	1,7	26,1	14,1	-5,6	-2,8
Bebidas	8,4	-0,2	-7,4	-3,0	-3,8	-9,2	-5,7	2,4	22,4	14,1	-5,5	-2,2
Materias primas agrícolas	3,1	-0,7	-11,3	-0,2	5,4	2,0	-5,4	-3,4	15,5	5,7	-11,6	-0,2
Metales	8,0	3,0	-27,3	-5,3	22,2	6,6	3,9	3,5	46,7	-5,6	3,5	-2,6
<b>Precios del comercio mundial en DEG<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,6	2,4	5,3	-4,6	0,3	-0,1	2,9	-3,9	4,3	17,3	1,4	3,0
Petróleo	9,5	-2,0	-42,6	-14,5	22,8	26,7	-8,2	-32,6	62,2	48,2	-23,9	-5,7
Otros productos primarios	5,9	3,6	-10,0	0,4	6,7	-0,8	3,1	5,7	23,6	14,4	-2,5	-0,9
Alimentos	4,4	2,5	-9,8	2,2	4,1	-3,3	-0,7	0,9	23,4	21,5	-5,3	-2,8
Bebidas	8,2	1,1	0,5	-2,3	-3,5	-11,1	-3,4	1,6	19,8	21,6	-5,2	-2,2
Materias primas agrícolas	2,8	0,7	-3,7	0,5	5,7	-0,1	-3,2	-4,2	12,9	12,6	-11,3	-0,2
Metales	7,7	4,4	-21,1	-4,7	22,5	4,4	6,4	2,6	43,5	0,6	3,8	-2,6
<b>Precios del comercio mundial en euros<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,2	3,5	16,2	-5,0	-1,9	-2,5	6,0	-5,0	2,8	23,7	0,3	3,7
Petróleo	9,1	-1,0	-36,7	-14,8	20,0	23,6	-5,4	-33,3	59,9	56,3	-24,7	-5,0
Otros productos primarios	5,5	4,6	-0,7	0,0	4,3	-3,2	6,2	4,5	21,9	20,6	-3,6	-0,2
Alimentos	3,9	3,5	-0,5	1,8	1,7	-5,6	2,3	-0,3	21,6	28,1	-6,4	-2,1
Bebidas	7,7	2,1	10,9	-2,7	-5,7	-13,2	-0,5	0,5	18,1	28,2	-6,3	-1,4
Materias primas agrícolas	2,4	1,7	6,3	0,1	3,3	-2,5	-0,2	-5,2	11,3	18,8	-12,3	0,6
Metales	7,3	5,4	-12,9	-5,0	19,7	1,9	9,6	1,5	41,5	6,0	2,6	-1,8

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)**

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	Promedios										Proyecciones	
	2005–14	2015–24	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Comercio de bienes (continuación)</b>												
<b>Volumen del comercio</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	3,7	2,5	3,1	1,6	4,9	3,0	0,5	-6,3	9,9	3,4	2,4	2,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,0	3,0	1,5	2,6	6,6	3,9	-0,6	-1,2	11,8	1,5	0,4	3,7
Exportadoras de combustibles	3,6	0,5	2,4	0,8	1,0	-0,4	-3,8	-6,5	1,3	6,2	1,4	2,8
Exportadoras de otros productos	6,7	3,4	1,2	3,0	7,5	4,7	0,0	-0,2	13,2	0,8	0,2	3,8
Importaciones												
Economías avanzadas	3,1	2,8	3,7	2,2	4,8	3,8	0,6	-5,7	11,0	5,2	1,1	2,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,7	2,9	-0,2	2,1	7,5	5,2	-0,1	-5,7	12,3	2,2	2,3	4,1
Exportadoras de combustibles	8,6	-0,7	0,2	-7,0	-0,8	-3,1	2,5	-11,9	1,5	11,1	1,2	1,4
Exportadoras de otros productos	7,5	3,3	-0,3	3,6	8,7	6,3	-0,4	-4,9	13,6	1,2	2,4	4,4
<b>Deflatores de precios en DEG</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	1,7	1,7	-6,4	-2,2	4,3	2,8	-1,4	-2,2	10,0	12,2	-0,2	1,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,2	1,9	-9,2	-7,0	7,0	4,9	0,3	-5,6	15,2	18,8	-2,6	1,1
Exportadoras de combustibles	8,0	-0,1	-30,3	-10,6	15,6	14,8	-4,0	-21,2	38,6	38,2	-13,8	-3,6
Exportadoras de otros productos	4,4	2,4	-3,7	-6,3	5,4	3,1	1,1	-2,8	12,0	16,0	-0,5	1,9
Importaciones												
Economías avanzadas	2,1	1,4	-8,1	-3,5	4,5	3,4	-1,5	-3,3	9,4	14,7	-0,3	0,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,7	2,5	-5,2	-5,5	5,7	3,7	0,6	-2,9	13,9	16,7	-0,9	1,5
Exportadoras de combustibles	3,7	3,0	-2,5	-3,4	3,4	1,4	2,7	-0,7	10,6	16,7	0,7	2,7
Exportadoras de otros productos	3,7	2,4	-5,6	-5,9	6,0	4,0	0,3	-3,1	14,3	16,7	-1,1	1,3
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,4	0,2	1,8	1,3	-0,2	-0,6	0,1	1,1	0,5	-2,2	0,1	0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,4	-0,6	-4,2	-1,5	1,2	1,2	-0,3	-2,8	1,2	1,8	-1,7	-0,3
<b>Por regiones</b>												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-0,3	0,1	8,1	0,2	-3,4	-2,4	1,1	0,6	-6,8	0,1	2,8	1,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,1	-0,7	-9,3	-5,5	3,4	4,3	0,4	-4,2	8,6	1,9	-6,2	0,7
América Latina y el Caribe	1,9	-0,2	-9,0	0,8	4,4	-0,2	-0,7	1,4	4,9	-2,7	0,6	-0,7
Oriente Medio y Asia Central	3,1	-2,5	-24,1	-5,4	9,8	10,7	-5,1	-17,7	21,0	14,3	-13,1	-5,6
África subsahariana	3,6	-0,2	-14,6	-1,5	9,4	4,7	-1,9	0,0	11,0	0,1	-4,8	-1,6
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	4,1	-3,0	-28,5	-7,4	11,8	13,2	-6,5	-20,6	25,3	18,3	-14,5	-6,1
Otros productos	0,7	0,0	2,1	-0,5	-0,6	-0,8	0,8	0,4	-2,0	-0,6	0,6	0,6
<b>Partida informativa</b>												
<b>Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
Bienes y servicios	19.137	26.029	21.141	20.763	22.903	25.098	24.699	22.327	27.861	31.028	31.461	33.009
Bienes	15.166	19.935	16.197	15.739	17.448	19.099	18.529	17.205	21.770	24.119	24.092	25.151
Precio promedio del petróleo <sup>3</sup>	9,8	-3,3	-47,1	-15,0	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-24,1	-5,8
En dólares de EE.UU. el barril	83,62	62,65	50,91	43,26	52,98	68,53	61,43	41,77	69,25	96,36	73,13	68,90
Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>4</sup>	1,9	1,1	-3,0	-5,2	0,1	2,0	0,5	-3,2	6,6	10,1	1,1	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 la exportación de manufacturas de las economías avanzadas y por una ponderación del 82% del comercio (exportación de bienes) de las economías avanzadas; el promedio de los precios de las variedades de crudo de UK Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate; y el promedio de los precios del mercado mundial de otros productos primarios ponderados por su proporción en la importación mundial de materias primas de 2014–16.

<sup>3</sup>Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo UK 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.)*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones		
									2023	2024	2028
<b>Economías avanzadas</b>	<b>269,1</b>	<b>362,4</b>	<b>477,2</b>	<b>384,7</b>	<b>383,6</b>	<b>125,5</b>	<b>435,2</b>	<b>-258,4</b>	<b>13,3</b>	<b>179,5</b>	<b>273,3</b>
Estados Unidos	-408,5	-396,2	-361,0	-439,8	-446,0	-619,7	-846,4	-925,6	-728,8	-689,9	-746,6
Zona del euro	317,0	360,1	394,9	382,6	302,6	209,5	337,6	-102,3	83,0	144,1	306,9
Alemania	288,3	299,0	289,1	316,2	317,8	274,2	329,8	171,0	201,2	227,9	290,6
Francia	-9,0	-12,0	-19,9	-23,2	14,0	-47,4	10,6	-47,7	-35,8	-21,0	-10,8
Italia	26,6	49,7	52,1	54,5	66,6	73,1	64,4	-14,8	16,0	22,0	53,5
España	24,2	39,1	36,4	26,7	29,4	7,7	13,6	14,8	13,4	12,7	29,7
Japón	136,4	197,8	203,5	177,8	176,3	147,9	197,3	90,0	131,8	180,3	210,4
Reino Unido	-148,8	-148,7	-96,9	-117,3	-80,9	-86,6	-46,9	-170,4	-164,7	-149,0	-150,5
Canadá	-54,4	-47,2	-46,2	-41,0	-34,1	-35,5	-5,4	-8,3	-23,6	-24,2	-59,6
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	349,6	328,0	332,1	333,2	343,4	379,8	582,9	597,6	538,0	536,8	537,5
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>-88,9</b>	<b>-108,8</b>	<b>-30,9</b>	<b>-57,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>156,2</b>	<b>325,7</b>	<b>582,7</b>	<b>146,8</b>	<b>19,4</b>	<b>-260,8</b>
<b>Por regiones</b>											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	296,1	212,1	166,3	-51,2	93,1	319,2	252,0	288,9	182,6	132,0	-21,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	31,4	-10,3	-25,0	62,7	49,4	1,9	66,1	114,5	-37,7	-38,1	-47,1
América Latina y el Caribe	-182,0	-109,3	-99,1	-146,0	-112,2	-15,5	-102,8	-141,6	-111,8	-112,2	-125,4
Oriente Medio y Asia Central	-141,5	-146,7	-39,5	114,4	16,9	-102,9	130,3	360,9	167,5	99,1	-4,4
África subsahariana	-92,9	-54,6	-33,7	-37,6	-53,8	-46,5	-19,9	-40,0	-53,9	-61,3	-62,4
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	-136,2	-86,5	49,1	194,6	72,5	-63,0	171,9	417,0	217,2	165,8	72,9
Otros productos	49,2	-20,1	-77,8	-250,2	-77,4	221,1	155,3	168,0	-68,1	-144,1	-331,1
De los cuales, productos primarios	-65,2	-44,7	-58,3	-71,6	-45,0	-2,1	-16,3	-52,3	-35,4	-35,6	-27,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-365,0	-279,6	-315,1	-390,1	-304,8	-122,0	-327,8	-479,4	-442,3	-466,9	-534,4
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017-21	-77,6	-71,3	-63,2	-54,4	-53,4	-36,7	-41,3	-32,6	-44,3	-54,2	-51,2
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>180,2</b>	<b>253,6</b>	<b>446,3</b>	<b>327,0</b>	<b>376,9</b>	<b>281,7</b>	<b>760,9</b>	<b>324,2</b>	<b>160,1</b>	<b>198,9</b>	<b>12,5</b>
Unión Europea	432,0	467,6	482,8	491,0	469,7	405,3	589,4	163,0	268,2	339,5	508,3
Oriente Medio y Norte de África	-122,2	-121,1	-19,3	130,8	37,2	-89,5	135,8	348,2	169,2	104,9	26,3
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	-13,8	-68,1	1,5	-5,6	47,7	207,3	402,2	671,5	223,9	107,7	-176,7
Países en desarrollo de ingreso bajo	-75,1	-40,7	-32,4	-52,1	-54,4	-51,1	-76,4	-88,8	-77,1	-88,3	-84,2

**Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente (continuación)**  
 (porcentaje del PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones		
									2023	2024	2028
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
Estados Unidos	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-2,9	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Zona del euro	2,7	3,0	3,1	2,8	2,2	1,6	2,3	-0,7	0,6	0,9	1,7
Alemania	8,6	8,6	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,2	4,7	5,1	5,8
Francia	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,7	-1,2	-0,7	-0,3
Italia	1,4	2,6	2,7	2,6	3,3	3,9	3,0	-0,7	0,7	1,0	2,2
España	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,6	1,0	1,1	0,9	0,8	1,7
Japón	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	3,0	4,0	3,9
Reino Unido	-5,1	-5,5	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-5,6	-5,2	-4,4	-3,5
Canadá	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-2,3
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	5,4	5,0	4,7	4,5	4,7	5,2	6,9	7,1	6,2	5,9	5,0
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>
<b>Por regiones</b>											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	1,9	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	1,0	-0,3	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,4	-0,8	-0,7	-0,8
América Latina y el Caribe	-3,6	-2,2	-1,8	-2,7	-2,2	-0,4	-2,0	-2,5	-1,8	-1,7	-1,6
Oriente Medio y Asia Central	-3,8	-4,0	-1,1	3,0	0,4	-3,0	3,3	7,5	3,6	2,1	-0,1
África subsahariana	-5,7	-3,6	-2,1	-2,1	-3,0	-2,8	-1,1	-2,0	-2,6	-2,7	-2,0
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	-4,1	-2,8	1,5	5,9	2,2	-2,2	5,2	10,2	5,3	3,9	1,4
Otros productos	0,2	-0,1	-0,3	-0,8	-0,2	0,7	0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,6
De los cuales, productos primarios	-3,3	-2,4	-2,8	-3,5	-2,3	-0,1	-0,8	-2,3	-1,5	-1,5	-0,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-2,9	-2,2	-2,3	-2,7	-2,1	-0,9	-2,1	-2,8	-2,4	-2,4	-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 2017–21	-5,7	-5,4	-4,9	-4,0	-3,8	-2,6	-2,6	-1,9	-2,7	-3,2	-2,3
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
Unión Europea	3,2	3,4	3,3	3,1	3,0	2,6	3,4	1,0	1,5	1,8	2,4
Oriente Medio y Norte de África	-4,1	-4,1	-0,6	4,3	1,2	-3,3	4,2	9,0	4,5	2,7	0,6
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,7	1,1	1,7	0,5	0,2	-0,3
Países en desarrollo de ingreso bajo	-3,7	-2,1	-1,6	-2,4	-2,4	-2,2	-3,0	-3,3	-2,7	-2,8	-1,9

**Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente (continuación)**  
(porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones		
									2023	2024	2028
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>
Estados Unidos	-17,9	-17,7	-15,1	-17,3	-17,5	-28,7	-33,1	-30,6	-23,6	-21,7	-20,7
Zona del euro	9,8	11,1	11,1	9,9	7,9	6,0	8,1	-2,3	...	...	...
Alemania	18,3	18,7	16,6	16,8	17,3	16,2	16,3	8,3	9,4	10,3	11,8
Francia	-1,2	-1,5	-2,4	-2,5	1,6	-6,3	1,1	-4,7	-3,4	-1,9	-0,8
Italia	4,9	9,0	8,6	8,3	10,5	13,1	9,4	-2,0	2,1	2,7	5,9
España	6,0	9,4	7,9	5,3	6,0	2,0	2,7	2,5	2,1	1,8	3,6
Japón	17,4	24,4	23,2	19,1	19,5	18,6	21,5	9,8	13,8	18,0	19,1
Reino Unido	-18,3	-19,1	-11,8	-13,0	-9,1	-10,9	-5,2	-16,9	-15,5	-13,1	-10,6
Canadá	-11,0	-9,8	-8,9	-7,4	-6,0	-7,3	-0,9	-1,2	-3,5	-3,5	-7,3
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	9,4	9,0	8,3	7,7	8,2	9,7	11,8	11,1	9,8	9,3	7,8
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,7</b>
<b>Por regiones</b>											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,8	5,8	4,1	-1,1	2,1	7,3	4,5	4,7	3,0	2,0	-0,3
Economías emergentes y en desarrollo de											
Europa	2,7	-0,9	-1,9	4,2	3,3	0,1	3,8	5,9	-2,0	-1,9	-1,9
América Latina y el Caribe	-16,7	-10,3	-8,4	-11,4	-8,9	-1,4	-7,4	-8,6	-6,6	-6,3	-6,0
Oriente Medio y Asia Central	-10,5	-12,1	-3,3	6,6	0,8	-8,9	8,4	17,3	8,6	4,9	-0,1
África subsahariana	-27,0	-17,1	-9,1	-8,9	-13,0	-13,8	-4,5	-7,8	-10,4	-11,4	-9,7
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	-10,9	-7,6	3,6	12,7	5,1	-6,0	12,3	22,3	12,8	9,6	4,1
Otros productos	0,8	-0,3	-1,1	-3,2	-1,0	3,1	1,7	1,6	-0,7	-1,3	-2,4
De los cuales, productos primarios	-15,8	-10,9	-12,7	-14,6	-9,4	-0,5	-2,8	-8,2	-5,4	-5,1	-3,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-11,5	-8,8	-8,8	-9,8	-7,6	-3,4	-7,2	-9,0	-8,1	-8,0	-7,3
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017-21	-23,7	-23,7	-18,3	-14,0	-13,5	-11,0	-9,9	-6,9	-9,4	-10,9	-8,1
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>
Unión Europea	6,7	7,2	6,7	6,2	6,0	5,7	6,8	1,7	2,7	3,3	4,2
Oriente Medio y Norte de África	-10,1	-11,0	-2,0	8,6	2,5	-8,7	9,8	18,8	9,9	5,9	1,5
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	-0,1	-0,9	0,0	-0,2	0,5	2,8	4,0	5,9	2,0	0,9	-1,2
Países en desarrollo de ingreso bajo	-15,6	-8,4	-5,8	-8,1	-7,9	-8,1	-10,2	-10,2	-8,5	-9,0	-6,1

<sup>1</sup>Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

**Cuadro A11. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente**

(porcentaje del PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones		
									2023	2024	2028
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
Estados Unidos	-2,2	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-2,9	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Zona del euro <sup>1</sup>	2,7	3,0	3,1	2,8	2,2	1,6	2,3	-0,7	0,6	0,9	1,7
Alemania	8,6	8,6	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,2	4,7	5,1	5,8
Francia	-0,4	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,7	-1,2	-0,7	-0,3
Italia	1,4	2,6	2,7	2,6	3,3	3,9	3,0	-0,7	0,7	1,0	2,2
España	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,6	1,0	1,1	0,9	0,8	1,7
Países Bajos	5,2	7,1	8,9	9,3	6,9	5,1	7,2	5,5	6,3	6,3	5,9
Bélgica	1,4	0,6	0,7	-0,9	0,1	1,1	0,4	-3,4	-2,7	-1,4	0,0
Irlanda	4,4	-4,2	0,5	4,9	-19,8	-6,8	14,2	8,8	8,2	7,5	7,0
Austria	1,7	2,7	1,4	0,9	2,4	3,0	0,4	0,3	1,2	0,6	0,3
Portugal	0,2	1,2	1,3	0,6	0,4	-1,0	-0,8	-1,3	-0,8	-0,7	0,0
Grecia	-1,5	-2,4	-2,6	-3,6	-2,2	-7,3	-7,1	-9,7	-8,0	-6,0	-3,0
Finlandia	-0,9	-2,0	-0,8	-1,8	-0,3	0,6	0,4	-4,2	-3,4	-2,2	-1,3
República Eslovaca	-2,1	-2,7	-1,9	-2,2	-3,3	0,6	-2,5	-4,3	-3,5	-2,6	-1,4
Croacia	3,3	2,2	3,5	1,8	2,9	-0,5	1,8	-1,2	-1,8	-1,8	0,2
Lituania	-2,8	-0,8	0,6	0,3	3,5	7,3	1,4	-4,5	-3,0	-2,0	0,0
Eslovenia	3,8	4,8	6,2	6,0	5,9	7,6	3,8	-0,4	0,3	0,8	0,5
Luxemburgo	4,8	4,8	4,7	4,7	4,6	4,1	4,8	4,0	4,3	4,3	4,5
Letonia	-0,6	1,6	1,3	-0,2	-0,6	2,6	-4,2	-6,3	-3,1	-2,2	-1,8
Estonia	1,8	1,2	2,3	0,9	2,4	-1,0	-1,8	-2,2	-1,2	-0,9	0,3
Chipre	-0,4	-4,2	-5,0	-4,0	-5,6	-10,1	-6,8	-8,8	-7,8	-7,2	-6,6
Malta	2,7	-0,6	5,9	6,4	4,9	4,6	4,3	0,7	1,8	1,7	4,4
Japón	3,1	4,0	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	3,0	4,0	3,9
Reino Unido	-5,1	-5,5	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-5,6	-5,2	-4,4	-3,5
Corea	7,2	6,5	4,6	4,5	3,6	4,6	4,7	1,8	2,2	2,8	3,5
Canadá	-3,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-2,3
Provincia china de Taiwan	13,6	13,1	14,1	11,6	10,6	14,2	14,8	13,4	11,9	11,3	10,9
Australia	-4,6	-3,3	-2,6	-2,2	0,4	2,2	3,0	1,2	1,4	0,2	-0,4
Suiza	8,9	7,3	5,3	5,6	3,9	0,4	7,9	9,8	7,8	8,0	8,0
Singapur	18,7	17,8	18,1	15,7	16,2	16,5	18,0	19,3	15,5	15,0	11,5
Suecia	3,2	2,2	2,8	2,5	5,3	5,9	6,5	4,3	3,9	3,9	4,1
Hong Kong, RAE de	3,3	4,0	4,6	3,7	5,9	7,0	11,8	10,7	8,0	6,5	4,5
República Checa	0,4	1,8	1,5	0,4	0,3	2,0	-0,8	-2,2	0,3	2,4	2,3
Israel	5,2	3,7	3,6	3,0	3,5	5,5	4,3	3,7	3,5	3,3	2,9
Noruega	9,0	5,2	6,3	9,0	3,8	1,1	13,6	30,4	25,4	23,2	14,7
Dinamarca	8,2	7,8	8,0	7,3	8,5	7,9	9,0	12,8	9,5	7,7	7,5
Nueva Zelandia	-2,8	-2,0	-2,8	-4,2	-2,9	-1,0	-6,0	-8,9	-8,6	-7,2	-5,3
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao, RAE de	23,3	26,5	30,8	33,0	33,7	14,9	5,8	-23,5	13,1	23,1	21,9
Islandia	5,6	8,1	4,2	4,3	6,5	0,9	-2,4	-1,5	-1,7	-1,5	1,4
Andorra	...	...	...	...	18,0	14,6	16,0	17,1	17,6	18,1	19,0
San Marino	...	...	-0,4	-1,9	2,0	2,8	6,3	4,3	2,4	2,0	1,3
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-0,5	-0,2	0,1	-0,2	0,0	-0,8	-0,7	-2,1	-1,3	-1,0	-0,7
Zona del euro <sup>2</sup>	3,4	3,6	3,5	3,4	3,2	2,6	3,8	1,1	1,7	2,1	2,7

