

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

A un ritmo constante, pero lento:
Resiliencia en un contexto
de divergencia

ABR
2024



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

A un ritmo constante, pero lento:
Resiliencia en un contexto
de divergencia

ABR
2024



©2024 International Monetary Fund
Edición en español ©2024 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 979-8-40025-762-9 (edición impresa)
979-8-40025-765-0 (edición digital)

Descargo de responsabilidad: El informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por su sigla en inglés) es un estudio elaborado por el personal técnico del FMI que se publica dos veces al año, en el segundo y cuarto trimestre. El informe WEO se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el 3 de abril de 2024. 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. 2024. *Perspectivas de la economía mundial. A un ritmo constante, pero lento: Resiliencia en un contexto de divergencia*. Washington D. C. 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
www.bookstore.imf.org
www.elibrary.imf.org

ÍNDICE

Supuestos y convenciones	viii
Información adicional	x
Datos	xi
Prefacio	xii
Introducción	xiii
Resumen ejecutivo	xvi
Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales	1
Desinflación en medio de resiliencia económica	1
Las perspectivas: Crecimiento y desinflación continuos	8
Riesgos para las perspectivas: Ampliamente equilibrados	17
Evaluación de riesgo coherente a nivel mundial del pronóstico de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	21
Políticas: De la lucha contra la inflación al rearmamento fiscal	21
Recuadro 1.1. La fragmentación ya está afectando al comercio internacional	26
Recuadro 1.2. Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de las <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	27
Sección especial sobre materias primas: La evolución de los mercados y el poder de los precios	32
Referencias	44
Capítulo 2. ¿Quién sufre por las subidas? Los efectos de la política monetaria desde la óptica de los mercados de la vivienda	47
Introducción	47
Endurecimiento de la política monetaria y el sector inmobiliario: Contexto y hechos estilizados	49
Canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda	52
Los canales de transmisión a través de la vivienda varían significativamente de unos países a otros	54
Los canales de transmisión a través de la vivienda podrían haberse debilitado en muchos países	62
Implicaciones para las políticas	64
Recuadro 2.1. Traspaso de la tasa de interés en Europa	65
Recuadro 2.2. La política monetaria de China y el mercado de la vivienda	67
Referencias	69
Capítulo 3. Desaceleración del crecimiento mundial a mediano plazo: ¿Qué hace falta para cambiar el rumbo?	73
Introducción	73
Información derivada de los pronósticos a mediano plazo	75
¿Cómo llegamos a este punto?	76
¿Hacia dónde se dirige el crecimiento?	84
Conclusiones y recomendaciones de políticas	88
Recuadro 3.1. Eficiencia en la asignación de recursos: Concepto, ejemplos y medición	89
Recuadro 3.2. Implicaciones distributivas de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo	90

Recuadro 3.3. El impacto potencial de la inteligencia artificial en la productividad mundial y los mercados laborales	92
Referencias	94
Capítulo 4. Canje de posiciones: Los efectos de contagio reales de las economías emergentes del G20	97
Introducción	97
Los mercados emergentes del G20 en la economía mundial	101
Efectos de contagio agregados a corto plazo	104
Efectos de contagio de las cadenas de valor comerciales y mundiales	106
¿Pueden los demás mercados emergentes del G20 favorecer el crecimiento mundial?	113
Conclusiones e implicaciones para las políticas	114
Recuadro 4.1. Políticas industriales en los mercados emergentes: Antiguas y nuevas	116
Recuadro 4.2. Los flujos de capital a los mercados emergentes del G20 y la incógnita de la asignación	117
Recuadro 4.3. Efectos de contagio de los mercados emergentes del G20 en África subsahariana	118
Referencias	119
Apéndice estadístico	123
Supuestos	123
Novedades	123
Datos y convenciones	124
Notas sobre los países	125
Clasificación de las economías	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, 2023	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	149
Producto (cuadros A1–A4)	150
Inflación (cuadros A5–A7)	157
Políticas financieras (cuadro A8)	162
Comercio exterior (cuadro A9)	163
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	165
Balanza de pagos en cuenta corriente y financiamiento externo (cuadro A13)	172
Flujo de fondos (cuadro A14)	176
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	179

Temas seleccionados de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	181
Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las perspectivas, abril de 2024	191
Cuadros	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	11
Cuadro 1.2. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> según ponderaciones basadas en los tipos de cambio de mercado	13
Cuadro 1.2.1. Impulso fiscal en relación con las proyecciones de base	28
Cuadro 4.1. Sectores en las economías del G20 con los mayores efectos de contagio en el empleo	112
Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	38
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	39
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	40
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de Oriente Medio y Asia Central: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	41
Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	42
Cuadro del anexo 1.1.6. Resumen del producto mundial real per cápita	43
Gráficos	
Gráfico 1.1. La inflación mundial cae y el producto crece	2
Gráfico 1.2. Desempeño en 2022–23 frente a las proyecciones realizadas en una crisis del costo de vida	2
Gráfico 1.3. Trabajadores en la fuerza laboral nacidos dentro y fuera del país	3
Gráfico 1.4. Presiones en la cadena de suministro y tensiones en el mar Rojo	3
Gráfico 1.5. Precio de la energía y oferta de petróleo mundiales	4
Gráfico 1.6. Las expectativas de inflación a corto plazo están en descenso	4
Gráfico 1.7. Los mercados laborales se enfrían	5
Gráfico 1.8. Descomposición de los factores determinantes de la inflación	6
Gráfico 1.9. Restricción monetaria: Nominal y real	6
Gráfico 1.10. Ahorro durante la pandemia: Decreciente	7
Gráfico 1.11. Diferenciales de bonos soberanos en economías de mercados emergentes y en desarrollo	7
Gráfico 1.12. Deuda y déficits elevados	8
Gráfico 1.13. Proyecciones de las políticas monetaria y fiscal	9
Gráfico 1.14. Perspectivas de crecimiento: Mayormente estables	10
Gráfico 1.15. Perspectivas de inflación: En descenso	14
Gráfico 1.16. Inflación más cercana a la meta	15
Gráfico 1.17. Perspectivas del comercio internacional: Estables	15
Gráfico 1.18. Cuenta corriente y posición de inversión internacional	16
Gráfico 1.19. Pronósticos del PIB mundial y del PIB per cápita	16
Gráfico 1.20. Riesgo geopolítico y precios del petróleo	17
Gráfico 1.21. Ajuste fiscal imprevistamente fuerte en la zona del euro, 2010–15	19
Gráfico 1.22. Confianza en el gobierno, el parlamento y los partidos políticos	19

Gráfico 1.23. Desempeño de tareas humanas con IA	20
Gráfico 1.24. Ajuste fiscal a mediano plazo	23
Gráfico 1.25. Factores determinantes de las calificaciones de la deuda soberana de economías de mercados emergentes y en desarrollo	24
Gráfico 1.1.1. La fragmentación está afectando al comercio internacional	26
Gráfico 1.2.1. Distribución de la incertidumbre en torno a las proyecciones del crecimiento del PIB y de la inflación mundiales	27
Gráfico 1.2.2. Impacto de los escenarios en el nivel del PIB y la inflación general	29
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	32
Gráfico 1.SE.2. Volatilidad de los precios de las materias primas	33
Gráfico 1.SE.3. Índice Herfindahl por materia prima, 2021	34
Gráfico 1.SE.4. Factores comunes e idiosincráticos en la oferta y la demanda de materias primas	35
Gráfico 1.SE.5. Respuestas acumuladas de la oferta y la demanda ante un aumento de precios de 1%	36
Gráfico 2.1. Tasas de política monetaria nominales en economías avanzadas y mercados emergentes	50
Gráfico 2.2. Precios nominales de la vivienda en economías avanzadas y mercados emergentes	50
Gráfico 2.3. Precios de los inmuebles comerciales	51
Gráfico 2.4. Evolución de los precios de la vivienda y el consumo en el ciclo de contracción posterior a la pandemia	52
Gráfico 2.5. Canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda	52
Gráfico 2.6. Heterogeneidad en las características del mercado hipotecario	55
Gráfico 2.7. Efectos diferenciales de la política monetaria según las características del mercado hipotecario	56
Gráfico 2.8. Efectos diferenciales de la política monetaria sobre el consumo según la proporción de hipotecas de tasa fija	57
Gráfico 2.9. Efectos de la política monetaria sobre el consumo	58
Gráfico 2.10. Efectos diferenciales de la política monetaria según las características del mercado local de la vivienda	59
Gráfico 2.11. Efectos diferenciales de la política monetaria sobre los precios de la vivienda según las restricciones de oferta	60
Gráfico 2.12. Heterogeneidad en la transmisión de la política monetaria	61
Gráfico 2.13. Cambios en la participación de las hipotecas de tasa fija	62
Gráfico 2.14. Cambios en la transmisión de la política monetaria	63
Gráfico 2.1.1. Transmisión a las tasas de interés bancario a lo largo del tiempo	65
Gráfico 2.1.2. Transmisión y proporción de hogares con hipotecas (2021–23)	66
Gráfico 2.1.3. Variaciones en los costos de servicio de las hipotecas tras las subidas del Banco Central Europeo	66
Gráfico 2.2.1. China: Tasas de interés de mercado a corto plazo y aumento del precio de la vivienda	67
Gráfico 3.1. Proyecciones de crecimiento del PIB real a cinco años, 2000–29	74
Gráfico 3.2. Pronóstico del PIB real a cinco años por país: Abril de 2008 frente a abril de 2024	76
Gráfico 3.3. Pronóstico del PIB real a cinco años por región, 2008, 2019 y 2024	76
Gráfico 3.4. Contribución de los componentes del crecimiento del PIB, 1995–2023	77
Gráfico 3.5. La desaceleración en el crecimiento de la población activa, 2008 y 2021	78
Gráfico 3.6. Desglose de la variación en la tasa de participación en la fuerza laboral, 2008–21	78
Gráfico 3.7. Políticas y participación en la fuerza laboral por género y edad	79
Gráfico 3.8. Inversión empresarial real en países de la OCDE	80
Gráfico 3.9. Tasas de inversión neta en las economías avanzadas y de mercados emergentes	80

Gráfico 3.10. Contribución de los determinantes a nivel macro y de empresa a las variaciones en la tasa de inversión desde 2008	81
Gráfico 3.11. Contribución de la eficiencia en la asignación de recursos al crecimiento anual de la PTF, 2000–19	82
Gráfico 3.12. Contribución de la eficiencia en la asignación de recursos al crecimiento anual de la PTF, 2000–19	82
Gráfico 3.13. Pérdida de PTF debido a la asignación ineficiente, por tipo de sector, 2019	83
Gráfico 3.14. Dispersión de la productividad de las empresas, 2000–19	83
Gráfico 3.15. Políticas y eficiencia estructural en la asignación de recursos de los países	84
Gráfico 3.16. Proyecciones de crecimiento a mediano plazo del empleo potencial	85
Gráfico 3.17. Impacto de distintos factores sobre el crecimiento mundial a mediano plazo	86
Gráfico 3.2.1. Convergencia del PIB entre países, 2000–28	90
Gráfico 3.2.2. Desigualdad mundial, 1995–2028	90
Gráfico 3.2.3. Crecimiento del PIB y factores impulsores del bienestar antes y después de la pandemia de COVID-19	91
Gráfico 3.3.1. Proporción del empleo por exposición a la IA y complementariedad con la IA	92
Gráfico 3.3.2. Impacto de la IA en la PTF y el producto del Reino Unido	93
Gráfico 4.1. Crecimiento del PIB a cinco años	98
Gráfico 4.2. Correlación de los movimientos sorpresivos (idiosincrásicos) del crecimiento entre las economías avanzadas y los mercados emergentes del G20	98
Gráfico 4.3. Creciente presencia de los mercados emergentes del G20 en el comercio y la inversión	101
Gráfico 4.4. Integración financiera de los mercados emergentes del G20	102
Gráfico 4.5. Presencia de los mercados emergentes del G20 en las cadenas de valor mundiales y materias primas que pueden intensificar los efectos de contagio	103
Gráfico 4.6. El crecimiento en los mercados emergentes del G20 presenta una menor volatilidad y se ve menos afectado por los shocks externos	104
Gráfico 4.7. Efectos de contagio agregados de los países del G20	105
Gráfico 4.8. Efectos de contagio de crecimiento de los mercados emergentes del G20 por región	106
Gráfico 4.9. Efectos de contagio a nivel empresarial	107
Gráfico 4.10. Impacto de los efectos de contagio de los mercados emergentes del G20 en el PIB	109
Gráfico 4.11. Cambios en los valores agregados y los precios sectoriales	110
Gráfico 4.12. Impacto mundial de un escenario al alza en un mercado emergente del G20 en el PIB mundial	114
Gráfico 4.1.1. Incremento de los subsidios internos y su impacto en las exportaciones	116
Gráfico 4.2.1. Flujos de capital a los mercados emergentes: Reexamen de la incógnita de la asignación	117
Gráfico 4.3.1. Papel de los mercados emergentes del G20 en África subsahariana	118

SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) se han adoptado los siguientes supuestos: los *tipos de cambio efectivos reales* permanecieron constantes en su nivel promedio del período comprendido entre el 30 de enero y el 27 de febrero de 2024, 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 78,61 en 2024 y USD 73,68 en 2025; el *rendimiento de los bonos públicos a tres meses* promediará en Estados Unidos 5,2% en 2024 y 4,1% en 2025; en la zona del euro, 3,5% en 2024 y 2,6% en 2025; y en Japón, 0,0% en 2024 y 0,1% en 2025; se presume también que el *rendimiento de los bonos públicos a 10 años* promediará en Estados Unidos 4,1% en 2024 y 3,7% en 2025; en la zona del euro, 2,5% en 2024 y 2,6% en 2025; y en Japón, 1,0% en 2024 y 1,1% en 2025. 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 1 de abril de 2024.

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, 2023–24 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2023/24) 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 de declaración excepcionales para las cuentas nacionales y los datos de las finanzas públicas de cada país.
- En el caso de algunos países, las cifras de 2023 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:

- Las proyecciones del sector fiscal de 2024–29 de *Ecuador* se omiten de la publicación debido a las discusiones en curso sobre el programa.
- *Vietnam* pasó del grupo de países en desarrollo de ingreso bajo al de economías de mercados emergentes e ingreso mediano.
- Se excluyen ciertas proyecciones de la *Ribera Occidental* y *Gaza* correspondientes a 2022–23 debido a ajustes metodológicos pendientes de las series estadísticas. Las proyecciones para 2024–29 se excluyen de la publicación debido al grado inusualmente alto de incertidumbre.

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, 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. Los términos en este informe abarcan ciertas entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

INFORMACIÓN ADICIONAL

Correcciones y revisiones

Los datos y análisis que se publican en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) son preparados por el personal técnico del FMI en el momento de publicación del informe. Se hace todo lo posible por dejar aseguradas la puntualidad, exactitud y exhaustividad de los datos. Cuando se detectan errores, las correcciones y revisiones se incorporan en la edición digital, disponible en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org) y en la biblioteca electrónica del FMI (véase más abajo). Todos los cambios importantes se muestran 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/540746.

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/APR24WEO>.

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



Derechos de autor y reutilización

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

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

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

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

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

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

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

PREFACIO

El análisis y las proyecciones publicados en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) constituyen elementos integrales de la supervisión de la evolución económica y las políticas económicas de los países miembros que lleva a cabo el FMI, así como de los movimientos de los mercados financieros internacionales y del sistema económico mundial. El análisis de las perspectivas y políticas es producto de un minucioso examen de la evolución económica mundial que llevan a cabo varios departamentos del FMI, tomando principalmente como base la información que recogen los funcionarios de la institución en sus consultas con los países miembros. 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. Aqib Aslam, 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 Hany Abdel-Latif, Hippolyte Balima, Nina Biljanovska, Mehdi Benatiya Andaloussi, Alessia De Stefani, Andrés Martín Fernández, Nicolas Fernandez-Arias, Ashique Habib, Toh Kuan, Nan Li, Chiara Maggi, Rui Mano, Dirk Muir, Alberto Musso, Jean Marc Natal, Diaa Noureldin, Cedric Okou, Carolina Osorio Buitron, Galip Kemal Ozhan, Andrea Pescatori, Adina Popescu, Andrea F. Presbitero, Alexandre B. Sollaci y Robert Zymek.

Colaboraron también Maryam Abdou, Gavin Asdorian, Jared Bebee, Christian Bogmans, Luis Brandão-Marques, Ariadne Checo de los Santos, Yaniv Cohen, Shan Chen, Gabriela Cugat, Eduardo Espuny Diaz, Wenchuan Dong, Angela Espiritu, Rebecca Eyassu, Pedro de Barros Gagliardi, Michael Gottschalk, Ziyang Han, Carlos van Hombecq, Keiko Honjo, Henry Hoyle, Amir Kermani, Camara Kidd, Eduard Laurito, Jungjin Lee, Weili Lin, Jesper Lindé, Barry Liu, Estelle Xue Liu, Xiaomeng Mei, Jorge Alberto Miranda Pinto, Florian Misch, Prachi Mishra, Carlos Morales, Joseph Moussa, Cynthia Nyanchama Nyakeri, Emory Oakes, Minnie Park, Manasa Patnam, Manuel Perez-Archila, Ilse Pertsegale, Ivan Petrella, Clarita Phillips, Rafael Portillo, Ervin Prifti, Evgenia Pugacheva, Tianchu Qi, Shrihari Ramachandra, Daniela Rojas, Lorenzo Rotunno, Michele Ruta, Martin Stuermer, Marina Tavares, Nicholas Tong, Petia Topalova, Pablo Vega Olivares, Isaac Warren, Yarou Xu, Gianluca Yong, Dennis Zhao, Jiaqi Zhao, Canran Zheng, Dian Zhi y Liangliang Zhu.

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

El análisis se benefició de las observaciones y las sugerencias formuladas por los miembros del personal técnico de otros departamentos del FMI, y por los directores ejecutivos tras la evaluación del informe que tuvo lugar el 3 de abril de 2024. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.