<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)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones		
									2023	2024	2028
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</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>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>
Bangladesh	1,2	1,6	-0,5	-3,0	-1,3	-1,5	-1,1	-4,1	-2,1	-4,2	-3,0
Bhután	-27,9	-31,6	-23,6	-18,4	-20,5	-15,8	-12,0	-32,1	-29,0	-15,0	-6,6
Brunei Darussalam	16,7	12,9	16,4	6,9	6,6	4,3	11,2	26,5	16,5	17,7	19,8
Camboya	-8,7	-8,5	-7,9	-11,8	-15,0	-8,5	-47,5	-26,9	-12,2	-9,3	-7,0
China	2,6	1,7	1,5	0,2	0,7	1,7	1,8	2,3	1,4	1,1	0,4
Fiji	-4,3	-3,5	-6,6	-8,4	-12,6	-12,7	-13,7	-12,1	-11,7	-10,6	-8,3
Filipinas	2,4	-0,4	-0,7	-2,6	-0,8	3,2	-1,5	-4,4	-2,5	-2,4	-0,7
India	-1,0	-0,6	-1,8	-2,1	-0,9	0,9	-1,2	-2,6	-2,2	-2,2	-2,5
Indonesia	-2,0	-1,8	-1,6	-2,9	-2,7	-0,4	0,3	1,0	-0,3	-0,7	-1,5
Islas Marshall	15,6	13,5	5,0	5,0	-24,5	22,2	7,6	-7,6	-2,9	-1,5	-3,6
Islas Salomón	-2,7	-3,5	-4,3	-3,0	-9,5	-1,6	-5,1	-13,3	-12,6	-10,2	-6,8
Kiribati	33,0	10,8	37,4	38,8	49,5	40,0	8,9	-4,0	8,4	10,3	6,4
Lao, Rep. Dem. Pop. de	-22,3	-11,0	-11,2	-13,0	-9,1	-5,1	-0,6	-6,0	-2,6	-6,2	-5,8
Malasia	3,0	2,4	2,8	2,2	3,5	4,2	3,8	2,6	2,6	2,7	3,0
Maldivas	-7,5	-23,6	-21,6	-28,4	-26,6	-35,5	-7,9	-18,1	-16,0	-14,2	-8,5
Micronesia	4,5	7,2	10,3	21,0	14,5	3,7	1,1	1,1	-0,5	-6,3	-6,5
Mongolia	-8,2	-6,3	-10,1	-16,7	-15,2	-5,1	-12,8	-15,8	-14,0	-16,3	-10,3
Myanmar	-3,5	-4,2	-6,8	-4,7	-2,8	-3,4	-0,2	-1,4	-1,0	-1,2	-1,0
Nauru	-19,6	4,2	12,4	7,6	4,6	2,5	4,6	-0,6	5,8	-0,2	-1,1
Nepal	4,4	5,5	-0,3	-7,1	-6,9	-1,0	-7,8	-12,9	-5,2	-5,0	-4,1
Palau	-12,9	-16,2	-23,2	-18,5	-31,3	-45,1	-57,6	-69,6	-55,7	-47,0	-23,7
Papua Nueva Guinea	24,6	28,4	28,5	24,5	20,0	19,7	21,3	34,0	24,6	22,7	22,5
Samoa	-2,6	-4,2	-1,8	0,8	2,8	0,2	-14,6	-11,6	-3,3	-4,0	-1,2
Sri Lanka	-2,2	-2,0	-2,4	-3,0	-2,1	-1,4	-3,8	-1,9	-1,6	-1,4	-1,3
Tailandia	6,9	10,5	9,6	5,6	7,0	4,2	-2,1	-3,3	1,2	3,0	3,4
Timor-Leste	12,8	-33,0	-17,8	-12,2	6,6	-14,3	1,3	-4,7	-42,4	-49,0	-51,2
Tonga	-10,1	-6,5	-6,4	-6,3	-0,8	-5,3	-5,2	-6,3	-10,9	-12,6	-12,6
Tuvalu	-46,4	-39,9	8,4	66,2	-11,2	17,4	34,6	4,1	-5,6	0,7	-4,6
Vanuatu	-7,4	-2,4	-6,4	8,7	27,8	7,9	0,8	-2,2	-3,6	-1,2	2,3
Vietnam	-0,9	0,2	-0,6	1,9	3,7	4,3	-2,1	-0,9	0,2	0,6	1,6
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>
Albania	-8,6	-7,6	-7,5	-6,8	-7,6	-8,7	-7,7	-7,8	-7,7	-7,6	-7,3
Belarús	-3,3	-3,4	-1,7	0,0	-1,9	-0,4	2,7	4,2	1,3	1,6	0,5
Bosnia y Herzegovina	-5,0	-4,7	-4,8	-3,2	-2,6	-3,3	-2,4	-3,8	-4,3	-3,6	-3,3
Bulgaria	0,0	3,1	3,3	0,9	1,9	0,0	-1,9	-0,7	-0,5	-1,0	-0,5
Hungría	2,3	4,5	2,0	0,2	-0,8	-1,1	-4,2	-8,1	-4,6	-1,9	0,1
Kosovo	-8,8	-8,0	-5,5	-7,6	-5,7	-7,0	-8,7	-10,8	-8,4	-7,4	-6,0
Macedonia del Norte	-1,8	-2,6	-0,8	0,2	-3,0	-2,9	-3,1	-6,0	-4,6	-3,7	-3,5
Moldova	-6,0	-3,6	-5,8	-10,8	-9,4	-7,7	-12,4	-13,1	-12,8	-11,6	-8,3
Montenegro	-11,0	-16,2	-16,1	-17,0	-14,3	-26,1	-9,2	-13,3	-11,2	-11,3	-12,5
Polonia	-1,3	-1,0	-1,2	-1,9	-0,2	2,5	-1,4	-3,2	-2,4	-2,1	-2,0
Rumania	-0,8	-1,6	-3,1	-4,6	-4,9	-4,9	-7,2	-9,3	-7,9	-7,7	-6,2
Rusia	5,0	1,9	2,0	7,0	3,9	2,4	6,7	10,3	3,6	3,2	2,2
Serbia	-3,5	-2,9	-5,2	-4,8	-6,9	-4,1	-4,3	-6,9	-6,1	-5,7	-4,5
Türkiye	-3,1	-3,1	-4,7	-2,6	1,4	-4,4	-0,9	-5,4	-4,0	-3,2	-2,1
Ucrania <sup>1</sup>	1,7	-1,5	-2,2	-3,3	-2,7	3,3	-1,6	5,7	-4,4	...	...
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>
Antigua y Barbuda	2,2	-2,5	-8,0	-14,5	-7,1	-16,9	-16,6	-13,4	-13,2	-12,5	-10,0
Argentina	-2,7	-2,7	-4,8	-5,2	-0,8	0,8	1,4	-0,7	1,0	0,8	1,0
Aruba	3,9	4,6	1,0	-0,5	2,6	-12,1	2,7	11,1	10,7	9,7	6,8
Bahamas, Las	-12,5	-12,4	-13,4	-9,4	-2,6	-23,6	-22,6	-14,2	-8,8	-8,1	-5,6
Barbados	-6,1	-4,3	-3,8	-4,0	-2,8	-5,9	-10,9	-10,8	-7,5	-6,8	-4,6
Belice	-7,9	-7,2	-6,9	-6,5	-7,6	-6,1	-6,5	-8,5	-8,0	-7,8	-7,1
Bolivia	-5,8	-5,6	-5,0	-4,3	-3,3	-0,1	2,1	-1,5	-2,5	-2,6	-3,5
Brasil	-3,5	-1,7	-1,2	-2,9	-3,6	-1,9	-2,8	-2,9	-2,7	-2,7	-2,4
Chile	-2,7	-2,6	-2,8	-4,5	-5,2	-1,9	-7,3	-9,0	-4,2	-3,8	-3,0
Colombia	-6,4	-4,5	-3,2	-4,2	-4,6	-3,5	-5,6	-6,2	-5,1	-4,6	-4,0

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (continuación)**  
(porcentaje del PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones		
									2023	2024	2028
<b>América Latina y el Caribe (continuación)</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>
Costa Rica	-3,4	-2,1	-3,6	-3,0	-1,3	-1,0	-3,3	-4,3	-4,1	-3,4	-2,8
Dominica	-4,7	-7,7	-8,9	-43,7	-35,6	-35,4	-28,5	-26,7	-27,6	-19,9	-12,7
Ecuador	-2,2	1,1	-0,2	-1,2	-0,1	2,7	2,9	2,2	2,0	2,0	2,0
El Salvador	-3,2	-2,3	-1,9	-3,3	-0,4	0,8	-5,1	-8,3	-5,4	-5,3	-5,6
Granada	-10,7	-8,9	-11,6	-12,9	-10,1	-16,4	-13,2	-17,7	-15,0	-13,1	-10,8
Guatemala	-1,2	1,0	1,2	0,9	2,4	4,9	2,5	1,8	1,9	1,6	0,4
Guyana	-3,4	1,5	-4,9	-29,0	-63,0	-16,3	-25,6	27,3	27,9	27,3	21,4
Haití	-5,1	-1,8	-2,2	-2,9	-1,1	1,1	0,5	-2,3	-0,8	-0,5	-1,2
Honduras	-4,7	-3,1	-1,2	-6,6	-2,6	2,9	-5,3	-3,4	-4,2	-4,0	-3,5
Jamaica	-3,0	-0,3	-2,7	-1,6	-2,2	-0,4	0,7	-3,2	-2,9	-2,7	-2,0
México	-2,8	-2,4	-1,9	-2,1	-0,4	2,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Nicaragua	-9,9	-8,5	-7,2	-1,8	6,0	3,9	-2,9	-2,2	-2,1	-2,8	-2,2
Panamá	-9,0	-7,8	-6,0	-7,6	-5,0	-0,4	-3,2	-4,1	-4,3	-4,0	-2,6
Paraguay	-0,2	4,3	3,0	-0,2	-0,5	2,7	0,9	-5,2	-2,5	-3,1	-1,1
Perú	-4,6	-2,2	-0,9	-1,3	-0,7	1,2	-2,3	-4,5	-2,1	-2,3	-1,5
República Dominicana	-1,8	-1,1	-0,2	-1,5	-1,3	-1,7	-2,8	-5,8	-4,2	-3,9	-3,3
Saint Kitts y Nevis	-8,3	-12,3	-10,5	-7,2	-5,8	-10,9	-5,8	-5,0	-3,6	-2,8	-1,2
San Vicente y las Granadinas	-14,7	-12,9	-11,7	-10,3	-2,3	-15,7	-22,9	-22,9	-18,9	-22,1	-8,9
Santa Lucía	-0,7	-6,5	-2,0	1,4	5,5	-15,3	-7,8	-6,0	-1,3	0,4	0,1
Suriname	-15,3	-4,8	1,9	-3,0	-11,3	9,0	5,9	-1,7	0,0	-2,7	-2,2
Trinidad y Tabago	7,7	-3,3	5,9	6,7	4,3	-6,4	11,9	18,9	6,6	7,1	6,1
Uruguay	-0,3	0,8	0,0	-0,5	1,5	-0,9	-2,7	-2,5	-2,5	-2,2	-1,8
Venezuela	-12,8	-3,4	7,5	8,4	5,9	-3,5	-1,1	3,5	5,0	5,5	...
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>3,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>7,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,1</b>
Afganistán <sup>1</sup>	3,7	9,0	7,6	12,2	11,7	11,2	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	-8,5	-3,6	1,5	8,5	4,6	-3,1	5,1	13,8	6,2	3,6	-1,0
Argelia	-16,4	-16,5	-13,3	-9,7	-9,9	-12,8	-2,8	7,2	0,8	-2,7	-5,8
Armenia	-2,7	-1,0	-1,5	-7,4	-7,3	-3,8	-3,7	0,1	-1,7	-3,3	-4,5
Azerbaiyán	-0,4	-3,6	4,1	12,8	9,1	-0,5	15,2	30,5	19,2	17,4	8,0
Bahrein	-2,4	-4,6	-4,1	-6,4	-2,1	-9,4	6,6	9,1	5,2	3,7	0,0
Djibouti	29,5	-1,0	-4,8	14,7	18,3	11,3	-0,7	-5,0	-3,8	-2,3	1,3
Egipto	-3,5	-5,6	-5,8	-2,3	-3,4	-2,9	-4,4	-3,5	-2,8	-3,1	-2,4
Emiratos Árabes Unidos	4,7	3,6	7,0	9,7	8,9	6,0	11,6	11,7	7,1	7,0	6,5
Georgia	-11,8	-12,5	-8,1	-6,8	-5,9	-12,5	-10,4	-3,1	-4,1	-4,2	-4,7
Irán	0,3	2,9	3,1	10,7	-0,7	-0,4	3,9	4,7	1,8	1,9	2,2
Iraq	-6,4	-7,4	-4,7	4,4	0,5	-10,9	7,8	11,6	4,4	-2,5	-4,6
Jordania	-9,0	-9,7	-10,6	-6,8	-1,7	-5,7	-8,2	-7,4	-6,0	-5,2	-2,0
Kazajstán	-3,7	-6,2	-3,3	-0,5	-4,6	-4,4	-4,0	2,8	-1,9	-2,0	-3,1
Kuwait	3,5	-4,6	8,0	14,4	12,5	4,0	23,7	28,5	19,7	16,8	12,5
Libano <sup>1</sup>	-19,9	-23,5	-26,4	-28,6	-27,6	-15,1	...	...	...	...	...
Libia <sup>1</sup>	-18,9	-9,4	6,6	14,7	6,7	-8,5	7,3	2,7	12,0	13,8	-4,2
Marruecos	-2,0	-3,8	-3,2	-4,9	-3,4	-1,2	-2,3	-4,3	-3,7	-3,5	-3,0
Mauritania	-15,5	-11,0	-10,0	-13,1	-10,3	-6,7	-7,8	-14,3	-7,2	-8,6	-4,2
Omán	-13,9	-16,7	-13,4	-4,4	-4,6	-16,6	-4,9	3,2	2,1	1,4	0,4
Pakistán	-0,9	-1,6	-3,6	-5,4	-4,2	-1,5	-0,8	-4,6	-2,3	-2,4	-2,5
Qatar	8,5	-5,5	4,0	9,1	2,4	-2,0	14,7	26,0	19,2	14,9	10,9
República Kirguisa	-15,9	-11,6	-6,2	-12,1	-12,1	4,8	-8,4	-26,8	-9,7	-9,0	-7,2
Ribera Occidental y Gaza	-13,9	-13,9	-13,2	-13,2	-10,4	-12,3	-8,2	-12,4	-11,8	-11,5	-11,4
Siria <sup>2</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	-6,3	-7,1	-7,8	-6,2	-10,4	-10,5	-16,8	-16,8	-16,4	-14,7	-14,0
Sudán	-8,5	-6,5	-9,4	-14,0	-15,6	-17,4	-7,3	-6,2	-7,2	-8,3	-7,5
Tayikistán	-6,1	-4,2	2,1	-4,9	-2,2	4,1	8,2	6,2	-1,9	-2,4	-2,9
Túnez	-9,1	-8,8	-9,7	-10,4	-7,8	-5,9	-6,0	-8,5	-7,1	-5,7	-4,5
Turkmenistán	-17,3	-23,1	-11,1	4,9	2,8	2,6	6,5	5,7	4,6	2,8	-1,5
Uzbekistán	1,0	0,2	2,4	-6,8	-5,6	-5,0	-6,9	1,4	-3,5	-3,7	-5,0
Yemen	-6,2	-4,4	-1,4	-0,2	-3,1	-8,9	-8,8	-9,6	-18,7	-13,1	-1,5