La economía mundial es resiliente a pesar del crecimiento desigual; son muchos los retos que se avecinan

La economía sigue mostrando una resiliencia notable y el crecimiento se mantiene firme ante el retorno de la inflación a su meta. El accidentado camino comenzó con los trastornos en las cadenas de suministro como consecuencia de la pandemia, la guerra iniciada por Rusia en Ucrania, que desencadenó una crisis energética y alimentaria mundial, y la considerable escalada de la inflación, a la que siguió una contracción monetaria sincronizada a escala mundial.

Aun así, pese a las muchas predicciones sombrías, el mundo ha evitado una recesión, el sistema bancario ha demostrado resiliencia en su mayor parte, y las principales economías de mercados emergentes no han sufrido frenadas bruscas de la entrada de capitales. Más aún, la escalada de la inflación —pese a su gravedad y la correspondiente crisis del costo de vida— no desencadenó espirales descontroladas de precios y salarios (véase la edición de octubre de 2022 del informe WEO). En su lugar, la inflación mundial se ha reducido casi con la misma rapidez con la que aumentó.

En términos interanuales, el crecimiento mundial tocó fondo a finales de 2022, en 2,3%, poco después de que la mediana de la inflación general tocara máximos, en 9,4%. Según nuestras últimas proyecciones, el crecimiento para 2024 y 2025 se mantendrá estable en torno a 3,2%, mientras que la mediana de la inflación general disminuirá desde 2,8% a finales de 2024 hasta 2,4% a finales de 2025. La mayor parte de los indicadores apuntan a un aterrizaje suave.

Los mercados reaccionaron con euforia ante la perspectiva de que los bancos centrales abandonaran la contracción monetaria. Las condiciones financieras se relajaron, el precio de las acciones repuntó, los flujos de entrada de capital en la mayoría de las economías de mercados emergentes, sin incluir China, han sido dinámicos, y algunos países de ingreso bajo y economías preemergentes recuperaron su acceso a los mercados (véase la edición de abril de 2024 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*).

Es aún más alentador que nuestras estimaciones actuales de las secuelas económicas de la pandemia —la caída proyectada del producto respecto de las proyecciones anteriores a la pandemia— son menores en la mayoría de los países y las regiones, en especial en las economías de mercados emergentes, gracias en parte al sólido crecimiento del empleo. Sorprendentemente, la economía estadounidense ya ha sobrepasado su tendencia previa a la pandemia.

La resiliencia del crecimiento y la aceleración de la desinflación pueden explicarse por la favorable evolución de la oferta, en particular la disipación de los shocks de los precios de la energía y el notable repunte de la oferta de mano de obra al que han contribuido los importantes flujos migratorios en muchas economías avanzadas. Las decididas medidas de política monetaria, así como la mejora de los correspondientes marcos, en especial en las economías emergentes, han contribuido al anclaje de las expectativas de inflación. Sin embargo, como se señala en el capítulo 2 del presente informe, la transmisión de la política monetaria habría sido más moderada en esta ocasión en países como Estados Unidos, donde el aumento del peso de las hipotecas de tasa fija y la disminución de los niveles de deuda de los hogares desde la crisis financiera mundial podrían haber reducido el arrastre de la demanda agregada hasta el momento.

Pese a esta evolución favorable, siguen existiendo numerosos retos que hacen necesario adoptar medidas decisivas.

En primer lugar, si bien las tendencias de la inflación son alentadoras, todavía no hemos llegado al final. Resulta algo preocupante que las cifras más recientes de inflación mediana e inflación subyacente están aumentando. Podría ser algo temporal, pero hay razones para mantenerse alerta. La mayor parte de los avances en materia de inflación provinieron de la caída de los precios de la energía y de la inflación de productos por debajo de su promedio histórico. Esta última se vio favorecida por la relajación en las fricciones de las cadenas de suministro, así como por la disminución de los precios de exportación chinos. Pero la inflación

de los servicios se mantiene elevada —obstinadamente elevada en algunos casos— lo que podría hacer descarrilar la trayectoria de desinflación. Reducir la inflación hasta su meta sigue siendo una prioridad.

En segundo lugar, la visión general puede esconder las extremas divergencias entre países. Los extraordinarios resultados recientes de Estados Unidos son, sin duda, admirables y un importante motor del crecimiento mundial; sin embargo, también evidencian marcados elementos de la demanda, como es una orientación fiscal que no se ajusta a la sostenibilidad fiscal a largo plazo (véase el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2024). Esta situación aumenta los riesgos a corto plazo para el proceso de desinflación, así como los riesgos para la estabilidad fiscal y financiera a largo plazo de la economía mundial, ya que corre el riesgo de aumentar los costos de financiamiento a escala mundial. Algo tendrá que cambiar.

En la zona del euro, el crecimiento mejorará este año, aunque desde niveles muy bajos, si bien los efectos rezagados de la contracción monetaria y de los altos precios de la energía, así como la consolidación fiscal prevista, pesarán sobre la actividad. El elevado crecimiento continuado de los salarios y la persistencia de la inflación de los servicios podrían retrasar la vuelta de la inflación a su meta. Sin embargo, al contrario que en Estados Unidos, la evidencia de sobrecalentamiento es escasa y el Banco Central Europeo también tendrá que graduar detenidamente el giro hacia la flexibilización de la política monetaria para evitar una desaceleración excesiva del crecimiento y que la inflación caiga por debajo de su meta. Aunque los mercados laborales parecen fuertes, esa fortaleza podría resultar ilusoria si las empresas europeas hubieran estado contratando mano de obra en previsión de un repunte de la actividad que no llega a materializarse.

La economía de China sufre las consecuencias de una desaceleración persistente de su sector inmobiliario. Los ciclos de auge y colapso del crédito nunca se resuelven con rapidez por sí solos, y este no es una excepción. La demanda interna seguirá apagada durante un tiempo, a menos que se corrija la causa subyacente con medidas y reformas sólidas. También preocupa la dinámica de la deuda, en especial si la crisis inmobiliaria se transforma en una crisis de las finanzas públicas nacionales. Con la demanda interna deprimida, los superávits externos podrían aumentar. El riesgo es que esta situación agrave más las tensiones comerciales en un contexto geopolítico ya de por sí tenso.

Al mismo tiempo, muchas otras grandes economías de mercados emergentes y en desarrollo están teniendo buenos resultados, y en algunos casos incluso se ven favorecidas por la reconfiguración de las cadenas mundiales de suministro y el aumento de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos. Como se explica en el capítulo 4 del presente informe, la influencia de estos países en la economía mundial está aumentando, y su peso en el crecimiento mundial será cada vez mayor en los próximos años.

Un hecho preocupante es la creciente divergencia entre muchos países en desarrollo de ingreso bajo y el resto del mundo. Para estas economías, el crecimiento se revisa a la baja, mientras que la inflación se revisa al alza. Peor aún, a diferencia de muchas otras regiones, las estimaciones de las secuelas profundas en los países en desarrollo de ingreso bajo, incluidos algunos de los grandes, se han revisado al alza, lo que sugiere que los países más pobres todavía no logran pasar la página de las crisis de la pandemia y del costo de vida. Además, los conflictos siguen dando como resultado la pérdida de vidas humanas y el aumento de la incertidumbre. Para estos países, invertir en reformas estructurales para fomentar las inversiones nacionales y extranjeras directas que promuevan el crecimiento, así como fortalecer la movilización de recursos internos, puede ayudar a manejar los costos de endeudamiento y reducir las necesidades de financiamiento mientras se logran los objetivos de desarrollo. También deben realizarse esfuerzos para mejorar el capital humano de su numerosa población joven.

En tercer lugar, aun cuando la inflación retroceda, las tasas de interés reales han aumentado, y la dinámica de la deuda soberana es ahora menos favorable, en particular, en los mercados emergentes altamente endeudados. Los países deberían poner su atención en reponer sus reservas fiscales. La credibilidad de las consolidaciones fiscales ayuda a reducir los costos de financiamiento y a mejorar la estabilidad financiera. Esto debería ser una prioridad en un mundo en el que los shocks negativos de oferta son más frecuentes y se necesitan más recursos fiscales para atender las necesidades de redes de protección social, adaptación al cambio climático, transformación digital, seguridad energética y defensa. Sin embargo, como se explica en el informe WEO de abril de 2023, esto nunca es fácil: las consolidaciones fiscales tienen más posibilidades de tener éxito cuando son creíbles y cuando se implementan en momentos en que la economía

está creciendo, y no cuando los mercados dictan las condiciones. En países donde la inflación está bajo control y que realizan un esfuerzo plurianual creíble para reponer las reservas fiscales, la política monetaria puede ayudar a respaldar la actividad. El éxito del episodio de consolidación fiscal y acomodación monetaria de 1993 en Estados Unidos viene a la memoria como ejemplo a emular.

En cuarto lugar, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo siguen siendo históricamente bajas. En el capítulo 3 del presente informe se profundiza en los distintos factores que impulsan la desaceleración. El principal culpable es el menor crecimiento de la productividad total de los factores. Esto se debe en gran medida a un aumento de la asignación deficiente del capital y la mano de obra entre sectores y países. Facilitar una asignación de recursos más rápida y eficiente puede contribuir a impulsar el crecimiento. Gran parte de las esperanzas se centra en que la inteligencia artificial (IA) logre mejoras sólidas de la productividad a mediano plazo. Puede que lo consiga, pero la posibilidad de perturbaciones graves en los mercados laborales y financieros es elevada. Aprovechar el potencial de la IA para que sus beneficios alcancen a todos requerirá que los países mejoren su infraestructura digital, inviertan en capital humano y coordinen las normativas internacionales para seguir avanzando. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo también se ven dañadas por la creciente fragmentación geoeconómica y el aumento de las medidas de política industrial y restricción comercial desde 2019. Como resultado, ya

están cambiando los vínculos comerciales mundiales, lo que conlleva pérdidas potenciales de eficiencia. Aunque el mayor daño lo sufren la cooperación internacional y el multilateralismo.

Por último, se necesitan grandes inversiones a nivel mundial para lograr un futuro verde y resiliente al clima. Recortar las emisiones es compatible con el crecimiento, como se ha visto en décadas recientes en las que el crecimiento ha pasado a tener una intensidad de emisiones mucho menor. No obstante, las emisiones todavía están aumentando. Debe hacerse mucho más, y debe hacerse con rapidez. En las economías avanzadas y China, las inversiones verdes han crecido a buen ritmo. Recortar los perjudiciales subsidios a los combustibles fósiles puede ayudar a crear el necesario margen de maniobra fiscal para nuevas inversiones verdes. Donde debe hacerse más esfuerzo es en las demás economías de mercados emergentes y en desarrollo, quienes necesitan un enorme incremento del crecimiento de las inversiones verdes y reducir sus inversiones en combustibles fósiles. Para ello se necesitarán transferencias de tecnología de otras economías avanzadas y de China, así como considerables fuentes de financiamiento, provenientes en gran medida del sector privado. Además, parte de estos fondos tendrán que ser concesionarios.

Sobre estos temas, y muchos otros, las esperanzas de que se avance fuera de los marcos multilaterales y de cooperación son escasas.

Pierre-Olivier Gourinchas
Consejero Económico

La actividad económica fue sorprendentemente resiliente durante la desinflación mundial de 2022–2023. Conforme la inflación descendía desde su máximo de 2022, la actividad creció de forma constante pese a los indicios de estancamiento y recesión mundial. El crecimiento del empleo y del ingreso se mantuvo constante, debido a una evolución positiva por el lado de la demanda —como el gasto público y el consumo de los hogares, superiores a lo previsto— y a la expansión por el lado de la oferta, vinculada en particular al aumento no previsto de la tasa de actividad. La inesperada resiliencia económica, pese a las considerables subidas de las tasas de interés de los bancos centrales en aras de la estabilidad de precios, se debe también a la capacidad de los hogares de las principales economías avanzadas de recurrir a los importantes ahorros acumulados durante la pandemia. Además, como se explica en el capítulo 2, los cambios en los mercados hipotecarios y de vivienda durante la década prepandémica de tasas bajas moderaron el impacto inmediato del aumento de las tasas de política monetaria. Se prevé que, a medida que la inflación converge hacia sus niveles fijados como meta y los bancos centrales dan un giro hacia la flexibilización de la política monetaria, el endurecimiento de las políticas fiscales dirigido a frenar los altos niveles de deuda soberana, con impuestos más altos y menos gasto público, frenará el crecimiento.

Se proyecta que el crecimiento mundial, que se estima será de 3,2% en 2023, continúe igual en 2024 y 2025. El pronóstico para 2024 se revisa al alza en 0,1 puntos porcentuales con respecto a la Actualización de las *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de enero de 2024, y en 0,3 puntos porcentuales con respecto a la edición de octubre de 2023 del informe WEO. El crecimiento es históricamente lento, debido a factores a corto plazo, como los costos de endeudamiento todavía elevados y el retiro del respaldo fiscal, y a los efectos a más largo plazo de la pandemia de COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania, el débil crecimiento de la productividad y el aumento de la fragmentación geoeconómica. Se prevé que la inflación general mundial descienda de

6,8% en 2023 a 5,9% en 2024 y 4,5% en 2025, y que las economías avanzadas alcancen sus metas antes que las emergentes y en desarrollo. La proyección más reciente de crecimiento mundial a cinco años, de 3,1%, es la más baja de las últimas décadas. El ritmo de convergencia hacia mayores niveles de vida para los países de ingreso mediano y bajo se ha frenado, por lo que persisten las disparidades mundiales. Como se explica en el capítulo 3, las perspectivas relativamente débiles a mediano plazo muestran el menor crecimiento del PIB per cápita que obedece, sobre todo, a persistentes fricciones estructurales que impiden atraer capital y mano de obra hacia las empresas productivas. En el capítulo 4 se indica que el deterioro de las perspectivas de crecimiento en China y otras grandes economías emergentes, dado su creciente peso en la economía mundial, lastrará las perspectivas de sus socios comerciales.

Los riesgos para las perspectivas mundiales están ahora bastante equilibrados. Por el lado negativo, la nueva escalada de precios derivada de las tensiones geopolíticas, por ejemplo, de la guerra en Ucrania y el conflicto en Gaza e Israel, podría, junto con la persistencia de la inflación subyacente en países con escasez de mano de obra, elevar las expectativas de tasas de interés y reducir los precios de los activos. La dinámica heterogénea de la desinflación entre las principales economías también podría causar fluctuaciones cambiarias que ejercerían presión sobre los sectores financieros. Las altas tasas de interés podrían ralentizar la economía más de lo previsto, ya que el vencimiento y renegociación de las hipotecas de tasa fija y el elevado endeudamiento de los hogares podrían provocar tensiones financieras. En China, sin una respuesta integral a los problemas del sector inmobiliario, el crecimiento podría tambalearse y perjudicar a sus socios comerciales. Dado el alto nivel de deuda soberana en muchas economías, la desestabilización provocada por las subidas de impuestos y los recortes del gasto podría debilitar la actividad, erosionar la confianza y debilitar el apoyo a las reformas y el gasto dirigidos a reducir los riesgos derivados del cambio climático. La fragmentación

geoeconómica podría intensificarse, con obstáculos mayores al flujo de bienes, capital y personas, lo que implicaría una desaceleración en el lado de la oferta. Por el lado positivo, una política fiscal más laxa de lo necesario y de lo asumido en las proyecciones podría aumentar la actividad económica a corto plazo, so pena de un ajuste posterior de la política más costoso. La inflación podría reducirse más rápido de lo previsto si la tasa de actividad laboral sigue aumentando, lo que permitiría a los bancos centrales avanzar sus planes de flexibilización. La inteligencia artificial y reformas estructurales más profundas de lo previsto podrían estimular la productividad.

Con el aterrizaje suave de la economía mundial ya a la vista, la prioridad a corto plazo de los bancos centrales es garantizar el descenso suave de la inflación, sin flexibilizar las políticas de forma prematura ni hacerlo demasiado tarde y causar que la inflación

caiga por debajo de su meta. Al mismo tiempo, a medida que los bancos adoptan una orientación menos restrictiva, habrá que poner énfasis en la consolidación fiscal a mediano plazo con el fin de recuperar margen de maniobra presupuestario, llevar a cabo inversiones prioritarias y garantizar la sostenibilidad de la deuda. Las medidas de políticas adoptadas habrán de tener en cuenta las diferencias entre países. Intensificar las reformas que fomenten la oferta facilitaría la reducción de la inflación y la deuda, permitiría a las economías aumentar su crecimiento hacia el promedio más alto de la era prepandémica y aceleraría la convergencia hacia niveles de ingreso más altos. La cooperación multilateral es necesaria para limitar los costos y riesgos de la fragmentación geoeconómica y el cambio climático, agilizar la transición a la energía verde y facilitar la reestructuración de la deuda.

Desinflación en medio de resiliencia económica

La actividad económica fue inesperadamente resiliente durante el episodio de desinflación mundial de 2022–23. El empleo y los ingresos continuaron avanzando gracias a la favorable evolución de la oferta y la demanda que apuntaló a las principales economías, pese a las subidas de las tasas de interés instrumentadas por los bancos centrales para restablecer la estabilidad de los precios. A medida que la inflación converja hacia los niveles fijados como meta y los bancos centrales den un giro hacia la flexibilización de la política monetaria, el endurecimiento fiscal dirigido a frenar los altos niveles de deuda soberana, mediante impuestos más altos y menos gasto público, lastrará el crecimiento, según las previsiones. Estas apuntan también a un lento ritmo de expansión, en comparación con los niveles históricos, debido a factores tales como las consecuencias a largo plazo de la pandemia de COVID-19, la invasión rusa de Ucrania, el anémico aumento de la productividad y el recrudescimiento de la fragmentación geoeconómica.

En la mayoría de las economías, el nivel general de inflación de fines de 2023 se acercaba al registrado antes de la pandemia por primera vez desde que arrancó la escalada inflacionaria mundial (gráfico 1.1). En el último trimestre de ese año, la inflación general de las economías avanzadas se ubicó en 2,3% en términos intertrimestrales anualizados, frente al máximo de 9,5% que alcanzó en el segundo trimestre de 2022. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación fue de 9,9% en el último trimestre de 2023, habiendo tocado un máximo de 13,7% en el primer trimestre de 2022, aunque este promedio refleja la fuerte inflación que sufrieron algunos países; para la mediana del grupo, la inflación bajó a 3,9%. A pesar de este avance, la inflación no coincide con la meta fijada por la mayor parte de las economías.

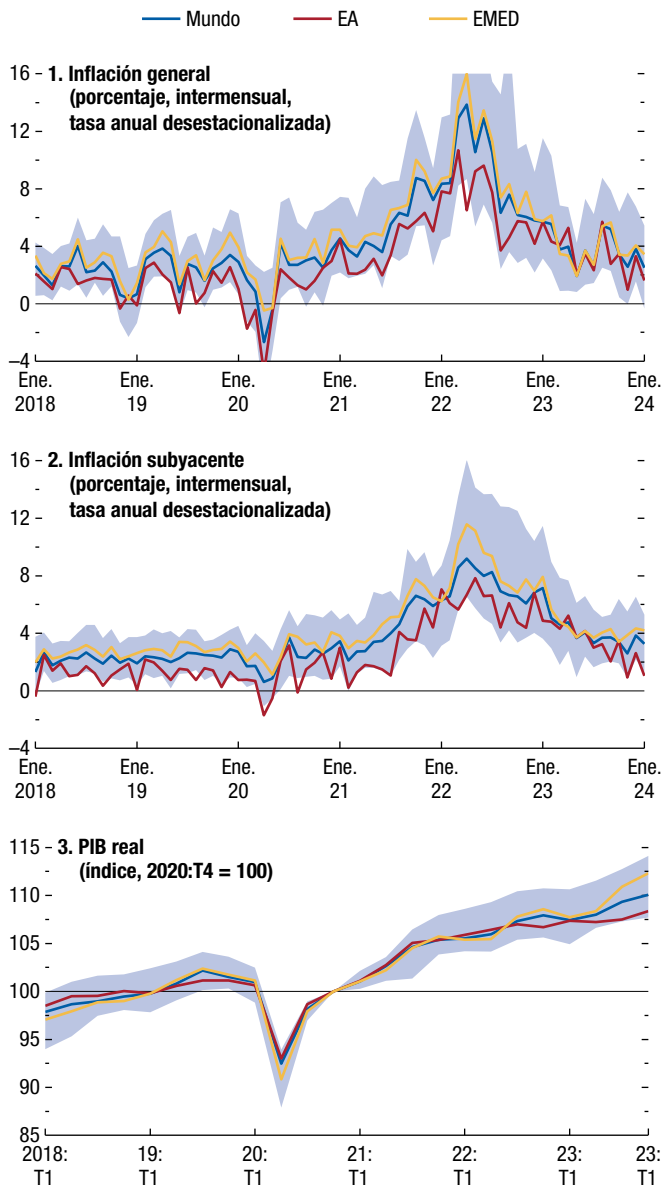
A medida que la inflación mundial se alejaba de los máximos alcanzados, la actividad económica creció de forma constante pese a las alertas de estancamiento y recesión mundial. En 2022 y 2023, el PIB real mundial aumentó acumulativamente 6,7%; es decir, 0,8 puntos porcentuales más de lo pronosticado en la edición de octubre de 2022 de *Perspectivas de la*

economía mundial (informe WEO) (gráfico 1.2).

Este desempeño imprevistamente vigoroso se destacó en Estados Unidos y varias economías de mercados emergentes e ingreso mediano de gran tamaño, cuya demanda agregada estuvo respaldada por un consumo privado superior a los pronósticos en un contexto —decreciente—de estrechez laboral. Los hogares de las economías avanzadas financiaron el gasto con el ahorro acumulado durante la pandemia. El gasto público, más generoso de lo previsto, también alimentó la expansión de la demanda agregada en la mayoría de las regiones. La orientación presupuestaria global —medida en términos del saldo fiscal estructural— fue, en promedio, más expansiva de lo pronosticado. En comparación con las proyecciones del informe WEO de octubre de 2022, el respaldo presupuestario suplementario de las economías de gran tamaño se estima en 2% del PIB en Estados Unidos y 0,2% del PIB en la zona del euro; en China¹, por su parte, la orientación fiscal fue ligeramente más ajustada de lo esperado, en 0,7% del PIB. La zona del euro también fue la región en la cual el aumento inesperado del crecimiento fue más pequeño, consecuencia del pesimismo de los consumidores y los efectos persistentes de los elevados precios de la energía. Al mismo tiempo, el nivel general de inflación mundial disminuyó prácticamente lo proyectado, y promedió apenas 0,1 puntos porcentuales más que lo pronosticado en el informe WEO de octubre de 2022 para 2022 y 2023. No obstante, en los países de ingreso bajo, la inflación superó en promedio las proyecciones, debido a los casos en que el traslado a los precios internos de los costos internacionales de los alimentos, los combustibles y los fertilizantes, así como de las depreciaciones de la moneda, fue más fuerte de lo que se esperaba. En algunos países de ingreso bajo, las presiones de los precios fueron significativas. Estos factores también contribuyeron a que estas economías crecieran con mayor lentitud de la proyectada, lo cual hace pensar en un shock negativo de la oferta. En China, la inflación

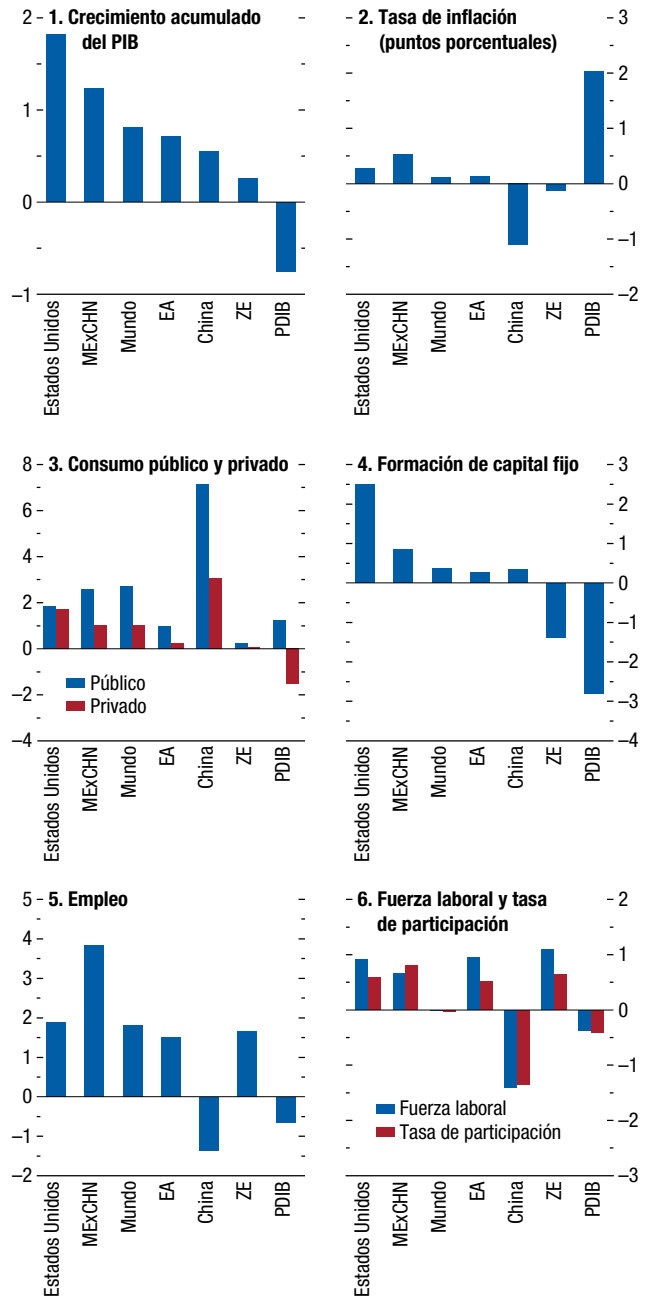
¹Las cifras del déficit y de la deuda pública de China abarcan un perímetro del gobierno general más ceñido que el utilizado por el personal técnico del FMI en las estimaciones de los informes sobre las consultas del Artículo IV con China (véase una conciliación de ambas estimaciones en FMI, 2024).

Gráfico 1.1. La inflación mundial cae y el producto crece



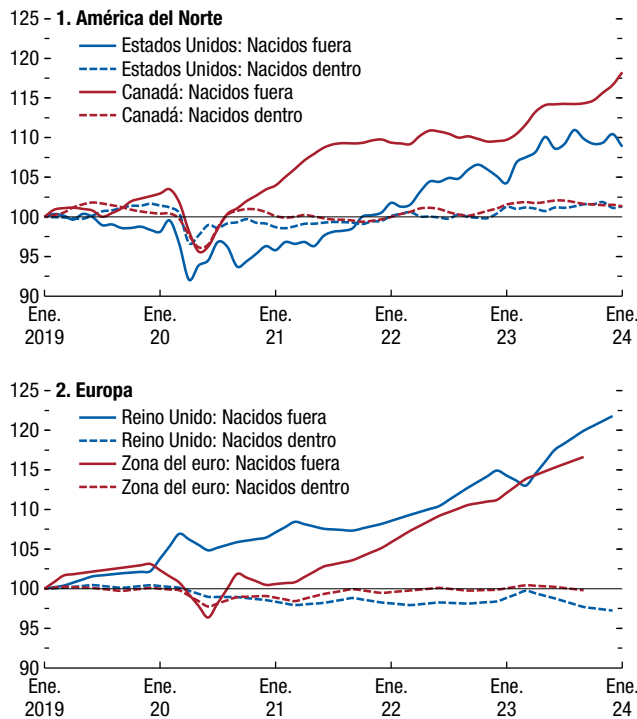
Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Los paneles 1 y 2 grafican la mediana de una muestra de 57 economías, la cual representa 78% del PIB mundial del informe WEO (en términos de la ponderación de la paridad de poder adquisitivo) en 2023. Los puntos de corte de los ejes verticales son -4% y 16%. El panel 3 grafica la mediana de una muestra de 44 economías. Las bandas denotan los percentiles 25 a 75 de los datos de todas las economías. La inflación subyacente es la variación porcentual del índice de precios al consumidor de bienes y servicios, excluidos los precios de los alimentos y la energía (o el indicador más aproximado disponible). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Gráfico 1.2. Desempeño en 2022–23 frente a las proyecciones realizadas en una crisis del costo de vida
 (desviación porcentual respecto de la proyección del informe WEO de octubre de 2022, salvo indicación en contrario)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: El gráfico presenta las últimas estimaciones del crecimiento acumulado en 2022 y 2023 que se apartan de los pronósticos del informe WEO de octubre de 2022 en todos los paneles, con la excepción del panel 2, que muestra la diferencia entre la inflación promedio en 2022 y 2023 y los correspondientes pronósticos de la misma edición del informe WEO. El panel 6 no incluye a India por falta de datos. EA = economías avanzadas; MExCHN = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano, excluida China; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*; ZE = zona del euro.

Gráfico 1.3. Trabajadores en la fuerza laboral nacidos dentro y fuera del país
(índice, enero 2019 = 100)

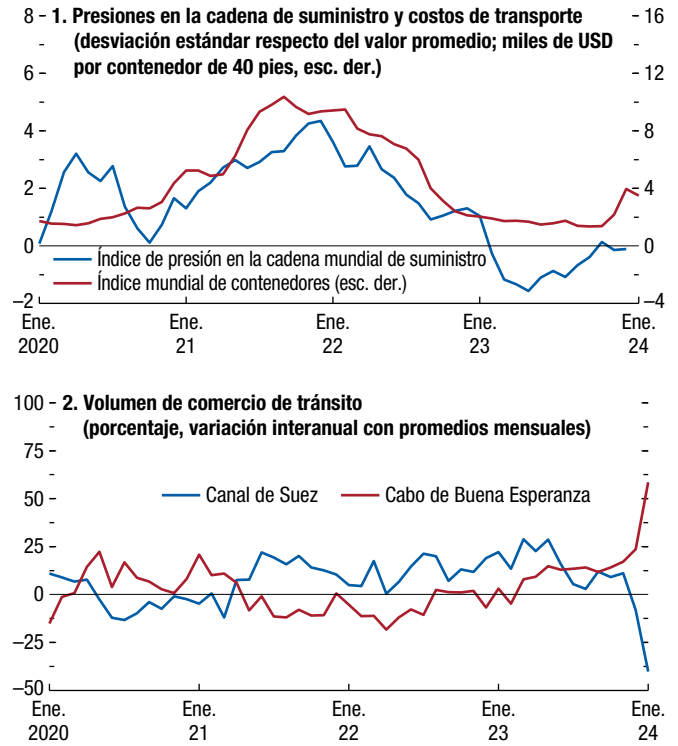


Fuentes: Eurostat, Haver Analytics, Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

retrocedió imprevistamente, como consecuencia de la marcada disminución de los precios internos de los alimentos y sus repercusiones en la inflación subyacente.

La resiliencia de la actividad económica mundial fue compatible con la caída de la inflación gracias a una expansión del lado de la oferta después de la pandemia. En un contexto de vigoroso aumento del empleo, la ampliación de la fuerza laboral, mayor de la que se preveía, sustentó la actividad y la desinflación en las economías avanzadas y en varias economías de mercados emergentes e ingreso mediano de gran tamaño. En algunas economías, la expansión de la fuerza laboral fue producto del aumento tanto de la inmigración —el número de trabajadores nacidos fuera del país crece con más rapidez que el de los trabajadores autóctonos desde 2021 (gráfico 1.3)— como de las tasas de participación. Las excepciones son China, donde la debilidad del mercado laboral en medio de una moderación de la demanda afecta a todos los sectores, y los países de ingreso bajo, donde la creación de empleo está frenada por problemas del lado de la oferta. El stock de capital físico creció más de lo previsto gracias a la reacción de la

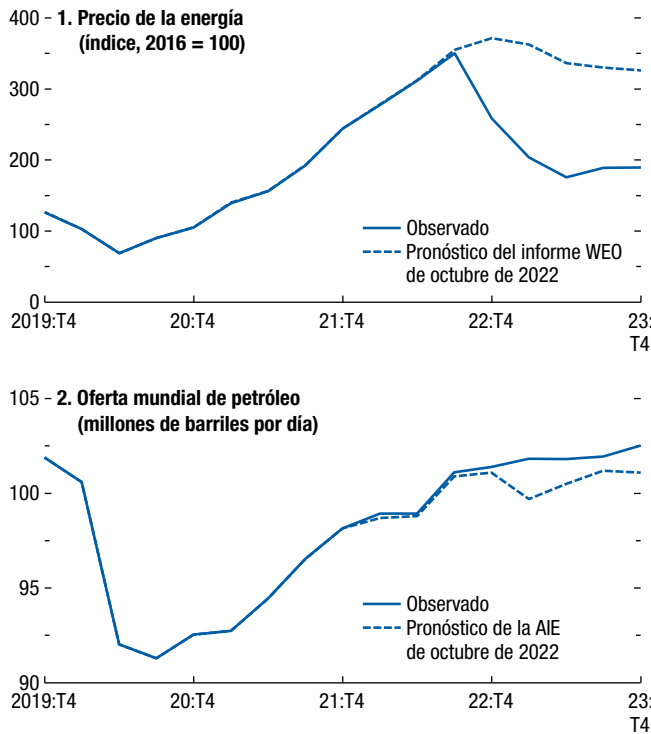
Gráfico 1.4. Presiones en la cadena de suministro y tensiones en el mar Rojo



Fuentes: Banco de la Reserva Federal de Nueva York; Haver Analytics; FMI, PortWatch, y cálculos del personal técnico del FMI.

inversión empresarial frente a la fortaleza de la demanda de productos, lo cual reforzó la oferta en la mayor parte de las regiones; una de las excepciones fue la zona del euro, donde la inversión empresarial —sensible a las tasas de interés— fue poco enérgica, sobre todo en el caso de la manufactura. La solución de los problemas que aquejaron a la cadena de suministro durante la pandemia acortó los plazos de entrega y abarató el transporte (gráfico 1.4). Tras los ataques a buques comerciales en el mar Rojo, por el que transita 11% del comercio internacional, los costos del transporte mundial aumentaron debido a la necesidad de desviar los cargamentos del Canal de Suez al Cabo de Buena Esperanza y a los trastornos constantes causados por fenómenos climáticos extremos en el Canal de Panamá, pero se mantuvieron muy por debajo de los niveles de 2021–22 y bajaron en los últimos tiempos. El precio de la energía cayó más rápido de lo previsto respecto de su máximo (gráfico 1.5), en parte como consecuencia de la expansión de la producción petrolera de los países no pertenecientes a la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) y del acrecentamiento

Gráfico 1.5. Precio de la energía y oferta de petróleo mundiales



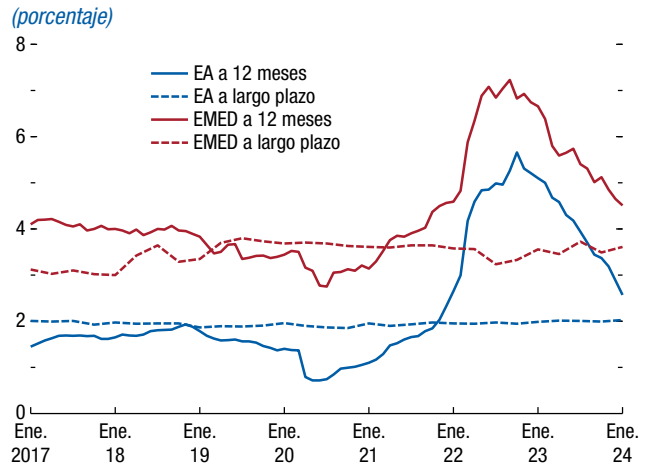
Fuentes: Agencia Internacional de Energía (AIE) y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Los pronósticos del índice de precios de la energía y de la oferta de petróleo están tomados de la edición de octubre de 2022 del informe WEO y de la edición del mismo mes del informe Oil Market Report elaborado por la AIE, respectivamente.

de la producción de gas natural, sobre todo en Estados Unidos. El aumento de las exportaciones de petróleo ruso gracias a la ampliación de la flota de buques petroleros no alineados con Occidente que las transportan y la creación de un seguro marítimo propio por parte de Rusia contribuyeron a engrosar el suministro energético mundial.