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (continuación)**  
(porcentaje del PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones		
									2023	2024	2028
<b>África subsahariana</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,0</b>
Angola	-8,8	-3,1	-0,5	7,3	6,1	1,5	11,2	11,0	6,2	3,1	0,8
Benin	-6,0	-3,0	-4,2	-4,6	-4,0	-1,7	-4,2	-5,7	-5,8	-5,0	-4,2
Botswana	2,2	8,0	5,6	0,4	-6,9	-8,7	-0,5	3,1	3,3	5,4	4,5
Burkina Faso	-7,6	-6,1	-5,0	-4,2	-3,2	4,1	-0,4	-5,2	-3,6	-2,7	-2,8
Burundi	-11,5	-11,1	-11,7	-11,4	-11,6	-10,3	-12,4	-15,7	-15,6	-13,2	-8,7
Cabo Verde	-3,2	-3,8	-7,8	-4,9	0,2	-15,0	-11,3	-7,5	-5,0	-4,0	-3,8
Camerún	-3,6	-3,1	-2,6	-3,5	-4,3	-3,7	-4,0	-1,6	-2,8	-3,0	-2,5
Chad	-13,8	-10,4	-7,1	-1,1	-4,3	-7,3	-4,5	2,8	-1,4	-4,9	-5,4
Comoras	-0,3	-4,4	-2,3	-2,9	-3,5	-1,7	0,8	-4,6	-7,3	-6,4	-4,5
Côte d'Ivoire	-0,4	-0,9	-2,0	-3,9	-2,3	-3,1	-4,0	-6,5	-5,7	-5,3	-3,8
Eritrea	22,4	13,4	24,8	15,5	12,9	14,2	14,1	12,9	14,1	12,4	9,7
Eswatini	13,0	7,9	6,2	1,3	3,9	7,1	2,7	-1,7	3,4	3,5	2,8
Etiopía	-11,5	-10,9	-8,5	-6,5	-5,3	-4,6	-3,2	-4,3	-3,4	-2,6	-1,7
Gabón	-5,6	-11,1	-8,7	-4,8	-5,0	-6,9	-4,5	1,2	-0,1	-1,1	-3,4
Gambia	-9,9	-9,2	-7,4	-9,5	-6,2	-3,0	-3,8	-15,0	-13,8	-10,5	-9,1
Ghana	-5,7	-5,1	-3,3	-3,0	-0,9	-3,8	-3,7	-2,3	-2,9	-2,0	-3,3
Guinea	-12,5	-30,7	-6,7	-18,5	-15,5	-16,1	-2,1	-6,2	-5,2	-4,6	-2,7
Guinea Ecuatorial	-17,7	-26,0	-7,8	-2,1	-0,9	-4,2	-3,6	0,0	-2,1	-5,8	-7,3
Guinea-Bissau	1,8	1,4	0,3	-3,5	-8,5	-2,6	-0,8	-5,9	-4,9	-4,7	-4,0
Kenya	-6,3	-5,4	-7,0	-5,4	-5,2	-4,8	-5,2	-4,7	-5,3	-5,3	-4,9
Lesotho	-4,2	-7,8	-4,0	-3,3	-1,5	-1,0	-4,4	-4,4	0,6	1,0	-2,7
Liberia	-28,5	-23,0	-22,3	-21,3	-19,6	-16,4	-17,9	-15,7	-17,0	-18,3	-14,6
Madagascar	-1,6	0,5	-0,4	0,7	-2,3	-5,4	-5,0	-5,6	-5,7	-5,1	-3,5
Malawi	-12,2	-13,1	-15,5	-12,0	-12,6	-13,8	-12,6	-3,6	-12,2	-13,3	-9,2
Malí	-5,3	-7,2	-7,3	-4,9	-7,5	-2,2	-8,2	-6,9	-6,2	-5,5	-4,5
Mauricio	-3,5	-3,9	-4,5	-3,8	-5,0	-8,8	-13,3	-13,5	-8,2	-6,8	-4,6
Mozambique	-37,4	-32,2	-19,6	-30,3	-19,1	-27,3	-22,8	-36,0	-13,3	-34,6	-15,2
Namibia	-13,6	-16,5	-4,4	-3,6	-1,8	2,6	-9,8	-13,5	-5,3	-3,7	-3,0
Niger	-15,3	-11,4	-11,4	-12,7	-12,3	-13,2	-14,1	-15,5	-12,8	-8,1	-9,0
Nigeria	-3,1	1,3	3,6	1,7	-3,1	-3,7	-0,4	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2
República Centroafricana	-9,1	-5,4	-7,8	-8,0	-4,9	-8,2	-11,0	-13,3	-8,8	-7,4	-6,6
República del Congo	-39,0	-48,4	-5,9	8,9	16,9	13,5	14,6	21,2	4,8	0,1	0,7
República Democrática del Congo	-3,7	-3,9	-3,1	-3,5	-3,2	-2,2	-0,9	-2,2	-3,9	-3,0	-1,6
Rwanda	-12,7	-15,3	-9,5	-10,1	-11,9	-12,1	-10,9	-11,6	-13,2	-12,0	-8,3
Santo Tomé y Príncipe	-12,0	-6,1	-13,2	-12,3	-12,1	-11,0	-11,2	-13,8	-11,8	-11,3	-6,9
Senegal	-5,7	-4,2	-7,3	-8,8	-7,9	-10,9	-13,6	-16,0	-10,4	-4,6	-4,6
Seychelles	-18,1	-19,7	-19,1	-2,6	-3,1	-13,5	-10,4	-7,3	-9,2	-10,0	-11,3
Sierra Leona	-23,6	-7,6	-18,3	-12,4	-14,3	-7,1	-8,7	-10,3	-6,1	-5,1	-3,8
Sudáfrica	-4,3	-2,7	-2,4	-2,9	-2,6	2,0	3,7	-0,5	-2,3	-2,6	-2,0
Sudán del Sur	1,7	19,6	9,6	11,0	2,1	-19,2	-9,5	6,7	6,3	5,7	0,5
Tanzania	-7,7	-4,2	-2,6	-3,0	-2,6	-1,9	-3,4	-4,6	-4,0	-3,3	-2,5
Togo	-7,6	-7,2	-1,5	-2,6	-0,8	-0,3	-0,9	-2,8	-4,0	-3,7	-2,7
Uganda	-6,0	-2,8	-4,8	-6,1	-6,6	-9,5	-8,3	-8,1	-10,9	-11,9	-9,9
Zambia	-2,7	-3,3	-1,7	-1,3	0,4	10,6	9,2	2,4	3,8	4,5	7,3
Zimbabwe <sup>1</sup>	-8,0	-3,4	-1,3	-3,7	3,5	2,5	1,0	0,8	0,4	0,8	0,5

<sup>1</sup>Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Libano, 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 en cuentas financieras**

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones	
									2023	2024
<b>Economías avanzadas</b>										
Saldo de la cuenta financiera	284,8	420,2	399,6	453,6	141,5	-66,4	558,2	-220,4	72,6	229,5
Inversión directa neta	-6,0	-252,4	339,0	-59,0	16,5	-17,2	672,5	364,9	73,3	129,8
Inversión de cartera neta	206,3	527,4	13,6	513,0	54,6	194,1	301,4	-425,4	-153,8	-86,0
Derivados financieros netos	-90,3	18,7	27,1	50,8	11,3	78,8	45,1	67,6	101,9	91,9
Otra inversión neta	-52,4	-51,8	-227,7	-180,9	-8,2	-680,4	-1099,1	-44,8	-53,7	-33,2
Variación de las reservas	227,4	178,2	247,7	129,7	67,3	357,2	633,2	-183,3	104,3	126,3
<b>Estados Unidos</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-386,4	-362,4	-373,2	-302,9	-565,5	-697,0	-740,6	-869,7	-730,7	-691,9
Inversión directa neta	-209,4	-174,6	28,6	-345,4	-209,1	122,9	-26,6	-31,3	-97,5	-100,7
Inversión de cartera neta	-106,8	-193,8	-250,1	78,8	-244,9	-540,2	43,0	-308,1	-142,1	-69,0
Derivados financieros netos	-27,0	7,8	24,0	-20,4	-41,7	-5,1	-41,9	-81,2	-29,3	-30,3
Otra inversión neta	-37,0	-4,0	-174,1	-20,8	-74,5	-283,5	-829,1	-452,0	-461,8	-491,9
Variación de las reservas	-6,3	2,1	-1,7	5,0	4,7	9,0	114,0	2,9	0,0	0,0
<b>Zona del euro</b>										
Saldo de la cuenta financiera	331,0	310,4	387,4	345,6	224,7	205,9	370,7	22,7	...	...
Inversión directa neta	240,0	141,7	68,9	137,0	71,0	-224,8	352,4	145,6	...	...
Inversión de cartera neta	131,7	540,6	403,7	275,9	-150,4	602,2	375,7	-249,9	...	...
Derivados financieros netos	126,4	11,3	12,4	46,6	8,0	21,2	80,9	72,7	...	...
Otra inversión neta	-178,7	-400,5	-96,4	-143,7	289,3	-207,7	-592,2	35,6	...	...
Variación de las reservas	11,6	17,3	-1,2	29,8	6,7	15,0	153,9	18,7	...	...
<b>Alemania</b>										
Saldo de la cuenta financiera	263,8	286,5	303,0	287,0	224,3	218,5	294,2	231,7	201,2	227,9
Inversión directa neta	68,4	48,1	37,7	25,1	98,4	-5,6	118,8	132,0	84,5	118,4
Inversión de cartera neta	213,8	217,9	220,7	177,4	82,9	18,7	240,9	25,6	74,5	103,3
Derivados financieros netos	33,7	31,7	12,6	26,8	23,0	107,9	71,2	45,0	44,2	46,9
Otra inversión neta	-49,7	-13,0	33,5	57,2	20,6	97,5	-174,5	24,4	-2,0	-40,6
Variación de las reservas	-2,5	1,9	-1,4	0,5	-0,6	-0,1	37,7	4,7	0,0	0,0
<b>Francia</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-0,8	-18,6	-36,1	-28,4	-0,1	-61,9	3,6	-45,5	-33,6	-18,9
Inversión directa neta	7,9	41,8	11,1	60,2	30,7	6,3	-11,5	10,5	22,3	28,8
Inversión de cartera neta	43,2	0,2	30,3	19,3	-70,4	-37,8	-6,3	-38,3	-17,4	2,4
Derivados financieros netos	14,5	-17,6	-1,4	-30,5	4,1	-27,2	21,0	6,8	0,3	-3,2
Otra inversión neta	-74,2	-45,4	-72,7	-89,7	32,3	-7,8	-26,7	-26,7	-42,4	-51,2
Variación de las reservas	8,0	2,5	-3,4	12,3	3,2	4,6	27,0	2,1	3,6	4,4
<b>Italia</b>										
Saldo de la cuenta financiera	42,9	37,4	61,2	38,7	60,2	72,5	65,6	-16,8	34,5	40,3
Inversión directa neta	2,0	-12,3	0,5	-6,1	1,6	21,7	37,3	-13,3	-5,5	-5,4
Inversión de cartera neta	111,7	157,1	102,0	156,5	-58,6	124,7	147,1	177,9	3,2	-17,3
Derivados financieros netos	1,3	-3,6	-8,4	-3,3	2,9	-3,3	0,0	10,0	5,3	2,8
Otra inversión neta	-72,7	-102,5	-35,9	-111,5	110,6	-75,2	-143,4	-193,5	31,6	60,2
Variación de las reservas	0,6	-1,3	3,0	3,1	3,6	4,6	24,5	2,1	0,0	0,0
<b>España</b>										
Saldo de la cuenta financiera	31,8	39,2	40,0	38,3	28,9	10,8	27,4	31,5	37,1	32,2
Inversión directa neta	33,4	12,4	14,1	-19,9	8,9	20,2	-20,0	2,8	3,1	3,0
Inversión de cartera neta	12,0	64,9	37,1	28,1	-55,7	85,1	42,3	11,3	11,0	12,5
Derivados financieros netos	4,2	2,8	8,7	-1,2	-7,9	-7,9	3,5	0,0	0,0	0,0
Otra inversión neta	-23,3	-50,1	-24,0	28,7	82,9	-86,2	-10,7	17,4	23,0	16,6
Variación de las reservas	5,5	9,1	4,1	2,6	0,8	-0,4	12,2	0,0	0,0	0,0