Inflación (y expectativas) en descenso

El retroceso de la inflación general desde 2022 refleja el desvanecimiento de los shocks de precios relativos, sobre todo los de la energía, y la caída de la inflación subyacente. El abaratamiento de la energía respondió no solo a la expansión del suministro energético mundial, sino también a los efectos de la restrictividad monetaria. La decisión de los bancos centrales de las principales economías avanzadas de endurecer la política monetaria en 2022–23 puede haber contribuido decisivamente a reducir los costos energéticos como consecuencia

Gráfico 1.6. Las expectativas de inflación a corto plazo están en descenso (porcentaje)

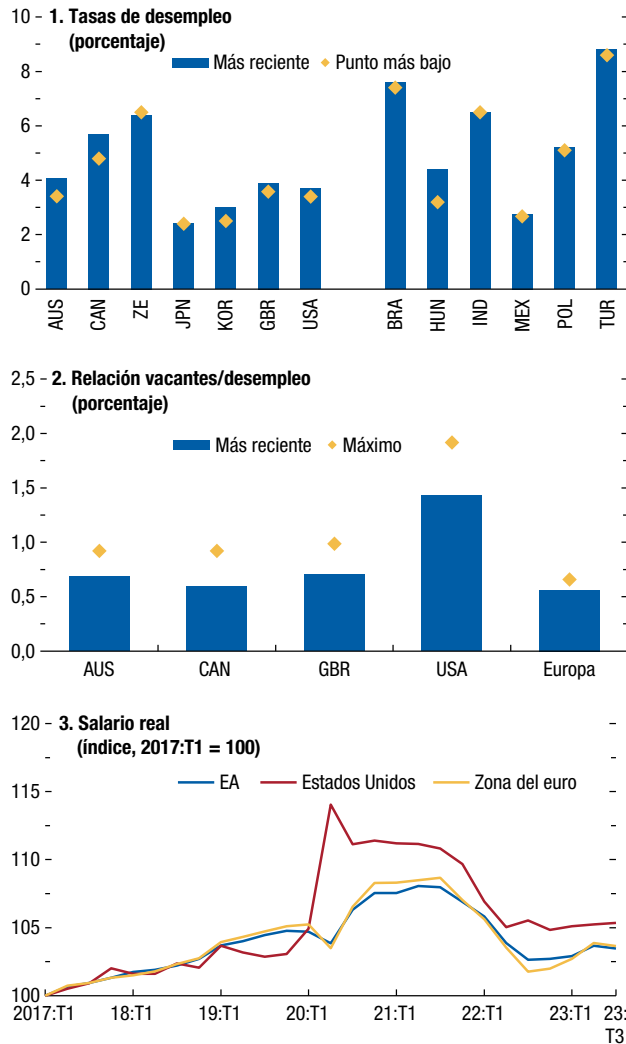


Fuentes: Consensus Economics y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: El gráfico muestra la mediana de las expectativas de inflación, calculada sobre la base de las encuestas de Consensus Forecast entre pronosticadores profesionales, correspondientes a los respectivos grupos de economías. Las expectativas de inflación a 12 meses están construidas como la suma ponderada de los pronósticos del año civil en curso y el siguiente (véase Buono y Formai, 2018). “A largo plazo” denota expectativas a 10 años. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

de su estrecha sincronización y del correspondiente enfriamiento de la demanda energética mundial (como lo muestra el análisis de Auclert *et al.*, 2023).

Al desvanecerse los efectos de la transmisión de los shocks a la inflación general y al atenuarse las presiones del mercado laboral, la inflación subyacente se replegó. Esos efectos de transmisión incluyen el impacto de anteriores shocks de los precios relativos (sobre todo, los precios de la energía y los cambios de la oferta en diversos sectores) en los precios y en los costos de otros sectores a través de los insumos de la cadena de suministro y las demandas salariales. Las expectativas de inflación a corto plazo constituyen un importante canal de transmisión a causa de sus implicaciones para la fijación tanto de salarios como de precios (véase el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2023) y han retrocedido hacia los niveles deseados tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.6), aunque los indicadores basados en los mercados financieros últimamente han dado indicios de repuntar en Estados Unidos. Las expectativas de inflación a más largo plazo permanecen ancladas a pesar de la cadena de profundos shocks sufridos desde 2020 —durante los cuales la comunicación y la actuación decisivas de los bancos centrales protegieron la credibilidad de las metas de inflación— y han

Gráfico 1.7. Los mercados laborales se enfrían



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

Nota: En el panel 1, el desempleo en las zonas urbanas de India proviene de datos de la encuesta periódica sobre la fuerza laboral. En el panel 2, Europa incluye Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, Chipre, la República Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, los Países Bajos, Polonia, Portugal, Rumania, la República Eslovaca, Eslovenia, España y Suecia. En el panel 3, "salario real" es el salario nominal dividido por el índice de precios al consumidor y está definido por trabajador. Las etiquetas de datos del gráfico utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO), con la excepción de ZE (zona del euro). EA = economías avanzadas.

contribuido poco a los recientes movimientos de la inflación subyacente. Aunque la estrechez de los mercados laborales continúa, en particular en Estados Unidos, el reciente descenso de la relación entre el número de vacantes y el número de desempleados en medio de un alza de las tasas de desempleo sugiere cierta relajación en varias economías (gráfico 1.7). En

términos generales, el aumento de los salarios nominales se mantiene contenido en las economías avanzadas desde 2022, especialmente en la zona del euro, lo cual implica una moderación de los salarios reales (ajustados según la inflación); estos prácticamente están rozando el nivel que ocupaban antes de la pandemia en estas economías. En general, las espirales salarios-precios, en los que ambos se aceleran simultáneamente durante un período sostenido, no han echado raíz, aunque las remuneraciones del segmento inferior de la distribución salarial suben con más rapidez que el promedio desde el comienzo de la pandemia, comprimiendo la distribución.

La influencia de estos factores en la disminución de la inflación subyacente varía entre las principales economías. Un análisis del personal técnico del FMI (véase el gráfico 1.8) sugiere que el rápido desvanecimiento de la transmisión de las variaciones de los precios relativos —en particular, los shocks de precios energéticos— influyó más en el retroceso de la inflación subyacente en la zona del euro y en el Reino Unido que en Estados Unidos (la metodología utilizada fue la misma que se empleó en Dao *et al.*, 2023). En Estados Unidos, el ajustado mercado laboral y, a nivel más general, las sólidas condiciones macroeconómicas, que reflejan en parte los efectos del estímulo fiscal y de la pujanza del consumo privado, son las principales fuentes de la presión que continúa empujando la inflación subyacente al alza. En el Reino Unido, el hecho de que el mercado laboral ya estuviera ajustado antes de la pandemia podría explicar en parte por qué la inflación ha sido más alta que en Estados Unidos o en la zona del euro desde el estallido de la pandemia (véanse Haskel, Martin y Brandt, 2023). Por ende, el personal técnico del FMI estima que la brecha entre el nivel del producto efectivo y potencial en 2023 es positiva en Estados Unidos (0,7%) y negativa en la zona del euro y el Reino Unido (−0,3%).

Tasas de interés restrictivas, pero con perspectivas de descenso

Para contrarrestar la creciente inflación, los principales bancos centrales han subido las tasas de política monetaria a niveles considerados restrictivos. En consecuencia, las hipotecas se han encarecido y la disponibilidad de crédito es más bien limitada, lo cual dificulta la refinanciación de la deuda empresarial, multiplica las quiebras comerciales y desanima la inversión empresarial y residencial en varias economías. En algunas economías, el sector de los

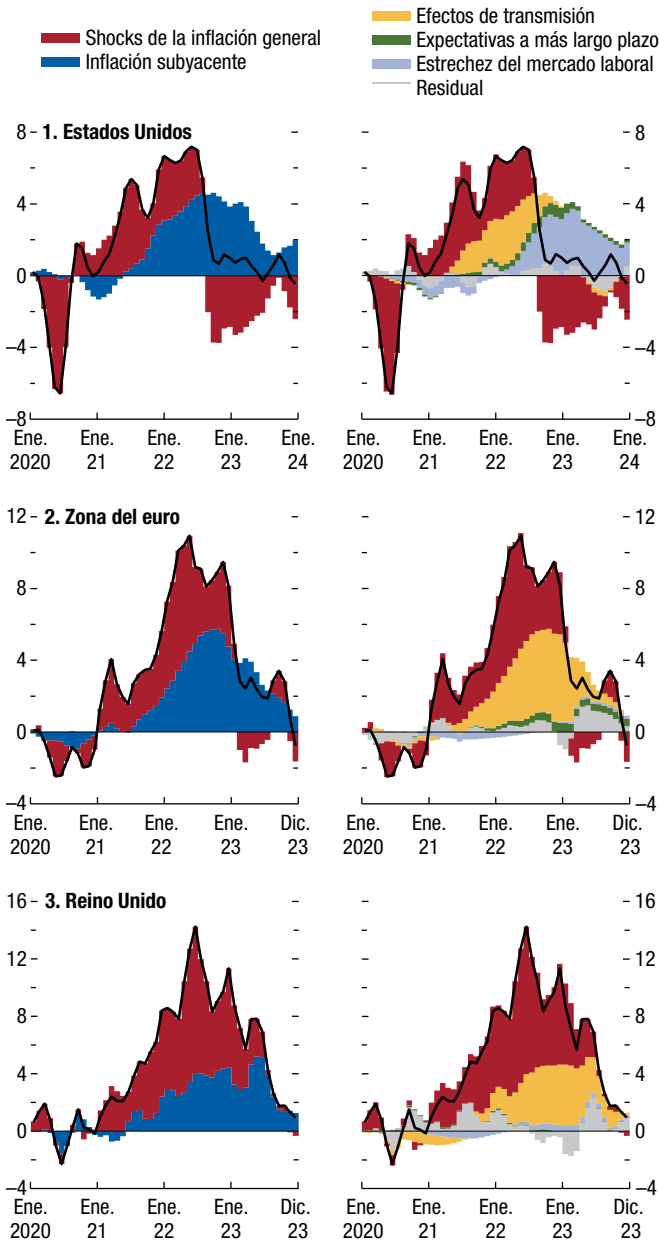
inmuebles comerciales —incluido el mercado de las oficinas— está sometido a una presión especialmente fuerte; la multiplicación de los impagos y la caída de la inversión y las valoraciones reflejan los efectos combinados del alza de los costos de endeudamiento y de la expansión del trabajo a distancia desde la

pandemia (véase la edición de abril de 2024 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*).

Sin embargo, a pesar de las inquietudes, no se produjo una desaceleración económica mundial a causa del drástico aumento de las tasas de política monetaria por varios motivos. Primero, algunos bancos centrales, como el Banco Central Europeo y la Reserva Federal, no subieron las tasas de interés nominales hasta que las expectativas de inflación no comenzaron a incrementarse, lo cual se tradujo en tasas de interés reales más bajas que inicialmente apuntalaron la actividad económica (gráfico 1.9). El Banco de Japón mantuvo las tasas cerca de cero y así produjo un descenso constante de las tasas de interés reales.

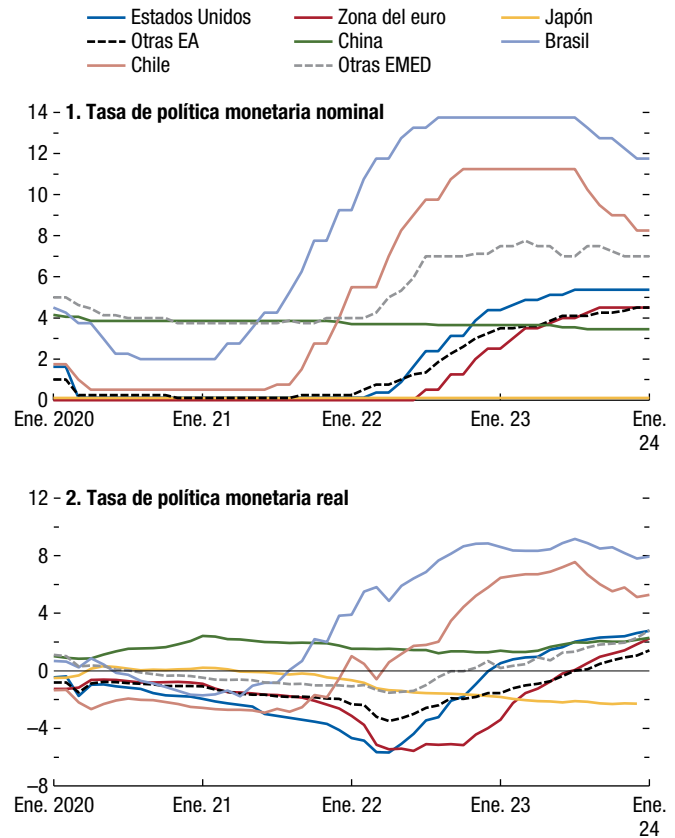
Gráfico 1.8. Descomposición de los factores determinantes de la inflación

(desviación en puntos porcentuales respecto de diciembre de 2019; promedio de la inflación de tres meses, anualizado)



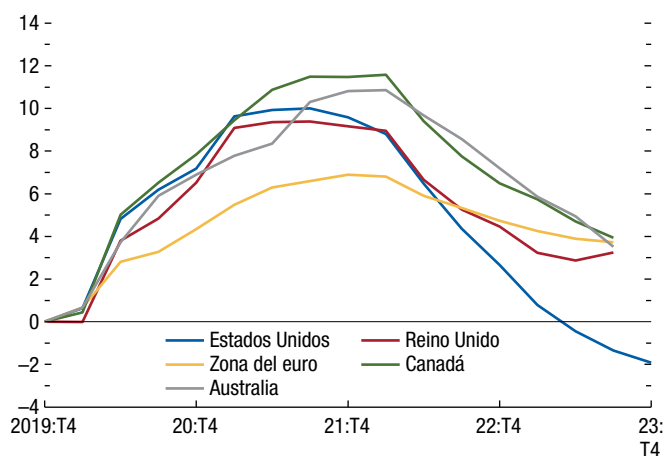
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: La inflación subyacente denota la inflación mediana ponderada. La metodología es la empleada por Dao *et al.* (2023) y Ball, Leigh y Mishra (2022).

Gráfico 1.9. Restricción monetaria: Nominal y real
(porcentaje)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, Consensus Economics, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: La muestra abarca 16 EA y 65 EMED. Los agregados “Otras” denotan la mediana. Las tasas reales se calculan restando las expectativas de inflación a 12 meses, calculadas a partir de las encuestas de Consensus Forecast entre pronosticadores profesionales, de las tasas nominales de política monetaria. Las expectativas de inflación a 12 meses están construidas como la suma ponderada de los pronósticos del año civil en curso y el siguiente (véanse Buono y Formai, 2018). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Gráfico 1.10. Ahorro durante la pandemia: Decreciente
(porcentaje del PIB)



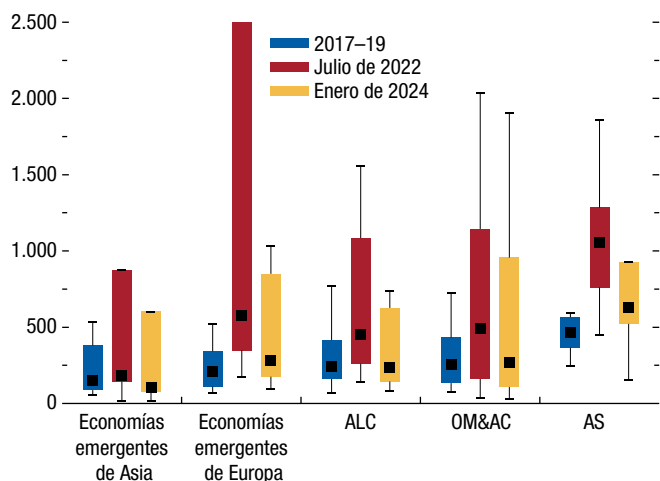
Fuentes: de Soyres, Moore y Ortiz (2023), y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El superávit de ahorro se calcula como la desviación respecto de la tasa de ahorro prevista utilizando una tendencia de Hamilton. La acumulación comienza en el primer trimestre de 2020. La zona del euro comprende Alemania, España, Francia e Italia.

Por el contrario, los bancos centrales de Brasil, Chile y varias otras economías de mercados emergentes y en desarrollo endurecieron la orientación monetaria con relativa premura, por lo cual las tasas de interés reales subieron antes. Segundo, los hogares de las principales economías avanzadas pudieron recurrir a sustanciales ahorros acumulados durante la pandemia para suavizar el impacto de un endeudamiento más costoso en el gasto (gráfico 1.10)². Tercero, como se explica en el capítulo 2, en varias economías, los cambios ocurridos en los mercados hipotecarios y de la vivienda durante la década de bajas tasas de interés que precedió a la pandemia limitaron el efecto moderador de la reciente alza de las tasas de política monetaria en el consumo de los hogares. La duración promedio de las hipotecas y el porcentaje de hipotecas sujetas a tasas fijas aumentaron, suavizando el impacto a corto plazo del aumento de las tasas. Al mismo tiempo, el grado de transmisión de la política monetaria a los mercados hipotecario y de la vivienda varía sustancialmente entre un país y otro.

Con todo, el efecto moderador de las elevadas tasas de interés se está intensificando en varias economías.

²Las estimaciones del superávit de ahorro de los hogares —es decir, el ahorro acumulado por encima de la tendencia previa a la pandemia— están rodeadas de incertidumbre, pero en general, más allá de la metodología utilizada, revelan un patrón común de disminución del ahorro en las principales economías avanzadas desde 2022. Las estimaciones basadas en una tendencia lineal muestran una reducción no tan pronunciada del superávit de ahorro de los hogares de algunas economías.