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)***(miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones	
									2023	2024
<b>Japón</b>										
Saldo de la cuenta financiera	180,9	266,5	168,3	183,9	228,3	130,1	154,5	63,8	129,1	177,6
Inversión directa neta	133,3	137,5	155,0	134,6	218,9	85,4	177,8	134,1	135,4	142,8
Inversión de cartera neta	131,5	276,3	-50,6	92,2	87,4	38,5	-199,2	-143,2	-32,4	-36,3
Derivados financieros netos	17,7	-16,1	30,4	0,9	3,2	7,8	22,1	39,3	39,3	39,3
Otra inversión neta	-106,7	-125,6	10,0	-67,9	-106,7	-12,4	91,0	80,9	-24,7	20,1
Variación de las reservas	5,1	-5,7	23,6	24,0	25,5	10,9	62,8	-47,4	11,5	11,5
<b>Reino Unido</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-160,4	-167,0	-95,8	-123,2	-101,9	-107,4	-24,5	-173,2	-167,7	-151,9
Inversión directa neta	-106,0	-297,4	46,1	-4,9	-42,2	-136,5	156,1	24,6	6,3	6,8
Inversión de cartera neta	-192,5	-159,0	-88,3	-352,2	29,8	32,4	-264,3	-166,6	-171,4	-183,1
Derivados financieros netos	-133,2	15,6	19,3	10,3	2,5	33,1	-37,4	5,3	5,5	5,9
Otra inversión neta	239,2	265,0	-81,7	198,7	-90,8	-33,2	96,8	-36,5	-8,1	18,6
Variación de las reservas	32,2	8,8	8,8	24,8	-1,1	-3,3	24,4	0,0	0,0	0,0
<b>Canadá</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-51,8	-45,4	-44,2	-35,8	-37,9	-36,5	-1,8	-8,4	-23,7	-24,3
Inversión directa neta	23,6	33,5	53,4	20,4	26,9	15,6	31,3	27,2	-29,7	-0,2
Inversión de cartera neta	-36,2	-103,6	-74,9	3,4	-1,6	-67,7	-41,9	-35,5	-28,8	-50,6
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-47,8	19,1	-23,5	-58,2	-63,3	14,3	-11,4	-0,2	34,8	26,5
Variación de las reservas	8,6	5,6	0,8	-1,5	0,1	1,3	20,2	0,0	0,0	0,0
<b>Otras economías avanzadas<sup>1</sup></b>										
Saldo de la cuenta financiera	294,6	327,5	309,8	365,3	340,1	393,0	632,8	542,0	548,9	547,7
Inversión directa neta	-103,1	-76,1	-157,4	43,0	-28,1	69,8	-39,4	-19,5	-160,7	-180,4
Inversión de cartera neta	324,7	247,6	151,7	371,6	308,1	275,8	462,5	335,3	288,1	293,1
Derivados financieros netos	-12,0	3,3	-5,6	31,8	20,0	-10,6	-24,9	28,3	8,0	0,6
Otra inversión neta	-90,9	2,4	108,1	-130,5	10,5	-264,6	-25,1	356,9	328,3	327,3
Variación de las reservas	176,0	150,2	213,1	49,5	29,6	321,5	254,5	-159,6	84,5	106,3
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-322,3	-431,0	-289,6	-264,7	-151,2	36,2	154,9	607,6	159,2	29,7
Inversión directa neta	-345,7	-259,0	-310,2	-377,9	-363,7	-329,9	-524,0	-353,7	-357,5	-409,7
Inversión de cartera neta	125,4	-58,6	-209,7	-103,6	-63,9	-3,6	116,6	526,0	-14,3	-37,9
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	470,9	376,7	58,4	102,3	113,9	264,6	32,6	404,8	375,6	314,4
Variación de las reservas	-583,8	-480,8	187,4	125,5	167,5	85,4	533,7	28,9	159,4	165,4

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)**

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones	
									2023	2024
<b>Por regiones</b>										
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>										
Saldo de la cuenta financiera	60,9	-37,8	-69,1	-272,3	-64,0	145,7	86,7	274,9	171,3	121,7
Inversión directa neta	-139,7	-26,2	-108,5	-171,3	-145,7	-165,1	-300,3	-111,1	-116,2	-134,0
Inversión de cartera neta	81,6	31,1	-70,1	-100,4	-72,9	-107,4	-21,0	356,8	-45,6	-65,6
Derivados financieros netos	0,7	-4,6	2,3	4,7	-2,5	15,8	18,8	17,6	18,2	19,0
Otra inversión neta	460,3	356,9	-80,3	-17,4	70,3	242,5	121,7	7,5	189,4	198,2
Variación de las reservas	-333,0	-384,6	199,2	22,1	97,0	167,5	278,7	20,6	139,5	117,9
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>										
Saldo de la cuenta financiera	68,1	10,9	-25,4	106,2	59,8	8,4	83,3	162,0	-20,0	-19,3
Inversión directa neta	-22,3	-42,8	-27,8	-25,8	-50,4	-38,4	-41,2	-49,9	-51,5	-57,6
Inversión de cartera neta	54,9	-10,8	-34,9	9,8	-2,8	21,1	38,7	16,0	5,8	8,7
Derivados financieros netos	5,1	0,5	-2,2	-3,0	1,4	0,3	-5,9	-1,3	-4,7	-4,2
Otra inversión neta	39,1	28,3	26,0	79,6	19,7	29,5	-36,3	208,7	48,7	28,7
Variación de las reservas	-8,7	35,7	13,5	45,6	92,1	-4,0	128,0	-11,1	-18,1	5,5
<b>América Latina y el Caribe</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-197,6	-112,9	-112,0	-163,3	-123,0	-6,7	-106,4	-155,6	-113,5	-115,0
Inversión directa neta	-133,3	-124,8	-121,1	-148,6	-114,9	-93,8	-101,7	-145,9	-127,9	-135,1
Inversión de cartera neta	-50,8	-50,5	-39,3	-14,2	1,5	1,7	-7,8	11,1	1,8	-9,5
Derivados financieros netos	1,4	-2,9	3,9	4,0	4,9	5,7	2,0	2,4	0,7	0,5
Otra inversión neta	13,8	44,2	27,3	-18,5	18,3	63,5	-48,7	-1,7	4,4	11,6
Variación de las reservas	-28,8	21,0	17,1	13,8	-32,7	16,1	49,8	-21,5	7,6	17,5
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-185,3	-226,0	-38,3	105,0	28,6	-89,3	110,1	360,9	165,8	93,7
Inversión directa neta	-12,4	-31,0	-15,4	-11,3	-23,4	-22,6	-10,8	-20,9	-25,2	-39,3
Inversión de cartera neta	61,7	-11,9	-41,5	5,7	29,1	78,8	61,4	136,3	19,9	26,3
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-51,6	-43,6	85,0	77,7	16,6	-67,1	11,8	196,4	141,5	93,3
Variación de las reservas	-196,8	-148,1	-58,3	39,0	4,7	-84,9	54,6	49,4	32,9	16,3
<b>África subsahariana</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-68,4	-65,0	-44,9	-40,3	-52,6	-21,8	-18,8	-34,7	-44,3	-51,4
Inversión directa neta	-37,9	-34,2	-37,3	-20,9	-29,2	-9,9	-69,9	-25,9	-36,7	-43,8
Inversión de cartera neta	-22,0	-16,6	-24,0	-4,5	-18,8	2,2	45,1	5,8	3,7	2,3
Derivados financieros netos	-0,4	1,0	0,2	-0,5	0,3	0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Otra inversión neta	9,2	-9,0	0,4	-19,1	-11,0	-3,7	-15,9	-5,9	-8,4	-17,5
Variación de las reservas	-16,4	-4,8	16,0	4,9	6,3	-9,3	22,5	-8,5	-2,5	8,2

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)**

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyecciones	
									2023	2024
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-158,7	-174,8	19,4	161,6	73,0	-41,9	145,4	413,0	204,3	150,1
Inversión directa neta	-8,6	-17,7	15,8	14,2	0,6	-3,2	2,0	5,0	-4,3	-16,3
Inversión de cartera neta	67,0	-8,4	-36,3	6,7	26,3	79,6	76,5	107,4	22,4	29,5
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-11,3	-3,2	116,6	110,7	40,4	-51,1	31,5	260,2	174,5	127,9
Variación de las reservas	-219,9	-154,2	-68,6	35,9	4,1	-73,8	41,9	41,4	15,7	12,6
<b>Otros productos</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-163,6	-256,1	-309,0	-426,3	-224,1	78,1	9,4	194,6	-45,1	-120,4
Inversión directa neta	-337,1	-241,3	-326,1	-392,2	-364,3	-326,6	-526,0	-358,8	-353,2	-393,4
Inversión de cartera neta	58,4	-50,2	-173,5	-110,2	-90,3	-83,2	40,1	418,6	-36,8	-67,3
Derivados financieros netos	6,9	-6,0	4,3	5,2	4,0	22,5	14,7	18,4	13,9	15,1
Otra inversión neta	482,1	379,8	-58,2	-8,4	73,5	315,7	1,2	144,7	201,1	186,4
Variación de las reservas	-363,9	-326,6	256,0	89,6	163,4	159,1	491,8	-12,5	143,8	152,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Economías deudoras netas</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-326,8	-284,4	-346,3	-375,0	-305,3	-110,6	-324,0	-437,7	-422,1	-446,6
Inversión directa neta	-281,8	-289,5	-271,1	-313,8	-297,3	-252,0	-299,7	-325,0	-324,6	-363,8
Inversión de cartera neta	-51,3	-64,7	-124,2	-37,3	-34,3	-46,0	-23,2	49,2	-27,4	-49,0
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	28,6	18,3	-33,3	-17,5	-66,6	39,2	-218,5	-98,4	-110,6	-131,6
Variación de las reservas	-11,1	75,9	89,8	3,1	104,1	149,0	226,2	-58,2	50,9	106,9
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017-21</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-71,7	-73,8	-56,3	-48,8	-45,9	-24,3	-41,7	-27,5	-37,4	-45,1
Inversión directa neta	-40,1	-32,3	-26,6	-30,6	-34,5	-23,1	-33,4	-22,9	-29,4	-35,6
Inversión de cartera neta	-1,4	-12,3	-36,6	-19,2	-17,8	5,4	-22,4	23,1	-4,7	-7,5
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-26,0	-32,6	-8,8	-2,9	6,3	12,5	5,5	-6,4	-12,2	-26,9
Variación de las reservas	-3,6	3,9	15,8	4,1	0,1	-18,7	9,4	-22,3	8,2	24,1
<i>Partida informativa</i>										
<b>Mundo</b>										
Saldo de la cuenta financiera	-37,5	-10,8	110,0	188,8	-9,7	-30,2	713,0	387,2	231,8	259,2

Nota: Las estimaciones que se presentan en este cuadro se basan en las estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. No se incluyen los datos agregados sobre derivados financieros para algunos grupos debido a las limitaciones de los datos. No se dispone de proyecciones para la zona del euro debido a las limitaciones de los datos.