Gráfico 1.11. Diferenciales de bonos soberanos en economías de mercados emergentes y en desarrollo
(puntos básicos; distribución por grupo de economías)

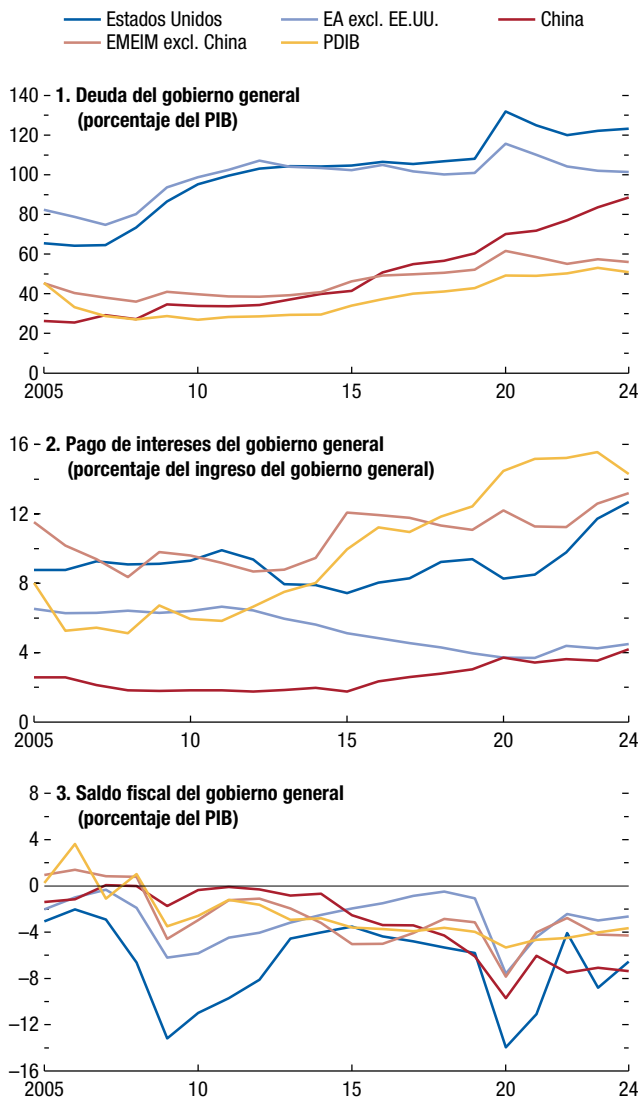


Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: En cada región, el rectángulo denota los cuartiles superior e inferior, y el cuadrado negro, la mediana. Los flecos indican los valores máximo y mínimo dentro del límite de 1,5 multiplicado por el rango intercuartílico de los cuartiles superior e inferior. El punto de corte del eje vertical es 2.500 puntos básicos. ALC = América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; OM&AC = Oriente Medio y Asia Central.

Las hipotecas a tasa fija se están reajustando, el volumen de ahorros acumulados durante la pandemia que los hogares pueden emplear para suavizar el impacto ha disminuido en las economías avanzadas y, como las expectativas de inflación han retrocedido, las tasas reales de política monetaria están subiendo aun si los bancos centrales no modificaron las tasas nominales.

Al mismo tiempo, dado que la inflación se está moviendo hacia los niveles deseados, las expectativas del mercado de que las tasas de política monetaria bajarán han contribuido en general a abaratar el endeudamiento a largo plazo, vigorizar los mercados de renta variable y distender globalmente las condiciones financieras mundiales desde octubre pasado, si bien el financiamiento sigue siendo más costoso que antes de la pandemia (véase el *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* de abril de 2024). Los bancos centrales que se apresuraron a subir las tasas, como ocurrió en Brasil y Chile, ya las han recortado sustancialmente desde el segundo semestre de 2023. Ante las expectativas de baja de las tasas de interés de las economías avanzadas, ha repuntado el interés en los activos de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y los diferenciales soberanos de la deuda pública sin riesgo se han alejado de los máximos de julio de 2022 y se mueven hacia los niveles prepandémicos (gráfico 1.11). Por lo tanto,

Gráfico 1.12. Deuda y déficits elevados



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

más gobiernos que habían afrontado una grave escasez de financiamiento están accediendo a los mercados internacionales de deuda este año.

Pesadas cargas de deuda

Las relaciones deuda/PIB, que dieron un fuerte salto durante la pandemia, se mantienen elevadas, y los abultados déficits presupuestarios continúan engrosando la carga de la deuda en muchas economías (véase la edición de abril de 2024 del informe *Monitor Fiscal*). Los pagos de intereses de la deuda también se

incrementaron como porcentaje de los ingresos públicos (gráfico 1.12), desplazando inversiones presupuestarias necesarias para impulsar el crecimiento. En los países de ingreso bajo, los pagos de intereses promediarán estimativamente 14,3% de los ingresos del gobierno general en 2024; es decir, aproximadamente el doble de hace 15 años. Según las proyecciones, la política fiscal se endurecerá a partir de 2024 para reconstituir el margen de maniobra presupuestario y frenar la trayectoria ascendente de la deuda, previéndose aumentos de los impuestos y recortes del gasto público en varias economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo. Esta reorientación lastraría la actividad económica a corto plazo.

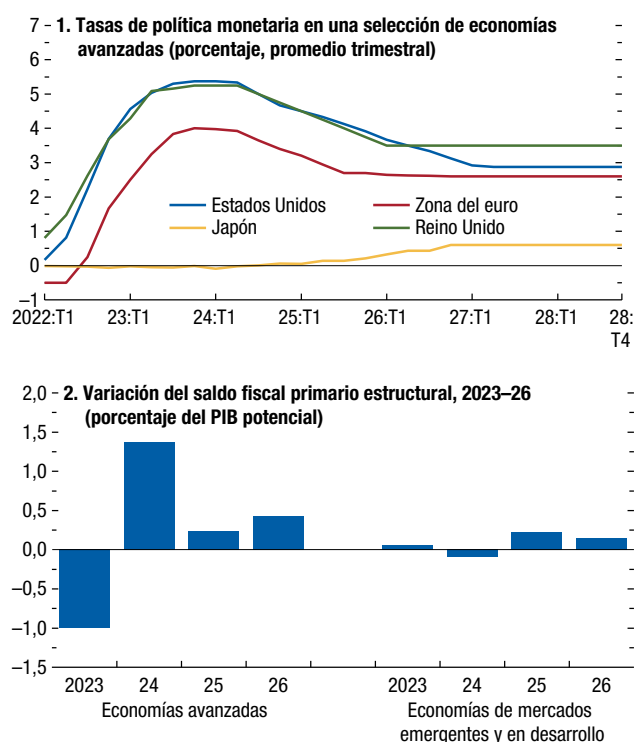
Las perspectivas: Crecimiento y desinflación continuos

De acuerdo con las últimas proyecciones, la economía mundial seguirá creciendo a un ritmo parecido al de 2023 durante 2024–25, en tanto que la inflación general y subyacente mundiales retrocederán sin interrupción. Poco ha cambiado en el pronóstico de crecimiento mundial desde la *Actualización* del informe WEO de enero de 2024, a excepción de algunos ajustes en las principales economías (cuadros 1.1 y 1.2), como un renovado fortalecimiento de la economía estadounidense, compensado por ligeras revisiones a la baja en otras economías. Ahora bien, el crecimiento mundial proyectado sigue siendo más alto que el previsto en el informe WEO de octubre de 2023. Las perspectivas de la inflación prácticamente no han cambiado desde entonces, salvo una revisión a la baja en las economías avanzadas y al alza en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En cuanto al producto mundial y al comercio internacional, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo siguen siendo las más anémicas de las últimas décadas, y la convergencia de los países de ingreso mediano y bajo hacia niveles de vida más altos está perdiendo ímpetu.

Las proyecciones de base para la economía mundial se fundamentan en una serie de pronósticos sobre los precios de las materias primas, las tasas de interés y las políticas fiscales en el plano internacional (gráfico 1.13):

- **Proyecciones sobre los precios de las materias primas:** Como lo explica la sección especial de este capítulo dedicada a las materias primas, se prevé que en 2024 los precios de los combustibles caigan 9,7%, en promedio, y los del petróleo, alrededor de 2,5%. Ese repliegue refleja la abundante capacidad excedentaria

Gráfico 1.13. Proyecciones de las políticas monetaria y fiscal



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 2, 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 las variaciones de los precios de los activos y de las materias primas.

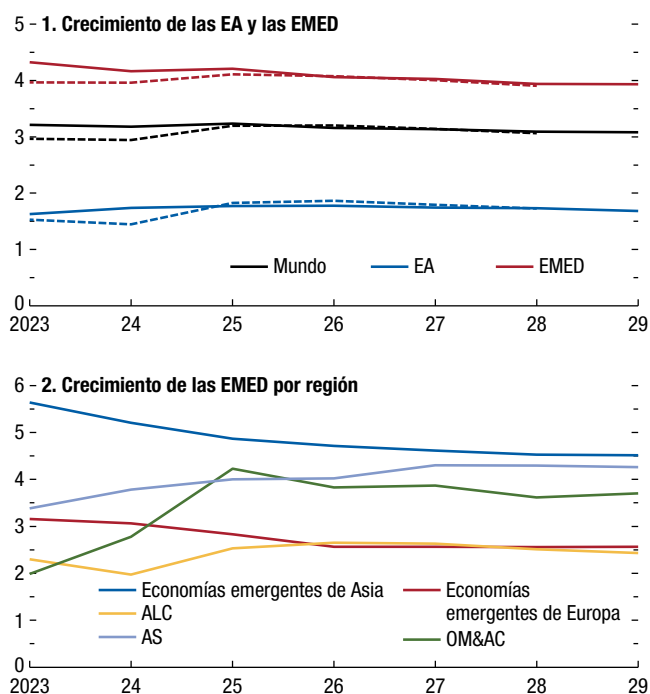
y la vigorosa expansión del suministro de los países que no pertenecen a la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo más algunos países no miembros, incluida Rusia). Este año, los precios del carbón y del gas natural continuarían alejándose en 25,1% y 32,6%, respectivamente, de los máximos que habían alcanzado; en el caso del gas, el mercado se está equilibrando cada vez más gracias a nuevos suministros, el enfriamiento de la demanda y los elevados niveles de almacenamiento. La previsión de los precios de las materias primas no combustibles se mantiene sin grandes cambios en 2024, aunque los precios de los metales básicos cederían 1,8%, debido a la ralentización de la actividad industrial de Europa y China. Los precios de las materias primas alimentarias bajarían 2,2% en 2024. En comparación con los pronósticos de la *Actualización* del informe WEO de enero de 2024, los precios de los alimentos se han revisado ligeramente a la baja, gracias a las expectativas de abundante suministro internacional de trigo y maíz.

- *Proyecciones sobre la política monetaria:* Como la inflación seguiría descendiendo hacia las metas fijadas y las expectativas de inflación a más largo plazo se mantendrían ancladas, la previsión apunta a que en general las tasas de política monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas comiencen a bajar en el segundo semestre de 2024 (gráfico 1.13). En lo que respecta a los principales bancos centrales, la previsión para el cuarto trimestre de 2024 es un recorte de las tasas de política monetaria: en la Reserva Federal, del nivel actual de alrededor de 5,4% a 4,6%; en el Banco de Inglaterra, de aproximadamente 5,3% a 4,8%; y en el Banco Central Europeo, de alrededor de 4,0% a 3,3% en el caso de la tasa a corto plazo. En cuanto a Japón, se prevé que las tasas de política monetaria suban gradualmente, ya que, a pesar de la histórica deflación, se está cimentando la confianza en la convergencia sostenida de la inflación hacia la meta a mediano plazo.
- *Proyecciones sobre la política fiscal:* Se prevé que los gobiernos de las economías avanzadas adopten una política fiscal más restrictiva en 2024 (gráfico 1.13) y, en menor medida, en 2025–26. Entre las principales economías avanzadas, la relación saldo fiscal estructural/PIB se incrementaría en 1,9 puntos porcentuales en Estados Unidos y 0,8 puntos porcentuales en la zona del euro en el curso del presente año. Se proyecta que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la orientación fiscal sea, en promedio, más bien neutral en 2024, seguida de un endurecimiento de alrededor de 0,2 puntos porcentuales en 2025.

Perspectivas de crecimiento: Estable pero lento

De acuerdo con las proyecciones, el *crecimiento mundial*, estimado en 3,2% en 2023, conservará ese ritmo en 2024 y 2025 (cuadro 1.1). El pronóstico para 2024 se ha revisado al alza en 0,1 puntos porcentuales con respecto a la *Actualización* del informe WEO de enero de 2024, y en 0,3 puntos porcentuales con respecto a la edición de octubre de 2023 (gráfico 1.14). Sin embargo, la proyección del crecimiento mundial en 2024 y 2025 está por debajo del promedio anual histórico (2000–19) de 3,8%, debido a las políticas monetarias restrictivas y al retiro del apoyo fiscal, así como al bajo crecimiento de la productividad subyacente. El crecimiento de las economías avanzadas se intensificaría ligeramente, más que nada por efecto de la recuperación

Gráfico 1.14. Perspectivas de crecimiento: Mayormente estables
(porcentaje; línea continua = informe WEO de abril de 2024, línea punteada = informe WEO de octubre de 2023)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; OM&AC = Oriente Medio y Asia Central; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

de la zona del euro, que atravesó un período anémico en 2023; entre tanto, las economías de mercados emergentes y en desarrollo gozarían de un crecimiento estable en 2024 y 2025, con diferencias regionales.

Pronóstico de crecimiento de las economías avanzadas

En las *economías avanzadas*, se prevé una agilización del crecimiento, de 1,6% en 2023 a 1,7% en 2024 y 1,8% en 2025. Este pronóstico supera en 0,2 puntos porcentuales la cifra para 2024 contemplada en la *Actualización* del informe WEO de enero de 2024, y se mantiene inalterado para 2025. El nuevo dato de 2024 es producto de una revisión del crecimiento de Estados Unidos, que a su vez compensa mayormente una revisión a la baja similar a la del crecimiento de la zona del euro en 2025.

- En *Estados Unidos*, el crecimiento se expandiría hasta alcanzar 2,7% en 2024 y se enfriaría a 1,9% en 2025 a medida que el gradual endurecimiento de la política fiscal y el reblandecimiento del mercado laboral moderen la demanda agregada. La revisión al

alza de 0,6 puntos porcentuales para 2024 respecto de la *Actualización* del informe WEO de enero de 2024 refleja en gran medida el arrastre estadístico del vigor imprevisto del crecimiento en el cuarto trimestre de 2023, que persistiría parcialmente entrado 2024.

- En cuanto a la *zona del euro*, tras el escaso 0,4% estimado para 2023 —consecuencia de una exposición relativamente elevada a la guerra en Ucrania—, el crecimiento aumentaría a 0,8% en 2024 y 1,5% en 2025, alimentado por la reanimación del consumo de los hogares a medida que se diluyan los efectos del shock de los precios energéticos y que el repliegue de la inflación engrose los ingresos reales. El ritmo de la recuperación se ha rebajado en 0,3 puntos porcentuales en el caso de Alemania tanto para 2024 como para 2025 en un contexto de persistente desánimo entre los consumidores, aunque ese ajuste está compensado en gran medida por correcciones al alza en varias economías más pequeñas, como Bélgica y Portugal.
- Entre otras economías avanzadas, el crecimiento del *Reino Unido* se ampliaría del 0,1% estimado en 2023 a 0,5% en 2024 a medida que cedan los efectos negativos rezagados del encarecimiento energético, y a 1,5% en 2025 a medida que la desinflación dé lugar a la distensión de las condiciones financieras y la recuperación de los ingresos reales. En *Japón*, el producto se contraería de un 1,9% estimado en 2023 a 0,9% en 2024 y 1% en 2025 debido al desvanecimiento de los factores excepcionales que apuntalaron el crecimiento en 2023; entre ellos, el fuerte salto del turismo receptivo.

Perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Para las *economías de mercados emergentes y en desarrollo*, se prevé un crecimiento estable de 4,2% en 2024 y 2025, con una moderación en Asia compensada principalmente por una reactivación en Oriente Medio y Asia Central y en África subsahariana. Los *países en desarrollo de ingreso bajo*, por su parte, experimentarían una reanimación gradual del crecimiento, de 4,0% en 2023 a 4,7% en 2024 y 5,2% en 2025, a medida que pierdan fuerza algunas limitaciones al crecimiento a corto plazo.

- En el caso de las *economías emergentes y en desarrollo de Asia*, se proyecta una contracción del

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

	2023	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2024 ¹		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2023 ¹	
		2024	2025	2024	2025	2024	2025
Producto mundial	3,2	3,2	3,2	0,1	0,0	0,3	0,0
Economías avanzadas	1,6	1,7	1,8	0,2	0,0	0,3	0,0
Estados Unidos	2,5	2,7	1,9	0,6	0,2	1,2	0,1
Zona del euro	0,4	0,8	1,5	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3
Alemania	-0,3	0,2	1,3	-0,3	-0,3	-0,7	-0,7
Francia	0,9	0,7	1,4	-0,3	-0,3	-0,6	-0,4
Italia	0,9	0,7	0,7	0,0	-0,4	0,0	-0,3
España	2,5	1,9	2,1	0,4	0,0	0,2	0,0
Japón	1,9	0,9	1,0	0,0	0,2	-0,1	0,4
Reino Unido	0,1	0,5	1,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5
Canadá	1,1	1,2	2,3	-0,2	0,0	-0,4	-0,1
Otras economías avanzadas ²	1,8	2,0	2,4	-0,1	-0,1	-0,2	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	4,2	4,2	0,1	0,0	0,2	0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,6	5,2	4,9	0,0	0,1	0,4	0,0
China	5,2	4,6	4,1	0,0	0,0	0,4	0,0
India ³	7,8	6,8	6,5	0,3	0,0	0,5	0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,2	3,1	2,8	0,3	0,3	0,9	0,3
Rusia	3,6	3,2	1,8	0,6	0,7	2,1	0,8
América Latina y el Caribe	2,3	2,0	2,5	0,1	0,0	-0,3	0,1
Brasil	2,9	2,2	2,1	0,5	0,2	0,7	0,2
México	3,2	2,4	1,4	-0,3	-0,1	0,3	-0,1
Oriente Medio y Asia Central	2,0	2,8	4,2	-0,1	0,0	-0,6	0,3
Arabia Saudita	-0,8	2,6	6,0	-0,1	0,5	-1,4	1,8
África subsahariana	3,4	3,8	4,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
Nigeria	2,9	3,3	3,0	0,3	-0,1	0,2	-0,1
Sudáfrica	0,6	0,9	1,2	-0,1	-0,1	-0,9	-0,4
<i>Partidas informativas</i>							
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,7	2,7	2,7	0,1	0,0	0,3	0,0
Unión Europea	0,6	1,1	1,8	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3
ASEAN-5 ⁴	4,1	4,5	4,6	-0,2	0,2	0,0	0,1
Oriente Medio y Norte de África	1,9	2,7	4,2	-0,2	0,0	-0,7	0,3
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano ⁵	4,4	4,1	4,1	0,0	0,0	0,2	0,1
Países en desarrollo de ingreso bajo ⁵	4,0	4,7	5,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	0,3	3,0	3,3	-0,3	-0,3	-0,5	-0,4
Importaciones							
Economías avanzadas	-1,0	2,0	2,8	-0,7	-0,4	-1,0	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,0	4,9	4,1	0,0	-0,3	0,5	-0,6
Exportaciones							
Economías avanzadas	0,9	2,5	2,9	-0,1	-0,3	-0,6	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,1	3,7	3,9	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁶	-16,4	-2,5	-6,3	-0,2	-1,5	-1,8	-1,4
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	-5,7	0,1	-0,4	1,0	0,0	2,8	-0,3
Precios mundiales al consumidor⁷	6,8	5,9	4,5	0,1	0,1	0,1	-0,1
Economías avanzadas ⁸	4,6	2,6	2,0	0,0	0,0	-0,4	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	8,3	8,3	6,2	0,2	0,2	0,5	0,0

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 30 de enero y el 27 de febrero de 2024. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

¹Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos del actual informe, la *Actualización* del informe WEO de enero de 2024 y el informe WEO de octubre de 2023.

²Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

³En 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.

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

⁵Vietnam pasó del grupo de países en desarrollo de ingreso bajo al de economías de mercados emergentes e ingreso mediano. Las diferencias señaladas en enero de 2024 y octubre de 2023 corresponden a los países en desarrollo de ingreso bajo excluido Vietnam y las economías de mercados emergentes e ingreso mediano incluido Vietnam.

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

	T4 a T4 ⁹						
	2023	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2024 ¹		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2023 ¹	
		2024	2025	2024	2025	2024	2025
Producto mundial	3,2	3,2	3,1	0,1	0,0	0,0	...
Economías avanzadas	1,6	1,9	1,7	0,3	0,0	0,4	...
Estados Unidos	3,1	2,1	1,8	0,6	-0,1	0,7	...
Zona del euro	0,1	1,4	1,4	-0,1	-0,2	0,0	...
Alemania	-0,2	0,7	1,8	-0,4	-0,1	-1,0	...
Francia	0,7	1,1	1,5	-0,3	-0,3	-0,4	...
Italia	0,6	0,7	0,6	-0,6	-0,4	-0,5	...
España	2,0	1,9	2,1	0,1	0,0	-0,1	...
Japón	1,3	1,7	0,5	0,1	0,0	0,7	...
Reino Unido	-0,2	1,5	1,3	0,9	-0,5	0,7	...
Canadá	0,9	1,8	2,3	-0,1	0,1	-0,3	...
Otras economías avanzadas ²	1,7	2,2	2,5	-0,4	0,5	0,0	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,5	4,3	4,1	0,0	0,0	-0,4	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,7	5,1	4,6	-0,4	-0,1	-0,4	...
China	5,4	4,4	4,1	0,0	0,1	-0,3	...
India ³	6,8	6,4	6,4	-1,4	-0,3	-1,3	...
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,1	3,2	2,8	1,2	-0,1	0,7	...
Rusia	4,8	2,6	1,2	1,2	0,2	1,4	...
América Latina y el Caribe	1,5	2,1	2,6	0,4	0,0	-1,1	...
Brasil	2,2	3,0	1,5	0,4	0,1	0,2	...
México	2,5	1,9	1,8	0,0	0,4	0,0	...
Oriente Medio y Asia Central	...	...	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	-4,3	3,1	5,9	0,3	0,5	-0,9	...
África subsahariana	...	...	...	...	...	...	...
Nigeria	2,9	3,5	2,5	0,2	-0,4	-0,1	...
Sudáfrica	0,9	1,3	1,2	0,1	-0,1	-0,7	...
<i>Partidas informativas</i>							
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,7	2,7	2,6	0,2	0,0	0,1	...
Unión Europea	0,4	1,7	1,7	0,3	-0,6	0,1	...
ASEAN-5 ⁴	4,2	5,2	3,1	0,0	-0,4	0,6	...
Oriente Medio y Norte de África	...	...	...	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano ⁵	4,5	4,3	4,1	0,0	-0,1	-0,4	...
Países en desarrollo de ingreso bajo ⁵	...	...	...	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁶	-4,4	-6,0	-5,5	0,1	-0,6	-0,3	...
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	-0,2	0,8	0,4	-0,7	0,2	0,1	...
Precios mundiales al consumidor⁷	5,8	5,4	3,6	0,1	-0,2	0,6	
Economías avanzadas ⁸	3,1	2,4	2,0	0,1	0,0	-0,2	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	8,0	8,0	5,0	0,3	-0,2	1,4	...

⁶Promedio 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 80,59 el barril en 2023; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 78,61 en 2024 y USD 73,68 en 2025.

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

⁸Las tasas de inflación supuestas para 2024 y 2025, respectivamente, son las siguientes: 2,4% y 2,1% en la zona del euro; 2,2% y 2,1% en Japón; y 2,9% y 2,0% en Estados Unidos.

⁹En el caso del producto mundial, las estimaciones y las proyecciones trimestrales corresponden a alrededor de 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.

crecimiento del 5,6% estimado de 2023 a 5,2% en 2024 y 4,9% en 2025, lo cual representa una ligera revisión al alza respecto de la *Actualización* del informe WEO de enero de 2024. En *China*, el crecimiento retrocedería de 5,2% en 2023 a 4,6% en 2024 y 4,1% en 2025, a medida que se diluyen los efectos positivos de factores excepcionales

—como el estímulo fiscal y el consumo después de la pandemia— en medio de una persistente fragilidad del sector inmueble. La proyección para *India* apunta a un crecimiento pujante e ininterrumpido de 6,8% en 2024 y 6,5% en 2025, gracias al continuo vigor de la demanda interna y al aumento de la población en edad activa.

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

	2023	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2024 ¹		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2023 ¹	
		2024	2025	2024	2025	2024	2025
Producto mundial	2,7	2,7	2,7	0,1	0,0	0,3	0,0
Economías avanzadas	1,6	1,8	1,8	0,3	0,1	0,4	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,2	4,0	4,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,4	5,0	4,6	0,1	0,0	0,4	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,9	3,1	2,8	0,3	0,3	1,0	0,3
América Latina y el Caribe	2,2	1,9	2,5	0,1	0,1	-0,3	0,2
Oriente Medio y Asia Central	1,6	2,6	4,3	-0,2	0,1	-0,8	0,4
África subsahariana	3,2	3,6	4,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	0,5	0,9	1,7	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3
Oriente Medio y Norte de África	1,4	2,5	4,3	-0,3	0,1	-0,9	0,4
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano ²	4,2	4,0	3,9	0,1	0,0	0,2	0,1
Países en desarrollo de ingreso bajo ²	4,0	4,7	5,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

¹Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos del actual informe, la *Actualización* del informe WEO de enero de 2024 y el informe WEO de octubre de 2023.

²Vietnam pasó del grupo de países en desarrollo de ingreso bajo al de economías de mercados emergentes e ingreso mediano. Las diferencias señaladas en enero de 2024 y octubre de 2023 corresponden a los países en desarrollo de ingreso bajo excluido Vietnam y las economías de mercados emergentes e ingreso mediano incluido Vietnam.

- El crecimiento de las *economías de mercados emergentes y en desarrollo de Europa* se ubicará, de acuerdo con las proyecciones, en 3,2% en 2023 y 3,1% en 2024, para moderarse a 2,8% en 2025; estas cifras representan una revisión al alza respecto de enero de 0,5 puntos porcentuales para 2023 y de 0,3 puntos porcentuales para 2024 y 2025. La moderación refleja la posibilidad de disminución del crecimiento de *Rusia*, de 3,2% en 2024 a 1,8% en 2025, a medida que se disipen los efectos de la dinámica inversión y el sólido consumo privado, apuntalados por el avance salarial en un mercado laboral ajustado. En *Türkiye*, el crecimiento está proyectado en 3,1% en 2024 y 3,2% en 2025; la actividad económica redoblaría durante el segundo semestre de 2024 a medida que la política monetaria se relaje y el consumo comience a reanimarse.
- En *América Latina y el Caribe*, se prevé que el crecimiento disminuya del 2,3% estimado de 2023 a 2,0% en 2024, para recuperarse a 2,5% en 2025; esto representa una revisión al alza de 0,1 puntos porcentuales para 2024 respecto de la *Actualización* del informe WEO de enero de 2024. El crecimiento de *Brasil* cederá hasta ubicarse en 2,2% en 2024 como consecuencia de la consolidación fiscal, los efectos rezagados de una política monetaria aún restrictiva y una contribución más acotada de la agricultura. *México* registraría un crecimiento de 2,4% en 2024 gracias a la expansión fiscal, que se retraería a 1,4% en 2025 debido al endurecimiento previsto de la orientación fiscal. La proyección de México se ha recortado porque no se había previsto tanta debilidad en los resultados de fines de 2023 y comienzos de 2024, atribuible a la contracción de la manufactura.
- Las *economías de Oriente Medio y Asia Central* se expandirían del 2,0% estimado de 2023 a 2,8% en 2024 y 4,2% en 2025; es decir, 0,1 puntos porcentuales menos en 2024 de lo previsto en enero pasado. Esta revisión refleja un ajuste a la baja del pronóstico para 2024 de *Irán* —debido a la reducción de la actividad no petrolera y de los ingresos petroleros— y de una serie de economías más pequeñas.
- En *África subsahariana*, el crecimiento avanzará del 3,4% estimado de 2023 a 3,8% en 2024 y 4,0% en 2025, a medida que se disipen los efectos negativos de los shocks meteorológicos y que vaya mejorando el suministro. El pronóstico para 2024 no ha cambiado desde enero, ya que la rebaja del crecimiento de *Angola* debido a la contracción del sector petrolero se vería neutralizada en términos amplios por la revisión al alza de *Nigeria*.

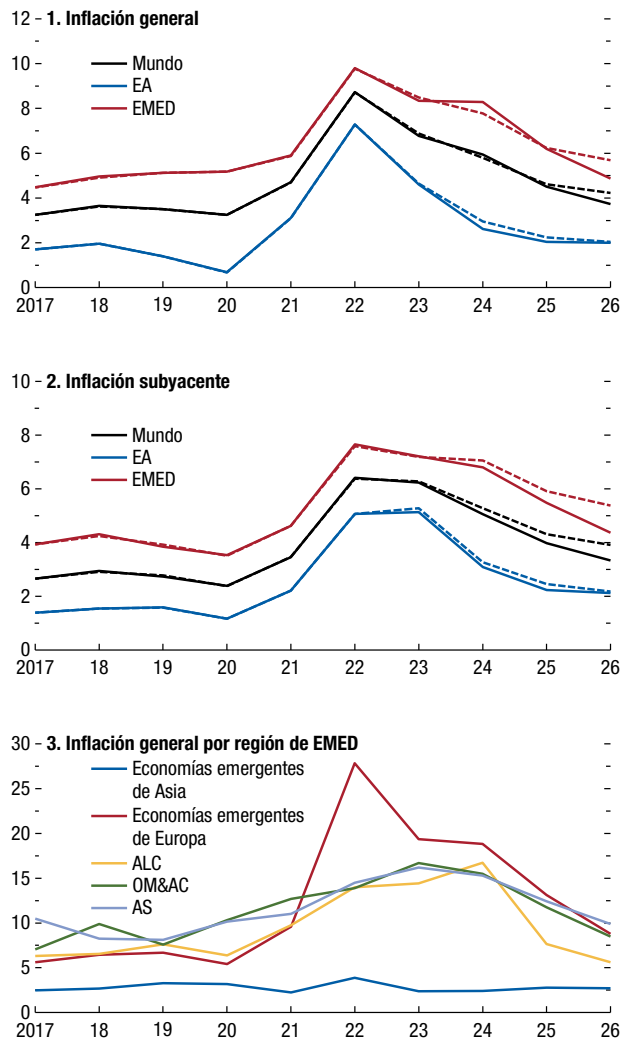
Perspectivas de inflación: Descenso a diferentes velocidades

Se prevé que el nivel general de inflación mundial descienda de un promedio anual de 6,8% en 2023 a 5,9% en 2024 y 4,5% en 2025 (cuadro 1.1). Esa disminución se concentrará en 2024 en las economías avanzadas, donde se prevé una caída de 2,0 puntos porcentuales; en 2025, ocurrirá únicamente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Asimismo, con un promedio de inflación previsto en 2,0% para 2025, las economías avanzadas retomarían tasas cercanas al nivel previo a la pandemia (2017–19) aproximadamente un año antes de que las economías de mercados emergentes y en desarrollo regresen al promedio prepandémico cercano a 5,0% (gráfico 1.15). Al mismo tiempo, se proyecta una marcada diferenciación entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo: entre las cinco regiones, la inflación prevista va desde apenas 2,4% en las economías de Asia, gracias al nivel moderado de China y Tailandia, hasta 18,8% en las de Europa, debido a las elevadas cifras de Türkiye.

Respecto de las proyecciones de enero, la inflación mundial pronosticada será de 0,1 puntos porcentuales más en 2024. Esta diferencia se debe a que las proyecciones no han cambiado en el caso de las economías avanzadas —el descenso en la zona del euro, Japón y el Reino Unido estará compensado por un incremento en Estados Unidos— y que la previsión de las economías de mercados emergentes y en desarrollo subió 0,2 puntos porcentuales, más que nada como consecuencia de aumentos en Irán y otros países de ingreso bajo.

El repliegue de la inflación mundial en 2024 refleja un descenso generalizado de la inflación subyacente mundial. Esta dinámica es distinta de la de 2023, cuando la inflación subyacente global cedió un poco en valores promedio anuales y la inflación general lo hizo principalmente por el abaratamiento de los combustibles y los alimentos. Para 2024, se prevé un retroceso de la inflación subyacente de 1,2 puntos porcentuales, tras una caída de apenas 0,2 puntos porcentuales en 2023. Al igual que la inflación general, la inflación subyacente bajará antes en las economías avanzadas. Las causas de ese descenso varían según el país, pero abarcan los efectos de políticas monetarias aún restrictivas, el reblandecimiento conexo de los mercados laborales, y el desvanecimiento de las reverberaciones de pasadas caídas de los precios relativos, sobre todo los de la energía.

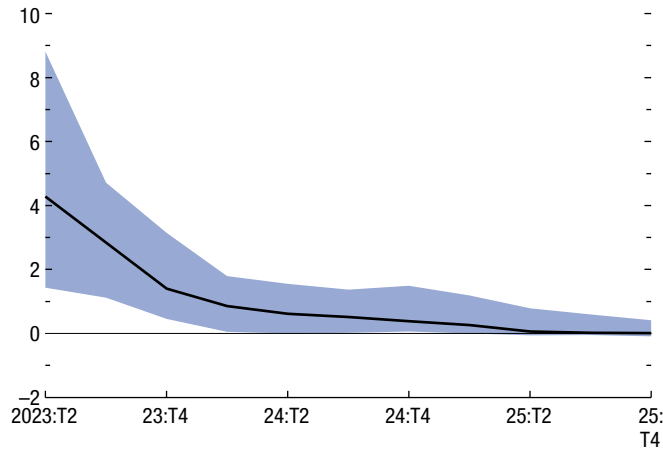
Gráfico 1.15. Perspectivas de inflación: En descenso
(porcentaje; línea continua = informe WEO de abril de 2024, línea punteada = informe WEO de octubre de 2023)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La inflación subyacente excluye los volátiles precios de los alimentos y la energía. ALC = América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; OM&AC = Oriente Medio y Asia Central; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

Entre las economías con metas de inflación, la inflación general se ubicaría 0,5 puntos porcentuales por encima de la meta (o el punto intermedio del rango deseado) en la mediana del grupo en el tercer trimestre de 2024 sobre una base intertrimestral (gráfico 1.16). Sin embargo, en las economías avanzadas, la disparidad mediana entre el nivel efectivo y la meta sería de apenas 0,3 puntos porcentuales llegado el tercer trimestre de 2024, lo cual permitiría recuperar la cifra fijada como meta antes que las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Gráfico 1.16. Inflación más cercana a la meta
(puntos porcentuales; distribución de la desviación respecto de la meta de inflación)



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

Nota: El gráfico muestra la distribución de las desviaciones de la inflación interanual respecto de la meta de inflación o del punto intermedio de la meta de inflación de 61 economías. La línea denota la mediana; la zona sombreada, el rango intercuartílico.

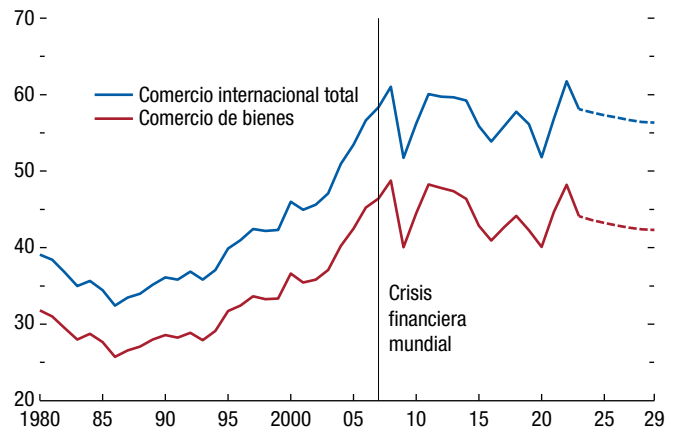
Se prevé que la mayoría de las economías se ubiquen dentro de un cuarto de punto porcentual en torno a su respectiva meta (o al punto intermedio del rango deseado) para el segundo trimestre de 2025.