<sup>1</sup>Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

**Cuadro A14. Resumen de préstamo neto y endeudamiento neto**  
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2005-14	2009-16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio 2025-28
<b>Economías avanzadas</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,4	0,3	1,0	0,7	0,7	0,2	0,8	-0,5	0,1	0,4	0,4
Saldo en cuenta corriente	-0,4	0,3	1,0	0,7	0,7	0,2	0,8	-0,4	0,0	0,3	0,4
Ahorro	21,8	21,7	23,3	23,4	23,6	23,1	23,7	23,2	22,9	23,1	23,3
Inversión	22,1	21,3	22,1	22,4	22,6	22,3	22,6	23,2	22,5	22,5	22,5
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
<b>Estados Unidos</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-3,7	-2,5	-1,8	-2,2	-2,1	-3,0	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Saldo en cuenta corriente	-3,7	-2,4	-1,9	-2,1	-2,1	-2,9	-3,6	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Ahorro	17,2	17,7	19,5	19,6	19,7	19,3	18,0	18,7	19,0	19,2	19,2
Inversión	20,7	19,8	20,8	21,2	21,3	21,1	21,1	21,6	21,0	21,0	20,9
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zona del euro</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,4	1,4	2,9	2,5	2,0	1,6	2,7	0,2	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	0,3	1,3	3,1	2,8	2,2	1,6	2,3	-0,7	0,6	0,9	1,6
Ahorro	22,7	22,6	24,8	25,3	26,0	24,9	26,8	25,3	25,1	25,5	26,3
Inversión	21,6	20,4	21,3	21,9	22,9	22,3	23,0	24,4	23,7	23,6	23,7
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,4	1,0	...	...	...
<b>Alemania</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	6,2	7,0	7,8	8,0	8,1	6,8	7,7	3,7	4,7	5,1	5,9
Saldo en cuenta corriente	6,2	7,0	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,2	4,7	5,1	5,9
Ahorro	26,5	27,0	28,8	29,9	30,3	29,1	31,0	29,0	28,4	28,8	29,8
Inversión	20,3	20,0	21,0	21,9	22,1	22,1	23,3	24,8	23,8	23,7	23,8
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
<b>Francia</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	0,6	-1,7	0,8	-1,6	-1,2	-0,6	-0,5
Saldo en cuenta corriente	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	0,5	-1,8	0,4	-1,7	-1,2	-0,7	-0,5
Ahorro	22,3	21,8	22,7	23,0	24,9	21,9	25,4	24,0	23,2	23,6	23,8
Inversión	22,8	22,4	23,4	23,9	24,4	23,7	25,0	25,8	24,7	23,9	23,6
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Italia</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,1	-0,1	2,7	2,6	3,2	3,9	2,9	-0,7	1,6	1,8	2,0
Saldo en cuenta corriente	-1,2	-0,1	2,7	2,6	3,3	3,9	3,0	-0,7	0,7	1,0	1,7
Ahorro	18,8	18,2	20,7	21,1	21,6	21,6	23,7	21,0	22,5	22,9	24,3
Inversión	19,9	18,4	18,1	18,5	18,2	17,7	20,7	21,8	21,8	21,9	22,6
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,9	0,8	0,3
<b>España</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-3,7	0,3	3,0	2,4	2,4	1,1	1,9	2,2	2,5	2,1	1,7
Saldo en cuenta corriente	-4,1	-0,2	2,8	1,9	2,1	0,6	1,0	1,1	0,9	0,8	1,3
Ahorro	19,7	19,5	22,2	22,3	22,9	21,0	21,8	22,0	21,9	22,4	22,7
Inversión	23,9	19,7	19,4	20,5	20,8	20,4	20,8	20,9	21,0	21,6	21,4
Saldo de la cuenta de capital	0,4	0,4	0,2	0,5	0,3	0,5	0,9	1,2	1,6	1,2	0,4
<b>Japón</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	2,5	2,2	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	2,9	3,9	3,8
Saldo en cuenta corriente	2,6	2,3	4,1	3,5	3,4	2,9	3,9	2,1	3,0	4,0	3,9
Ahorro	27,2	26,3	29,3	29,2	29,2	28,2	29,5	28,8	28,9	29,5	29,4
Inversión	24,6	24,0	25,2	25,6	25,8	25,3	25,6	26,6	25,9	25,5	25,6
Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Reino Unido</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-3,5	-4,0	-3,7	-4,2	-2,9	-3,3	-1,6	-5,6	-5,3	-4,5	-3,7
Saldo en cuenta corriente	-3,4	-4,0	-3,6	-4,1	-2,8	-3,2	-1,5	-5,6	-5,2	-4,4	-3,7
Ahorro	13,4	12,5	14,7	13,9	15,3	14,0	16,4	13,7	12,1	12,4	13,5
Inversión	16,8	16,5	18,3	18,0	18,1	17,2	17,9	19,3	17,3	16,8	17,1
Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

**Cuadro A14. Resumen de préstamo neto y endeudamiento neto (continuación)**  
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2005-14	2009-16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio 2025-28
<b>Canadá</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,4	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-1,8
Saldo en cuenta corriente	-1,4	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,2	-0,3	-0,4	-1,1	-1,1	-1,8
Ahorro	22,5	20,8	20,7	21,0	21,1	20,1	23,5	24,2	22,1	22,1	21,6
Inversión	23,8	23,9	23,6	23,4	23,0	22,3	23,8	24,5	23,3	23,2	23,4
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	4,5	4,7	4,7	4,6	5,3	6,9	7,1	6,2	6,0	5,4
Saldo en cuenta corriente	4,1	4,6	4,7	4,5	4,7	5,2	6,9	7,1	6,2	5,9	5,4
Ahorro	30,6	30,5	30,9	30,5	30,3	31,5	33,2	33,6	32,2	32,0	31,8
Inversión	26,3	25,7	25,9	25,9	25,5	26,0	26,0	26,1	25,9	26,0	26,3
Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	2,2	0,8	-0,1	-0,2	0,1	0,6	0,9	1,4	0,4	0,1	-0,2
Saldo en cuenta corriente	2,2	0,7	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,8	1,4	0,3	0,0	-0,3
Ahorro	32,3	32,3	31,7	32,4	32,1	32,8	34,1	34,5	33,6	33,6	33,2
Inversión	30,3	31,7	31,9	32,7	32,2	32,4	33,4	33,4	33,5	33,7	33,6
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	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	3,2	1,7	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	0,1
Saldo en cuenta corriente	3,1	1,6	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0	1,1	0,7	0,5	0,1
Ahorro	42,4	42,4	40,1	40,0	39,5	40,2	40,7	41,1	40,8	40,6	39,8
Inversión	39,5	40,8	39,2	40,2	39,1	38,7	39,7	40,0	40,1	40,2	39,7
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,0	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	-0,5	-0,2	-0,4	2,1	1,7	0,5	1,9	2,8	-0,4	-0,4	-0,3
Saldo en cuenta corriente	-0,6	-0,5	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,4	-0,8	-0,7	-0,7
Ahorro	23,4	23,2	24,0	25,6	24,2	24,0	26,2	28,1	24,0	23,8	23,0
Inversión	23,8	23,6	24,7	23,7	23,0	23,9	24,7	25,8	25,1	24,8	24,0
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
<b>América Latina y el Caribe</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,1	-2,4	-1,8	-2,7	-2,1	-0,2	-2,0	-2,4	-1,7	-1,7	-1,6
Saldo en cuenta corriente	-1,2	-2,5	-1,8	-2,7	-2,2	-0,4	-2,0	-2,5	-1,8	-1,7	-1,6
Ahorro	20,5	18,9	16,9	16,3	16,5	17,4	18,4	17,8	18,3	18,4	18,5
Inversión	21,7	21,4	18,7	19,0	18,7	17,8	20,6	20,4	20,1	20,1	20,2
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Oriente Medio y Asia Central</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	8,9	4,5	-1,3	2,6	0,4	-3,0	3,0	7,6	3,5	1,9	0,5
Saldo en cuenta corriente	9,0	4,3	-1,1	3,0	0,4	-3,0	3,3	7,5	3,6	2,1	0,5
Ahorro	36,2	32,1	26,4	28,7	26,5	22,3	27,3	32,2	28,9	27,8	26,7
Inversión	27,4	27,5	27,3	26,0	26,4	25,4	24,3	24,9	25,4	25,8	26,3
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,1	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
<b>África subsahariana</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	1,0	-1,9	-1,6	-1,7	-2,6	-2,4	-0,7	-1,6	-2,1	-2,3	-2,0
Saldo en cuenta corriente	-0,2	-2,6	-2,1	-2,1	-3,0	-2,8	-1,1	-2,0	-2,6	-2,7	-2,4
Ahorro	20,6	19,0	18,5	19,3	19,8	20,0	21,6	20,1	20,1	20,4	20,8
Inversión	21,0	21,5	20,4	21,2	23,0	22,4	22,4	21,8	22,5	23,0	23,1
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	0,4

**Cuadro A14. Resumen de préstamo neto y endeudamiento neto (continuación)**  
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2005-14	2009-16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio 2025-28
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
<b>Combustibles</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	11,9	6,0	1,2	5,3	2,1	-2,3	4,7	10,2	5,2	3,7	2,0
Saldo en cuenta corriente	12,1	6,0	1,5	5,9	2,2	-2,2	5,2	10,2	5,3	3,9	2,1
Ahorro	39,2	34,1	29,5	32,2	30,2	26,2	31,7	36,2	31,8	30,8	29,1
Inversión	27,1	27,6	27,0	25,5	27,3	27,8	26,0	25,7	26,1	26,4	26,6
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Otros productos</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,7	0,0	-0,2	-0,7	-0,2	0,8	0,5	0,5	-0,1	-0,3	-0,4
Saldo en cuenta corriente	0,6	-0,2	-0,3	-0,8	-0,2	0,7	0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,5
Ahorro	31,3	32,0	32,0	32,5	32,2	33,4	34,3	34,4	33,8	33,8	33,5
Inversión	30,8	32,3	32,4	33,4	32,7	32,8	34,0	34,1	34,2	34,3	34,2
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	-1,9	-2,4	-2,1	-2,5	-1,9	-0,6	-1,9	-2,6	-2,2	-2,2	-2,0
Saldo en cuenta corriente	-2,3	-2,7	-2,3	-2,7	-2,1	-0,9	-2,1	-2,8	-2,4	-2,4	-2,2
Ahorro	23,3	22,9	22,4	22,8	22,7	23,1	23,4	22,9	23,1	23,3	23,9
Inversión	25,6	25,5	24,7	25,4	24,8	24,0	25,6	25,8	25,7	25,8	26,2
Saldo de la cuenta de capital	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
<b>Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2017-21</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-2,5	-4,1	-4,4	-3,6	-3,4	-2,0	-2,2	-1,6	-2,3	-2,8	-2,3
Saldo en cuenta corriente	-3,3	-4,8	-4,9	-4,0	-3,8	-2,6	-2,6	-1,9	-2,7	-3,2	-2,7
Ahorro	20,9	19,1	18,4	19,7	18,5	17,2	17,8	18,8	18,7	19,8	20,6
Inversión	24,5	23,9	23,8	23,6	23,2	19,9	20,6	20,9	21,2	22,3	23,0
Saldo de la cuenta de capital	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3
<b>Partida informativa</b>											
<b>Mundo</b>											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,4	0,4	0,6	0,3	0,4	0,4	0,8	0,3	0,2	0,2	0,1
Saldo en cuenta corriente	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,3	0,8	0,3	0,2	0,2	0,1
Ahorro	25,3	25,6	26,7	27,0	27,0	27,0	27,9	28,0	27,5	27,6	27,7
Inversión	24,9	25,1	26,0	26,5	26,5	26,3	27,0	27,5	27,2	27,3	27,5
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0

Nota: Las estimaciones que se presentan en este cuadro se basan en las estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. Esto difiere de los cálculos presentados en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos se ponderaban por el PIB valorado según la paridad de poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial. Las estimaciones del ahorro e inversión nacional brutos (o formación bruta de capital) se obtienen a partir de las estadísticas de cuentas nacionales de cada país. Las estimaciones del saldo en cuenta corriente, el saldo en cuenta de capital y el saldo en cuenta financiera (o préstamo neto/endeudamiento neto) se obtienen de las estadísticas de balanza de pagos. La relación entre las transacciones internas y las transacciones con el resto del mundo se puede expresar como identidades contables. Ahorro (A) menos inversión (I) es igual al saldo en cuenta corriente (SCCo) ( $A - I = SCCo$ ). Asimismo, préstamo neto/endeudamiento neto (PNEN) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital (SCCa) ( $PNEN = SCCo + SCCa$ ). En la práctica, estas identidades no son exactas; surgen desequilibrios como resultado de imperfecciones en los datos fuente y la compilación de datos y de asimetrías en los datos compuestos de grupos de países debido a la disponibilidad de datos.

<sup>1</sup>Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

**Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo**

	Promedios				Proyecciones			
	2005–14	2015–24	2021	2022	2023	2024	2021–24	2025–28
	<i>Variación porcentual anual</i>							
<b>PIB real mundial</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>6,3</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1</b>
Economías avanzadas	1,5	1,7	5,4	2,7	1,3	1,4	2,7	1,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,1	3,9	6,9	4,0	3,9	4,2	4,7	3,9
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	1,4	1,2	2,0	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6
<b>Comercio mundial, volumen<sup>1</sup></b>	<b>4,7</b>	<b>2,9</b>	<b>10,6</b>	<b>5,1</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>5,4</b>	<b>3,5</b>
Importaciones								
Economías avanzadas	3,2	3,0	10,0	6,6	1,8	2,7	5,2	3,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,0	2,7	11,7	3,5	3,3	5,1	5,8	4,4
Exportaciones								
Economías avanzadas	4,0	2,7	9,5	5,2	3,0	3,1	5,2	2,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,2	3,2	12,5	4,1	1,6	4,3	5,5	4,2
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	-0,3	0,3	0,7	-2,1	0,3	0,6	-0,1	0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,3	-0,6	1,1	1,3	-2,6	0,1	-0,1	-0,1
<b>Precios mundiales en dólares de EE.UU.</b>								
Manufacturas	1,9	1,1	6,6	10,1	1,1	2,9	5,1	1,7
Petróleo	9,8	-3,3	65,8	39,2	-24,1	-5,8	13,3	-2,3
Otros productos primarios	6,2	2,3	26,4	7,4	-2,8	-1,0	6,9	0,0
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	1,9	2,4	3,1	7,3	4,7	2,6	4,4	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,2	5,9	5,9	9,8	8,6	6,5	7,7	4,7
<b>Tasas de interés</b>								
Tasa de interés real mundial a largo plazo <sup>2</sup>	1,2	-0,7	-2,5	-5,0	-1,4	0,8	-2,0	1,1
<b>Saldos en cuenta corriente</b>								
Economías avanzadas	-0,4	0,5	0,8	-0,4	0,0	0,3	0,2	0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,2	0,2	0,8	1,4	0,3	0,0	0,6	-0,3
<b>Deuda externa total</b>								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	27,1	30,2	31,5	29,1	28,1	27,4	29,0	26,2
<b>Servicio de la deuda</b>								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,5	10,7	10,6	10,6	10,0	9,6	10,2	9,4

<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> : 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>Perspectivas de la economía mundial</i> : Afrontar la crisis del costo de vida	Octubre de 2022
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Una recuperación accidentada	Abril de 2023
<b>I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos</b>	
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	Abril de 2021
Escenarios a la baja	Octubre de 2021, recuadro de escenario
Recuadro de escenario	Abril de 2022, recuadro de escenario
Evaluación de riesgos en torno a la proyección de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2022, recuadro 1.3
Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base del informe WEO	Abril de 2023, recuadro 1.3

## II. Estudios históricos

¿Qué efecto tienen las recesiones?

Octubre de 2015, recuadro 1.1

## III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa

Abril de 2013, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio

¿Podrán dar el salto decisivo los países de bajo ingreso dinámicos de hoy?

Abril de 2013, capítulo 4

¿Qué factores explican las desaceleraciones en el grupo BRICS?

Octubre de 2013, recuadro 1.2

¿Bailando juntos? Efectos de contagio, shocks comunes y el papel de los vínculos financieros y comerciales

Octubre de 2013, capítulo 3

Sincronicidad del producto en Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán y el Cáucaso y Asia central

Octubre de 2013, recuadro 3.1

Efectos de contagio de las variaciones de la política monetaria estadounidense

Octubre de 2013, recuadro 3.2

Ahorro y crecimiento económico

Abril de 2014, recuadro 3.1

Condiciones externas y crecimiento de los mercados emergentes antes, durante y después de la crisis financiera mundial

Abril de 2014, capítulo 4

Impacto de las condiciones externas en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes

Abril de 2014, recuadro 4.1

Causas de las revisiones de los pronósticos de crecimiento del FMI desde 2011

Octubre de 2014, recuadro 1.2

Los factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos son importantes para los efectos de contagio

Octubre de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio

¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública

Octubre de 2014, capítulo 3

Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo

Octubre de 2014, recuadro 3.4

¿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>	
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
Examen de los recientes errores de pronóstico de inflación en el informe WEO	Octubre de 2022, recuadro 1.1
El poder de mercado y la inflación durante la COVID-19	Octubre de 2022, recuadro 1.2
Evolución de los mercados y factores de impulso de la inflación de precios alimentarios	Octubre de 2022, sección especial
Evolución de los mercados de materias primas e impacto macroeconómico de una menor extracción de combustibles fósiles	Abril de 2023, capítulo 1, sección especial

## V. Política fiscal

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
Con los pies en la tierra: Cómo atajar la creciente deuda pública	Abril de 2023, capítulo 3
Reformas de mercado para promover el crecimiento y la sostenibilidad de la deuda	Abril de 2023, recuadro 3.1

## VI. Política monetaria, mercados financieros, flujo de fondos

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
Precios de la vivienda: Saliendo del hervidero	Abril de 2023, recuadro 1.1
Política monetaria: Velocidad de transmisión, heterogeneidad y asimetrías	Abril de 2023, recuadro 1.2
La tasa de interés natural: Factores determinantes e implicaciones para las políticas	Abril de 2023, capítulo 2
Efectos de contagio en las economías de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2023, recuadro 2.3
Interacciones monetarias y fiscales	Abril de 2023, recuadro 3.2

## VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

Reforma de los sistemas de negociación colectiva para lograr un nivel de empleo elevado y estable	Abril de 2016, recuadro 3.2
Observaciones sobre la tendencia decreciente de la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, capítulo 3
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas	Octubre de 2017, recuadro 1.1
Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas: Factores determinantes e implicaciones	Octubre de 2017, capítulo 2
Dinámica del mercado laboral por nivel de calificación	Octubre de 2017, recuadro 2.1
Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.2
Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.3
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas: Factores determinantes y perspectivas	Abril de 2018, capítulo 2
Participación en la fuerza laboral de los jóvenes en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y en las economías avanzadas	Abril de 2018, recuadro 2.1
¿Nubarrones en el horizonte? La migración y las tasas de participación en la fuerza laboral	Abril de 2018, recuadro 2.4
¿Están mejor remunerados los empleos del sector manufacturero? Datos obtenidos a nivel de trabajadores de Brasil	Abril de 2018, recuadro 3.3
La crisis financiera, la migración y la fecundidad	Octubre de 2018, recuadro 2.1
El impacto de la automatización en el empleo tras la crisis financiera mundial: El caso de los robots industriales	Octubre de 2018, recuadro 2.2
Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas	Abril de 2019, recuadro 1.1
¿Mundos aparte? Disparidades regionales dentro de los países	Abril de 2019, recuadro 1.3
¿Más cerca o más lejos entre sí? Las disparidades y ajustes regionales subnacionales en las economías avanzadas	Octubre de 2019, capítulo 2
El cambio climático y las disparidades regionales subnacionales	Octubre de 2019, recuadro 2.2

Los efectos macroeconómicos de la migración mundial	Abril de 2020, capítulo 4
Inmigración: Efectos en el mercado laboral y papel de la automatización	Abril de 2020, recuadro 4.1
La inclusión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y el impacto de la COVID-19	Octubre de 2020, recuadro 1.2
Recesiones y recuperaciones en los mercados de trabajo: Patrones, políticas y respuestas al shock de la COVID-19	Abril de 2021, capítulo 3
Empleo y economía verde	Octubre de 2021, recuadro 1.2
El enigma de la escasez de oferta de mano de obra: Ejemplos del Reino Unido y Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 1.1
Desigualdad y sostenibilidad de la deuda pública	Abril de 2022, recuadro 2.1
Un mercado laboral más verde: Empleo, políticas y transformación económica	Abril de 2022, capítulo 3
La geografía de los empleos con intensidad ecológica y contaminante: Evidencia de los Estados Unidos	Abril de 2022, recuadro 3.1
¿Un mercado de trabajo más verde tras la COVID-19?	Abril de 2022, recuadro 3.2
La dinámica salarial en el período posterior a la COVID-19 y los riesgos de una espiral de precios y salarios	Octubre de 2022, capítulo 2
Traspaso de los salarios a los precios: Estimaciones de Estados Unidos	Octubre de 2022, recuadro 2.1

## 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

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
Fragmentación geoeconómica y la tasa de interés natural	Abril de 2023, recuadro 2.2
La fragmentación geoeconómica y la inversión extranjera directa	Abril de 2023, capítulo 4
Las crecientes tensiones comerciales	Abril de 2023, recuadro 4.1
Exposición del balance al riesgo de fragmentación	Abril de 2023, recuadro 4.2
Tensiones geopolíticas, cadenas de suministro y comercio	Abril de 2023, recuadro 4.3

## X. Temas regionales

La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
¿Siguen vinculadas? Tendencias de la participación en la fuerza laboral en las regiones europeas	Abril de 2018, recuadro 2.3

## XI. Análisis de temas específicos de países

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
Traspaso de los salarios a los precios: Estimaciones de Estados Unidos	Octubre de 2022, recuadro 2.1
Economía política de la tarificación del carbono: Las experiencias de Sudáfrica, Suecia y Uruguay	Octubre de 2022, recuadro 3.2

## 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
Impacto macroeconómico a corto plazo de las políticas de descarbonización	Octubre de 2022, capítulo 3
Implicaciones a corto plazo de la tarificación del carbono: Un repaso de la literatura	Octubre de 2022, recuadro 3.1
Economía política de la tarificación del carbono: Las experiencias de Sudáfrica, Suecia y Uruguay	Octubre de 2022, recuadro 3.2
Descarbonizar el sector eléctrico y gestionar la intermitencia de las energías renovables	Octubre de 2022, recuadro 3.3
La tasa de interés natural y la transición verde	Abril de 2023, recuadro 2.1