Perspectivas del comercio internacional: Estable, acorde con el producto

La expansión del comercio internacional sería de 3,0% en 2024 y 3,3% en 2025; es decir, 0,3 puntos porcentuales menos en 2024 y 2025 de lo contemplado en la *Actualización* del informe WEO de enero de 2024. El crecimiento a mediano plazo —3,2% en 2029— se mantendría por debajo del promedio anual histórico (2000–19) de 4,9%. Ante perspectivas relativamente anémicas de crecimiento económico, esta proyección implica una relación comercio internacional total/PIB (en dólares de valor corriente) de 57% en promedio durante los próximos cinco años, lo cual coincide en líneas generales con la evolución del comercio internacional desde la crisis financiera mundial (gráfico 1.17).

Aun si las relaciones comercio internacional/PIB se mantienen más o menos estables, se observan cambios significativos en los patrones comerciales, con una creciente fragmentación a lo largo de líneas geopolíticas, sobre todo desde el estallido de la guerra en Ucrania

Gráfico 1.17. Perspectivas del comercio internacional: Estables
(porcentaje del PIB)



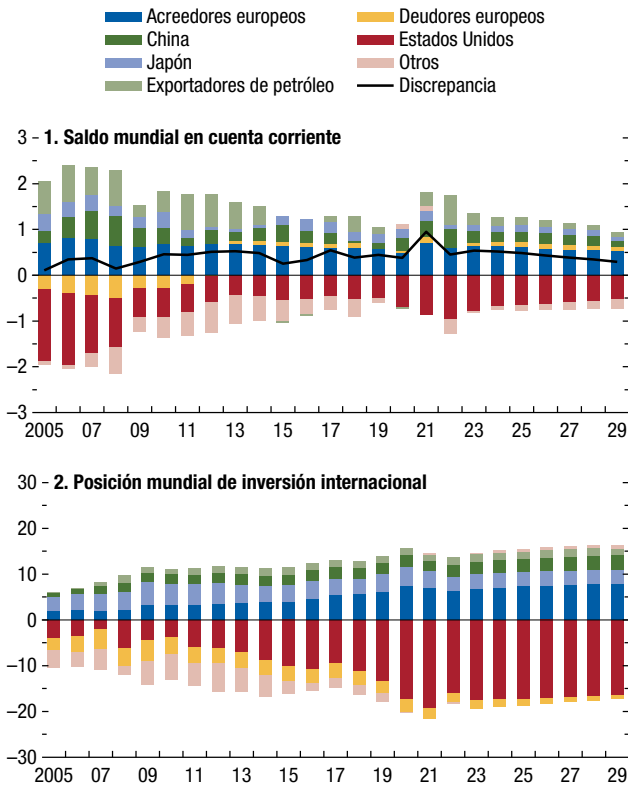
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El comercio internacional está definido como la suma de las exportaciones y las importaciones. Para el cálculo de las relaciones, el comercio internacional y el PIB están expresados en dólares de EE.UU. de valor corriente. La línea punteada indica los pronósticos de la presente edición del informe WEO.

en febrero de 2022. De acuerdo con un análisis del personal técnico del FMI, el aumento de los flujos comerciales entre bloques geopolíticos se ha enfriado significativamente desde entonces, en comparación con el movimiento dentro de los bloques (recuadro 1.1). Esta reasignación de los flujos comerciales está ocurriendo en medio de crecientes restricciones al comercio transfronterizo —se impusieron unas 3.200 restricciones nuevas en 2022 y unas 3.000 en 2023, en comparación con unas 1.100 en 2019, según los datos de Global Trade Alert— y en un ambiente de mayor inquietud en torno a la resiliencia de la cadena de suministro y la seguridad nacional.

Entre tanto, se prevé que los saldos en cuenta corriente mundiales —la suma de los déficits y superávits absolutos— sigan reduciéndose en 2024, al igual que en 2023, tras haber registrado un alza importante en 2022 (gráfico 1.18). El aumento de los saldos en cuenta corriente en 2022 reflejó los elevados precios de las materias primas debido a la invasión rusa de Ucrania, la desigual recuperación tras la pandemia, y el rápido endurecimiento de la política monetaria estadounidense. A mediano plazo, se prevé que los saldos mundiales vayan reduciéndose gradualmente a medida que estos factores pierdan fuerza. Se estima que las posiciones acreedoras y deudoras aumentaron en 2023, con pérdidas por valoración en las economías

Gráfico 1.18. Cuenta corriente y posición de inversión internacional
(porcentaje del PIB mundial)



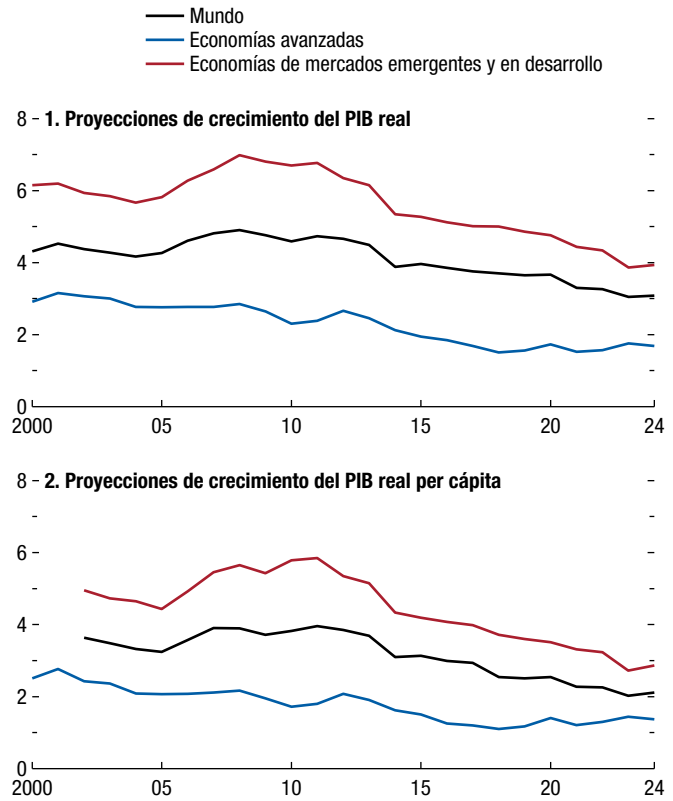
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Acreedores europeos = Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos, Suecia y Suiza; deudores europeos = Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal; exportadores de petróleo = Arabia Saudita,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

deudoras y ganancias en las acreedoras que compensan con creces la reducción de los saldos en cuenta corriente. Estas posiciones se estabilizarían a mediano plazo. En algunas economías, los pasivos externos brutos siguen siendo cuantiosos en términos históricos y entrañan riesgos de tensiones externas.

Perspectivas de crecimiento a mediano plazo: Históricamente bajo

El último pronóstico del crecimiento mundial a mediano plazo (2029) es 3,1%; es decir, el mismo que en la edición de octubre de 2023 del informe WEO y el más bajo de las últimas décadas (gráfico 1.19). Se trata de un nivel más bajo que la proyección a mediano plazo de 3,6% publicada en vísperas del estallido de la pandemia (*Actualización* del informe WEO de

Gráfico 1.19. Pronósticos del PIB mundial y del PIB per cápita
(porcentaje; proyecciones a cinco años)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El eje horizontal se refiere al año en el que se elaboran los pronósticos a cinco años. Cada pronóstico proviene de la edición de abril del correspondiente año del informe WEO.

enero de 2020), la de 4,9% anunciada en vísperas del estallido de la crisis financiera mundial (edición de abril de 2008), y el promedio anual histórico (2000–19) de 3,8% del crecimiento mundial efectivo³.

El empañamiento paulatino de las perspectivas de crecimiento mundial es producto de factores que trascienden la ralentización del crecimiento demográfico internacional; mayormente, es atribuible a la caída del aumento futuro del PIB per cápita, del 3,9% pronosticado a mediano plazo antes de la crisis financiera mundial al 2,1% de las últimas proyecciones (gráfico 1.19, panel 2). Esa disminución es especialmente pronunciada en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo cual implica

³La última proyección del crecimiento mundial a mediano plazo, basada en la agregación de los pronósticos del personal técnico del FMI a nivel de país, coincide en términos amplios con la evaluación del capítulo 3, que parte de un análisis de las últimas tendencias de acumulación de capital y mano de obra y productividad total de los factores a nivel internacional.

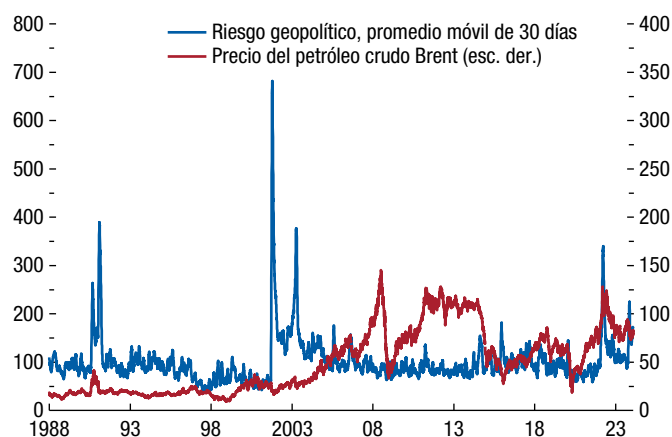
una convergencia más lenta hacia mayores ingresos per cápita y persistentes disparidades de los niveles de vida entre un país y otro. Entre las economías avanzadas, la desmejora de las perspectivas a mediano plazo tiene origen en países distintos de Estados Unidos.

El capítulo 3 diagnostica el enfriamiento del crecimiento mundial a lo largo de las dos últimas décadas y concluye que se debe más que nada a la pérdida de pujanza de la productividad total de los factores (es decir, la eficiencia del uso del capital y la mano de obra). En las principales economías, los factores determinantes de este deterioro son la decreciente participación en la fuerza laboral en un contexto de envejecimiento de la población, el debilitamiento de la inversión empresarial y, fundamentalmente, el efecto de lastre que ejercen sobre el crecimiento las persistentes fricciones estructurales que impiden asignar los recursos a empresas más productivas. Como lo explica el capítulo 4, el deslucimiento de las perspectivas de crecimiento de China y otras economías de mercados emergentes de gran tamaño que, en conjunto, representan una cuota creciente de la economía mundial, pesará sobre las perspectivas de los socios comerciales y repercutirá a través de cadenas de suministro internacionales estrechamente integradas. La actual fragmentación geoeconómica —es decir, la reversión de la integración económica transfronteriza dictada por políticas— afectaría a las perspectivas a mediano plazo al limitar los flujos internacionales de bienes, servicios, capital y mano de obra, acotando así el margen de aumento de la eficiencia gracias a la especialización, las economías de escala y la competencia (véanse Aiyar *et al.*, 2023, y Gopinath *et al.*, 2024).

Riesgos para las perspectivas: Ampliamente equilibrados

Como los riesgos para el panorama económico mundial se han atenuado desde octubre de 2023, el momento actual revela una distribución ampliamente equilibrada de los posibles desenlaces a ambos lados de la proyección de base del crecimiento mundial, en comparación con el claro sesgo de deterioro observado en las ediciones de abril y octubre de 2023 de este informe. Asimismo, dado que las presiones inflacionarias se están suavizando más rápido de lo previsto en muchos países, los riesgos en esta dimensión también están más bien equilibrados. En términos generales, existe margen para otras eventualidades

Gráfico 1.20. Riesgo geopolítico y precios del petróleo
(índice, 1985–2019 = 100; dólares de EE.UU. por barril, esc. der.)



Fuentes: Caldara e Iacoviello (2022) y Haver Analytics.

Nota: El índice de riesgo geopolítico construido por Caldara e Iacoviello (2022) mide los acontecimientos geopolíticos adversos y los correspondientes riesgos a partir de los resultados de búsquedas automatizadas de texto en los archivos electrónicos de varios periódicos que cubren las tensiones geopolíticas.

favorables, aunque numerosos riesgos empujan la distribución de los resultados en dirección contraria. A continuación se describen riesgos y focos de incertidumbre destacados en torno a las perspectivas; en el recuadro 1.2 se ofrece también un análisis basado en modelos que cuantifica los riesgos para las perspectivas mundiales y los escenarios plausibles.

Riesgos de deterioro

A pesar de la sorprendente resiliencia del desempeño económico mundial desde octubre de 2023, aún se plantean varios riesgos para el crecimiento mundial:

- *Nuevas escaladas de los precios de las materias primas en un entorno de conflictos regionales:* El conflicto en Gaza e Israel podría desbordarse al resto de la región. Los continuos ataques en el mar Rojo y la guerra en Ucrania podrían ocasionar nuevos shocks de la oferta perjudiciales para la recuperación mundial, con escaladas de los precios de los alimentos, la energía y el transporte. Si se profundizan —con una nueva intensificación de la guerra en Ucrania, por ejemplo—, las tensiones geopolíticas también podrían restringir los flujos transfronterizos de alimentos, combustibles y fertilizantes, redoblando la volatilidad de los precios y desanimando a empresas y consumidores (gráfico 1.20). Como lo pone de relieve el análisis de riesgos del recuadro 1.2, estos shocks geopolíticos podrían complicar el proceso

de desinflación en curso y demorar la distensión monetaria, con efectos negativos en el crecimiento económico mundial. Globalmente, podrían afectar a los países de forma asimétrica, golpeando con especial dureza a los de ingreso bajo, donde los alimentos y la energía absorben gran parte del consumo de los hogares.

- *Persistencia de la inflación y la tensión financiera:*

Un descenso más lento de lo previsto de la inflación subyacente en las principales economías, debido, por ejemplo, a la persistencia de estrecheces en el mercado laboral o nuevas tensiones en las cadenas de suministro, podría causar un ascenso de las expectativas de tasas de interés y una caída de los precios de los activos, como ocurrió a comienzos de 2023. Además, como lo explica el capítulo 2, especialmente en este momento en que las hipotecas con tasas fijas se están reajustando y la deuda de los hogares es elevada, se plantea el riesgo de que el enfriamiento generado por las políticas monetarias restrictivas esté aún por llegar. Estas eventualidades podrían multiplicar los impagos en muchos sectores, sobre todo el de las empresas y las propiedades comerciales, y exacerbar los riesgos para la estabilidad financiera (véase el capítulo 1 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* de abril de 2024). También podrían desviar los flujos de capital hacia activos de calidad, endurecer las condiciones financieras mundiales y fortalecer el dólar de EE.UU., mermando el crecimiento mundial.

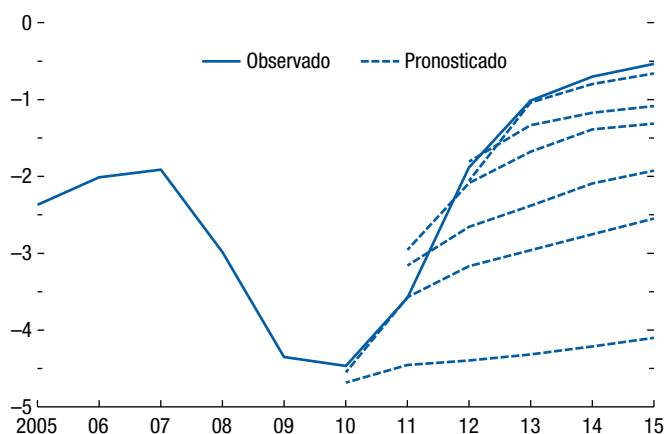
- *Traspiés en la recuperación de China:* A falta de un programa integral de políticas de reestructuración para el atribulado sector inmobiliario nacional, el repliegue de la inversión inmobiliaria en China podría profundizarse y prolongarse, acompañado de expectativas de baja de los precios de la vivienda, una contracción de la demanda de vivienda y un mayor debilitamiento de la confianza y el gasto de los hogares, con implicaciones para el crecimiento mundial. El endurecimiento accidental de la orientación fiscal provocado por las restricciones de financiamiento de los gobiernos locales podría amplificar el impacto. Como lo ilustra el recuadro 1.2, en tal eventualidad, la ralentización de la demanda interna podría redoblar las presiones desinflacionarias, produciendo un nivel persistentemente bajo de inflación o una deflación propiamente dicha. Los efectos indirectos para los

socios comerciales de China serían, en conjunto, negativos, y se transmitirían a través de un debilitamiento de la demanda de productos de los socios comerciales que superaría los beneficios del abaratamiento de las materias primas, desequilibrando más la cuenta corriente mundial. Las políticas de respuesta lanzadas por las autoridades podrían mitigar significativamente los costos económicos de estos riesgos si aceleran la salida del mercado de los promotores inmobiliarios inviables, promueven la finalización de los proyectos de vivienda y eliminan los riesgos de endeudamiento de los gobiernos locales. Una distensión monetaria más profunda, especialmente mediante el recorte de las tasas de interés, sumada a medidas fiscales expansivas —como el financiamiento de viviendas inacabadas y el apoyo a hogares vulnerables— podría apuntalar más la demanda y alejar los riesgos de deflación.

- *Perturbaciones causadas por el ajuste fiscal y el sobreendeudamiento:* La consolidación fiscal es necesaria en muchas economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo para poner límite a la relación deuda/PIB y recuperar la capacidad necesaria para superar shocks futuros. Sin embargo, volcarse súbita y excesivamente a subidas de impuestos y recortes de gasto, más allá de lo contemplado hasta el momento, podría traducirse en un crecimiento más lento de lo esperado y restarle ímpetu a la reforma. Los países que carecen de un plan de consolidación a mediano plazo creíble podrían enfrentarse a reacciones adversas del mercado o a más riesgos de tensiones por sobreendeudamiento que obliguen a un duro ajuste. La experiencia que vivieron las economías de la zona del euro en 2010–15 ilustra en qué medida la preocupación en torno a la sostenibilidad de la deuda puede provocar recortes significativos de los déficits presupuestarios más allá de las proyecciones iniciales (gráfico 1.21), con sustanciales consecuencias negativas para el crecimiento. Pese a las recientes mejoras de las condiciones observadas en los mercados internacionales de bonos, el riesgo de problemas de sobreendeudamiento en los países de ingreso bajo sigue limitando la posibilidad de inversiones necesarias para impulsar el crecimiento. La proporción de países de ingreso bajo (54%) y de mercados emergentes (16%) que están sobreendeudados o expuestos a un alto riesgo de sobreendeudamiento en 2024 sigue siendo elevada.