## XIII. Temas destacados

Aprovechando la pequeña ayuda de un auge: ¿Aceleran el desarrollo humano los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas?	Octubre de 2015, recuadro 2.3
Salir del estancamiento: Identificar los factores de economía política que impulsan las reformas estructurales	Abril de 2016, recuadro 3.1
¿Pueden los grandes episodios de reformas cambiar el rumbo de las cosas? Algunos estudios de casos en los que se utiliza el método de control sintético	Abril de 2016, recuadro 3.4
La fiebre mundial por la tierra	Octubre de 2016, recuadro 1.SE.1
Conflictos, crecimiento y migración	Abril de 2017, recuadro 1.1
Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda	Abril de 2017, recuadro 1.2
Tendencias del ingreso per cápita dentro del país: Los casos de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica	Abril de 2017, recuadro 2.1
El progreso tecnológico y la participación del trabajo: Reseña histórica	Abril de 2017, recuadro 3.1
Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra: Concepto y estimación	Abril de 2017, recuadro 3.2
Tareas rutinarias, automatización y desplazamiento económico en el mundo	Abril de 2017, recuadro 3.3
Ajustes en la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, recuadro 3.4
Los teléfonos inteligentes y el comercio mundial	Abril de 2018, recuadro 1.1
La medición incorrecta de la economía digital, ¿influye en las estadísticas sobre productividad?	Abril de 2018, recuadro 1.4
Cambios en los insumos de servicios en las manufacturas	Abril de 2018, recuadro 3.1
Patentes: Datos y conceptos	Abril de 2018, recuadro 4.1
Originación de tecnologías internacionales y transmisión del conocimiento	Abril de 2018, recuadro 4.2
La relación entre la competencia, la concentración y la innovación	Abril de 2018, recuadro 4.4
Incrementar el poder de mercado	Octubre de 2018, recuadro 1.1

Fuertes caídas del PIB: Algunos hechos estilizados	Octubre de 2018, recuadro 1.5
Predecir recesiones y desaceleraciones: Una tarea titánica	Octubre de 2018, recuadro 1.6
El aumento del poder de mercado de las empresas y sus efectos macroeconómicos	Abril de 2019, capítulo 2
El comovimiento entre la concentración en la industria y el ahorro de las empresas	Abril de 2019, recuadro 2.1
Efectos de las fusiones y adquisiciones en el poder de mercado	Abril de 2019, recuadro 2.2
La industria automotriz mundial: Evolución reciente y repercusiones para las perspectivas mundiales	Octubre de 2019, recuadro 1.1
Medición de la actividad económica y el bienestar a nivel regional subnacional	Octubre de 2019, recuadro 2.1
Los efectos persistentes de los shocks locales: El caso del cierre de fábricas automotrices	Octubre de 2019, recuadro 2.3
Los efectos políticos de las reformas estructurales	Octubre de 2019, recuadro 3.1
El impacto de las crisis en las reformas estructurales	Octubre de 2019, recuadro 3.2
Persistencia y factores impulsores del componente común de los diferenciales tasas de interés–crecimiento en economías avanzadas	Abril de 2020, recuadro 2.2
Malestar social durante la COVID-19	Octubre de 2020, recuadro 1.4
El papel de la adopción de tecnología de la información durante la pandemia de COVID-19: Datos sobre Estados Unidos	Octubre de 2020, recuadro 2.2
Pérdidas educativas durante la pandemia y el papel de las infraestructuras	Abril de 2021, recuadro 2.2
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, MARZO DE 2023

*La Presidenta del Directorio Ejecutivo realizó las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el Monitor Fiscal, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y las Perspectivas de la economía mundial el 30 de marzo de 2023.*

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. Asimismo, consideraron que la persistencia de una inflación elevada en muchos países y las recientes tensiones en el sector financiero representan un desafío mayor para las perspectivas económicas mundiales y obligan a las autoridades económicas a transitar por una senda angosta para restablecer la estabilidad de precios, eludiendo a la vez la recesión y manteniendo una amplia estabilidad financiera. Además, convinieron en que muchas de las fuerzas que incidieron en la economía mundial en 2022 —como la guerra rusa en Ucrania y las tensiones geopolíticas, los elevados niveles de deuda que limitan las respuestas de política fiscal y el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales— parece que subsistirán este año. En este contexto, expresaron su preocupación por que las proyecciones de crecimiento a mediano plazo para la economía mundial sigan siendo las más bajas de las últimas décadas.

Los directores coincidieron en que los riesgos para las perspectivas se han incrementado y se inclinan a la baja. Señalaron que la inflación subyacente podría resultar más persistente de lo previsto, lo cual exigiría un endurecimiento monetario aún mayor. Asimismo, recalcaron que las recientes tensiones en el sector bancario podrían aumentar y tener un efecto de contagio; los focos de sobreendeudamiento soberano podrían tornarse más generalizados como consecuencia de las mayores variaciones de los tipos de cambio y el aumento de los costos de endeudamiento; y la guerra en Ucrania y los conflictos geopolíticos podrían intensificarse y provocar nuevas subidas de los precios de los alimentos y la energía, así como una mayor fragmentación geoeconómica.

Los directores reiteraron su decidido llamamiento a la cooperación multilateral para ayudar a calmar las tensiones geopolíticas y responder a las dificultades de

un mundo interconectado. Hicieron hincapié en la importancia de emprender acciones multilaterales para salvaguardar el funcionamiento de los mercados financieros mundiales, gestionar las tensiones por sobreendeudamiento, promover el comercio internacional y reforzar el sistema multilateral de comercio, garantizar la seguridad alimentaria y energética, avanzar en la transición verde y digital, y mejorar la resiliencia a pandemias futuras. Asimismo, la mayoría de los directores coincidieron en que la fragmentación en bloques geopolíticos podría generar importantes pérdidas de producto, como por ejemplo a través de los efectos sobre la inversión extranjera directa, y en especial en economías de mercados emergentes y en desarrollo; unos pocos directores subrayaron la necesidad de aumentar la resiliencia y diversificación de las cadenas de suministro. En vista de que muchos países están enfrentándose a condiciones financieras más restrictivas, altos niveles de deuda y presiones para proteger a los segmentos más vulnerables del aumento de la inflación, los directores subrayaron la necesidad de que las instituciones multilaterales estén preparadas para proporcionar apoyo oportuno con el fin de proteger el gasto esencial y garantizar que todas las crisis permanezcan contenidas. También recalcaron la importancia de mejorar la transparencia de la deuda y disponer de mejores mecanismos para su reestructuración ordenada —en particular, un Marco Común más eficaz— en aquellos casos en los que prevalecen los problemas de insolvencia. En este contexto, los directores animaron a que la Mesa Redonda sobre la Deuda Soberana Mundial, creada recientemente, se convierta en un foro eficaz para eliminar las trabas a la coordinación en operaciones de reestructuración de la deuda.

Los directores aceptaron que las respuestas de política —monetaria, fiscal y financiera— sean diferentes según el país, de acuerdo con las circunstancias y exposiciones de cada uno. En relación con la mayoría de las economías, por lo general consideraron que es preciso endurecer las políticas a fin de reducir la inflación de

forma duradera, sin dejar de estar preparados para adoptar medidas adecuadas a fin de mitigar los riesgos para el sector financiero, según sea necesario. Los directores subrayaron también que las reformas estructurales siguen siendo indispensables para mejorar la productividad, ampliar la capacidad económica y reducir las restricciones del lado de la oferta. Además, reconocieron que muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo se enfrentan a decisiones de política más difíciles, ya que el aumento de los costos de financiamiento de mercado, los precios más altos de los alimentos y el combustible, y la necesidad de respaldar a las poblaciones vulnerables y la recuperación pueden empujar en distintas direcciones, siendo necesario un ejercicio de equilibrio complicado.

Los directores coincidieron en que los bancos centrales deben mantener una orientación basada en los datos y suficientemente restrictiva de la política monetaria para reducir la inflación de forma duradera y evitar que se desanclen las expectativas de inflación. Al mismo tiempo, instaron a las autoridades económicas a prepararse para adoptar medidas contundentes para restablecer la estabilidad financiera y revitalizar la confianza según lo exijan las circunstancias. En lo que se refiere a la trayectoria futura de la política monetaria, los directores insistieron en que una comunicación clara de las funciones de reacción y los objetivos de política, así como de la necesidad de seguir normalizando las políticas, ayudarían a evitar la volatilidad injustificada de los mercados.

Los directores insistieron en la necesidad de alinear estrechamente las políticas fiscal y monetaria para contribuir a alcanzar la estabilidad financiera y de precios. Así, subrayaron que se requiere una política fiscal más restrictiva para ayudar a contener las presiones inflacionarias, de forma que los bancos centrales puedan realizar aumentos más moderados de las tasas de interés, ayudar a contener los costos de endeudamiento de los gobiernos y suavizar las posibles disyuntivas entre estabilidad financiera y de precios. Al mismo tiempo, los directores convinieron en que la austeridad fiscal debe ir acompañada de medidas temporales y bien focalizadas para proteger a los segmentos más vulnerables. En vista de

la mayor incertidumbre, los directores coincidieron en señalar que la política fiscal debe seguir siendo flexible, para poder responder en caso de que se materialicen los riesgos. Con el fin de abordar las elevadas vulnerabilidades de la deuda y reponer las reservas fiscales para hacer frente a futuras crisis, los directores instaron a establecer marcos fiscales a mediano plazo creíbles, y advirtieron también sobre el riesgo de aprovechar la elevada inflación para reducir la deuda pública. Con respecto a los países en desarrollo de ingreso bajo, subrayaron la necesidad de redoblar esfuerzos para ampliar la capacidad fiscal, debido a la importancia de abordar las elevadas vulnerabilidades de la deuda, proteger a los más pobres y promover los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Los directores felicitaron a las autoridades por su decidida respuesta para atajar la reciente inestabilidad financiera. Asimismo, señalaron que las recientes tensiones en el sector bancario han puesto de manifiesto las fallas en las prácticas internas de gestión de los riesgos de tasas de interés y de liquidez en algunos bancos, así como errores en la supervisión. Con este telón de fondo, los directores destacaron la importancia de realizar un seguimiento cuidadoso de la evolución del sector financiero, que incluye las instituciones financieras no bancarias (IFNB); mejorar los marcos de regulación, supervisión y resolución bancaria; y usar de forma rápida y adecuada las políticas disponibles, entre ellas las políticas macroprudenciales, si se materializan nuevas vulnerabilidades, mitigando a la vez el riesgo moral. Los directores señalaron que las IFNB cumplen una función importante en los mercados financieros y cada vez están más interconectadas con los bancos y otras instituciones financieras. En este contexto, muchos directores opinaron que el suministro de liquidez de los bancos centrales a las IFNB podría tener consecuencias no intencionadas. Los directores subrayaron que, en caso de que fuese necesario suministrar liquidez a las IFNB para abordar riesgos sistémicos potencialmente peligrosos para la solidez del sistema financiero, deberían existir mecanismos de protección adecuados, como una sólida regulación y supervisión, y recalcaron que sigue siendo fundamental avanzar en la subsanación de deficiencias de los datos sobre regulación en este sector.

INTERNATIONAL MONETARY FUND

# GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT



INTERNATIONAL MONETARY FUND

# FISCAL MONITOR

# REGIONAL ECONOMIC OUTLOOKS

ASIA AND PACIFIC

EUROPE

MIDDLE EAST AND  
CENTRAL ASIA

SUB-SAHARAN AFRICA

WESTERN HEMISPHERE

# Timely. Topical. Free.



Read the latest macroeconomic research and analysis from the IMF.  
[IMF.org/pubs](https://www.imf.org/pubs)

---

## EN ESTA EDICIÓN:

---

### CAPÍTULO 1

Perspectivas y políticas mundiales

### CAPÍTULO 2

La tasa de interés natural: Factores determinantes e implicaciones para las políticas

### CAPÍTULO 3

Con los pies en la tierra: Cómo atajar la creciente deuda pública

### CAPÍTULO 4

La fragmentación geoeconómica y la inversión extranjera directa



**PUBLICATIONS**

**WORLD ECONOMIC OUTLOOK (SPANISH)**

**ABRIL DE 2023**

ISBN-13: 979-6-40023-969-2



9 798400 239892