Gráfico 1.21. Ajuste fiscal imprevistamente fuerte en la zona del euro, 2010–15

(saldo estructural; porcentaje del PIB potencial)



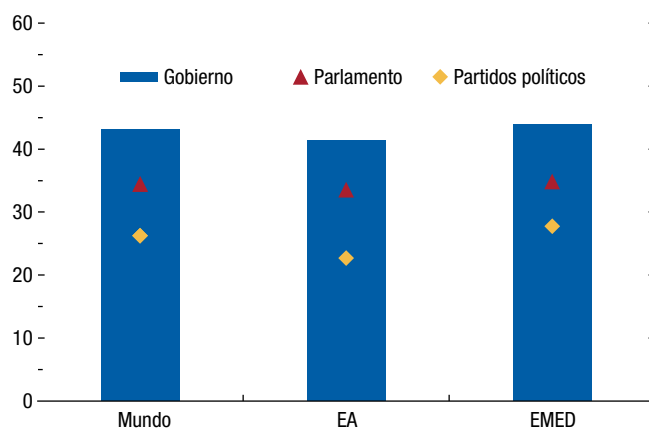
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La línea continua denota el saldo estructural tomado del informe WEO de abril de 2024, y las líneas punteadas, las previsiones del saldo estructural tomadas de las ediciones de abril y octubre de 2010, 2011 y 2012.

WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 1.22. Confianza en el gobierno, el parlamento y los partidos políticos

(porcentaje de encuestados que afirman tener confianza)



Fuentes: Estudio Europeo de Valores y Encuesta Mundial de Valores, 2017–22, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La altura de las barras y los distintos marcadores muestran la proporción de encuestados que dicen tener “bastante” o “mucho” confianza en sus gobiernos, parlamentos o partidos políticos. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

- **Menor ímpetu de reforma por falta de confianza en el gobierno:** En un amplio espectro de grupos de ingresos, la confianza en el gobierno, los órganos legislativos y los partidos políticos no llega a 50%, según algunos indicadores (gráfico 1.22). La escasa confianza en los gobiernos y las instituciones, en algunos contextos de polarización política, podría restar apoyo a las reformas estructurales, complicar la adopción de avances tecnológicos y la posterior adaptación, generar resistencia a la recaudación para financiar inversiones necesarias y, en algunos casos, exacerbar el riesgo de agitación social. Los estudios del personal técnico del FMI muestran que el descontento con las instituciones del Estado, a menudo arraigado en la impresión de que las políticas gubernamentales fracasaron a la hora de corregir la desigualdad y fomentar un crecimiento inclusivo, ha alimentado el malestar social y ha contribuido a los conflictos (véase Abdel-Latif y El-Gamal, 2024, documento de trabajo que analiza datos de África subsahariana).
- **Abundamiento de la fragmentación geoeconómica:** En medio de la guerra rusa en Ucrania y otras tensiones geopolíticas, la separación de la economía mundial en bloques podría acelerarse,

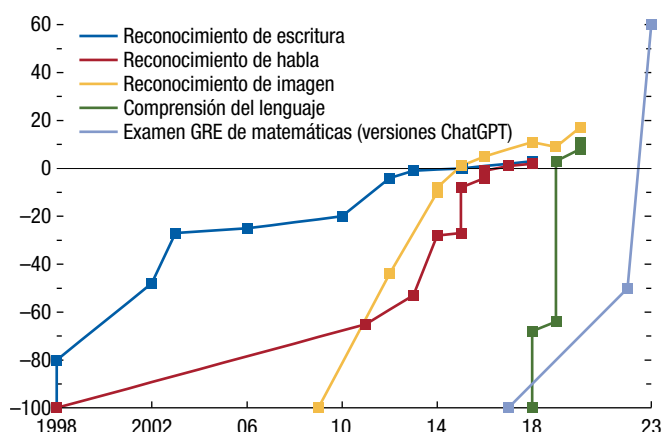
restringiendo más el comercio internacional y la circulación transfronteriza de capital, tecnología y mano de obra, y obstaculizando la cooperación internacional. Los estudios del FMI sugieren que el recrudescimiento de la fragmentación geoeconómica podría reducir los flujos de inversión extranjera directa y de cartera, ralentizar la innovación y la adopción de tecnologías, y restringir el flujo de materias primas entre bloques fragmentados, lo cual produciría cuantiosas pérdidas de producción y desestabilizaría los precios de las materias primas (véanse Aiyar *et al.*, 2023; el capítulo 4 del informe WEO de abril de 2023; el capítulo 3 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* de abril de 2023, y el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2023). En un contexto de inminentes elecciones en numerosos países, el fortalecimiento de las barreras al flujo internacional de mano de obra podría borrar los avances del lado de la oferta en los últimos años, exacerbar la estrechez del mercado laboral y la escasez de aptitudes, y agudizar las presiones inflacionarias. El aumento de los aranceles podría provocar represalias, incrementar los costos y menoscabar la rentabilidad de las empresas y el bienestar de los consumidores.

Posibilidades de mejora

Varios factores podrían conducir a una evolución más favorable de la prevista para la economía mundial:

- **Estímulo fiscal a corto plazo en el contexto electoral:** Muchos países elegirán gobiernos nacionales en 2024, apodado “gran año electoral”, y las autoridades podrían posponer el ajuste fiscal o comprometerse a lanzar nuevas medidas expansivas. Los estudios plantean que los déficits fiscales suelen aumentar durante las elecciones y que los gobiernos no suelen revertir los aumentos (Brender y Drazen, 2007; Dubois, 2016; de Haan, Ohnsorge y Yu, 2023; capítulo 1 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2024). A corto plazo, nuevas medidas expansivas como recortes de impuestos, ampliación de las transferencias fiscales e inversión en infraestructura podrían estimular la actividad económica, especialmente en economías con un riesgo soberano aparentemente bajo, y empujar el crecimiento mundial por encima de las previsiones actuales. Sin embargo, esta expansión fiscal podría avivar las presiones inflacionarias, sobre todo en países con economías sobrecalentadas y una marcada tensión entre inflación y desempleo, y hacer subir las tasas de interés, dificultando más la tarea de poner freno a la deuda. A eso podría seguir un ajuste de políticas que perturbe más la situación y repercuta en el crecimiento.
- **Novedades del lado de la oferta que permitan acelerar la distensión monetaria:** Existen factores que bien podrían causar una disminución sorpresiva de la inflación subyacente en varios casos; por ejemplo, las reverberaciones de los shocks de los precios relativos podrían desvanecerse más rápido de lo previsto, las limitaciones al suministro mundial podrían moderarse y la compresión de los márgenes de ganancias para absorber la subida de los costos podría avanzar con más celeridad de la prevista. Por ejemplo, el mercado laboral estadounidense sigue estando especialmente ajustado, pero si la relación vacantes/desempleados se redujera más de lo previsto hacia el nivel previo a la pandemia, las condiciones laborales podrían relajarse, suavizando las presiones inflacionarias subyacentes. Este tipo de cambio podría moderar las expectativas de inflación más de lo proyectado y permitiría a los bancos centrales adelantar la distensión monetaria, abaratando así el endeudamiento, afianzando la

Gráfico 1.23. Desempeño de tareas humanas con IA
(nivel de referencia humano = 0; desempeño inicial de la IA = -100)



Fuentes: Kiela *et al.* (2021), OpenAI y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El gráfico se basa en una serie de pruebas en las que se evaluó el desempeño humano y de la IA en cinco ámbitos diferentes, del reconocimiento de la escritura a la comprensión del lenguaje. En el examen GRE de matemáticas, el nivel de referencia humano se establece en el percentil mediano, con -100 en 2017 para reflejar la publicación del estudio fundamental sobre los TGP. GRE = Graduate Record Examination, examen de posgrado utilizado en América del Norte; IA = inteligencia artificial; TGP = transformador generativo preentrenado.

confianza de los consumidores y reforzando el crecimiento mundial.

- **La inteligencia artificial como acicate de la productividad:** Los recientes avances de la inteligencia artificial, sobre todo la aparición de grandes modelos de lenguaje y de transformadores generativos preentrenados, representan un salto de la capacidad de la tecnología para superar a los seres humanos en varios ámbitos cognitivos, como se ilustra selectivamente en el gráfico 1.23. Al mismo tiempo, tal como ocurrió con la adopción de otras tecnologías de uso general, el grado y el momento del impacto de la inteligencia artificial en los resultados económicos aún son muy inciertos. A corto plazo, la implantación de inteligencia artificial podría promover la inversión en algunos casos, ya que las empresas destinarían más recursos a integrar herramientas novedosas y perfeccionar los procesos de producción. Un análisis del personal técnico del FMI lleva a pensar que a mediano plazo la inteligencia artificial podría incrementar la productividad y los ingresos de los trabajadores y contribuir al crecimiento, pero que también podría

provocar desigualdad y desplazamiento de puestos de trabajo (Cazzaniga *et al.*, 2024). Al hacer más hincapié en las funciones intensivamente cognitivas en la estructura laboral, las economías avanzadas probablemente se beneficiarán de la inteligencia artificial antes que las de mercados emergentes y en desarrollo. En las economías avanzadas, la inteligencia artificial podría afectar a alrededor de 60% de los trabajadores: aproximadamente la mitad lograría más productividad y mejor remuneración; la otra mitad, tendría menos salida laboral y percibiría salarios más bajos. En las economías de mercados emergentes y los países de ingreso bajo, alrededor de 40% y 26% de los empleos podrían sufrir un impacto, respectivamente; eso implica menos trastornos laborales a corto plazo y un margen más estrecho de mejora de la productividad gracias a la inteligencia artificial.

- **Renovado ímpetu de la reforma estructural:** Al poner en marcha las reformas macroestructurales antes de lo previsto, sería posible redoblar el aumento de la productividad y contribuir a un crecimiento a mediano plazo superior al contemplado en las proyecciones de base, ayudando así a curar algunas de las “cicatrices” que dejó la pandemia en forma de pérdida del producto (recuadro 1.2). Como lo ilustra el capítulo 3, las reformas encaminadas a fomentar la participación laboral, rectificar la asignación deficiente de recursos y mejorar la asignación de personal altamente calificado podrían reavivar la actividad económica y revertir la desaceleración del crecimiento mundial registrada en las dos últimas décadas. Un análisis del personal técnico del FMI también propone que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo con un ceñido perímetro para la operacionalización de las políticas, la agilización de reformas que realcen la oferta —en los ámbitos de la gobernanza, la normativa empresarial y el sector externo, entre otros— podría generar un nivel de crecimiento y de inversión interna y externa que supere las expectativas (Budina *et al.*, 2023). Los beneficios de estas reformas se amplificarían redoblando los esfuerzos por acortar las diferencias entre la participación masculina y femenina en el mercado laboral más allá de las tendencias de las políticas actuales (Badel y Goyal, 2023).

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

El riesgo de un aterrizaje brusco ha remitido desde la edición de octubre de 2023 de *Perspectivas de la economía mundial*, como lo ilustra el análisis cuantitativo del recuadro 1.2, basado en el modelo del FMI para las economías del Grupo de los Veinte (G20). La probabilidad estimada de que el crecimiento mundial de 2024 caiga por debajo de 2,0% —lo que ha ocurrido solo en cinco ocasiones desde 1970— ronda ahora 10%, lo cual está acorde con una distribución del riesgo aproximadamente simétrica y representa un retroceso respecto del 15% estimado en octubre último. Para 2025, la probabilidad también se ubica en torno a 10%. Una contracción del PIB real per cápita mundial —algo habitual en una recesión a escala mundial— en 2024 tiene una probabilidad estimada inferior a 5%. Al mismo tiempo, la probabilidad de que el crecimiento mundial rebase 3,8% (el promedio histórico del período 2000–19) es ligeramente superior a 20% para 2024, lo que pone de manifiesto la debilidad relativa de la proyección de base. En cuanto a los precios, la probabilidad de que la inflación subyacente de 2024 supere la de 2023, en lugar de disminuir de 6,2% en 2023 a 4,9% en 2024, está estimada en menos de 10%, cifra que concuerda con el firme convencimiento de que la desinflación continuará.

Políticas: De la lucha contra la inflación al rearmamento fiscal

Con el aterrizaje suave de la economía mundial ya a la vista, la prioridad a corto plazo de los bancos centrales es garantizar el descenso suave de la inflación; no deberían flexibilizar las políticas de forma prematura ni hacerlo demasiado tarde y arriesgarse a que la inflación caiga por debajo de su meta. Al mismo tiempo, a medida que los bancos adoptan una orientación menos restrictiva, habrá que poner énfasis en la consolidación fiscal a mediano plazo con el fin de recuperar margen de maniobra presupuestario, llevar a cabo inversiones prioritarias y garantizar la sostenibilidad de la deuda. Intensificar las reformas que fomenten la oferta facilitaría la reducción tanto de la inflación como de la deuda, permitiría a las economías

umentar su crecimiento hacia el promedio más alto de la era prepandémica y aceleraría la convergencia hacia niveles de ingreso más altos. La cooperación multilateral es necesaria para limitar los costos y riesgos de la fragmentación geoeconómica y el cambio climático, agilizar la transición a la energía verde y facilitar la reestructuración de la deuda.

Lograr un aterrizaje suave

En un momento en que la inflación está en retroceso y los bancos centrales intentan decidir el momento ideal para la distensión monetaria, la certeza de que la presión de salarios y precios claramente se está atenuando antes de anunciar una orientación menos restrictiva evitará tener que endurecerla más adelante si la inflación sorpresivamente se reaviva. En los casos en que la inflación subyacente supere persistentemente niveles acordes con las metas, la estabilidad de precios podría requerir tasas de interés reales más altas. Si, por el contrario, las expectativas de inflación a corto plazo y los indicadores de la inflación subyacente están bajando claramente hacia la meta fijada, demorar el recorte de la tasa de interés nominal significa exponerse en la práctica a una coyuntura restrictiva, marcada por alzas de la tasa real de política monetaria y —en vista del prolongado rezago de transmisión— debilidad económica y niveles inferiores a los deseados. En esos casos, corresponde ajustar poco a poco las tasas para imprimir a la política monetaria una orientación más neutral y, al mismo tiempo, seguir demostrando dedicación a la estabilidad de precios. En las economías de mercados emergentes que no se demoraron en endurecer la política monetaria y cuyos bancos centrales ya han podido rebajar las tasas sin abandonar esa orientación restrictiva, conviene proceder con cautela, guiándose por los datos que vayan llegando sobre las expectativas de inflación, los movimientos de las divisas y las presiones de los precios y los salarios.

A medida que se diluye la sincronía entre las políticas de los bancos centrales, la divergencia de las tasas entre los países puede estimular los flujos de capital y afianzar más el dólar de EE.UU., que se mantiene más fuerte que en cualquier otro momento de la década y media previa a la pandemia. Un nivel de inflación imprevisiblemente persistente en Estados Unidos podría, por ejemplo, empujar al alza las expectativas en cuanto a las tasas de interés

y provocar una apreciación del dólar. En algunos casos, estas eventualidades podrían ejercer presión sobre el sector financiero. En una cuestión conexas, el costo insistentemente elevado del endeudamiento en numerosas economías implica la necesidad de reforzar la supervisión (mediante la aplicación de Basilea III, entre otras medidas) para adelantarse a un brote de tensiones en el sector bancario. En algunos casos podría resultar necesario recalibrar las políticas macroprudenciales para hacer frente a los rápidos cambios observados en el mercado de la vivienda.

En este contexto, el Marco Integrado de Políticas del FMI ofrece pautas sobre las políticas de respuesta adecuadas, según las circunstancias de cada país. En el caso de los países con mercados cambiarios profundos y bajos niveles de deuda en moneda extranjera, lo apropiado es ajustar la tasa de política monetaria y flexibilizar el tipo de cambio. Emplazando rápida y enérgicamente herramientas que sirvan de sustento a la liquidez —y mitigando al mismo tiempo el riesgo moral—, se limitaría el contagio cuando surjan tensiones en el mercado. En los países con mercados de divisas poco profundos y voluminosa deuda en moneda extranjera, un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales puede ir acompañado de reacciones en los mercados que llevan a los inversionistas con restricciones de cartera a vender activos denominados en moneda nacional, y de riesgos para la estabilidad financiera sistémica y riesgos extremos para el crecimiento. En esos casos, convendría quizás intervenir en el mercado de cambio o instituir medidas de gestión de los flujos de capital, manteniendo al mismo tiempo una correcta calibración de las políticas fiscal y monetaria. Las políticas macroprudenciales deberían ayudar a reducir las vulnerabilidades financieras derivadas de grandes exposiciones a deuda denominada en moneda extranjera. Si existe un riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación a causa de un movimiento brusco del tipo de cambio, las intervenciones cambiarias pueden apuntalar la política monetaria, siempre que haya suficientes reservas y que los costos exclusivos de la política monetaria sean demasiado elevados. Los países expuestos a shocks externos pueden hacer pleno uso de la red mundial de seguridad financiera que ofrecen las instituciones financieras internacionales, incluidos los acuerdos financieros de carácter precautorio del FMI.

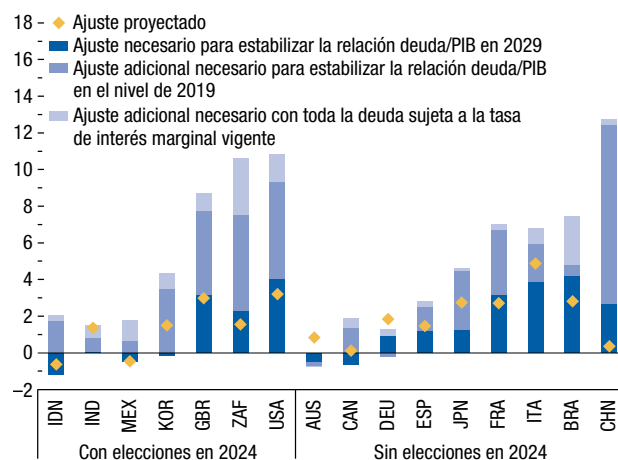
Recuperar el margen de maniobra presupuestaria y asegurar la sostenibilidad de la deuda

Teniendo en cuenta que los principales bancos centrales distenderían la política monetaria este año y que las economías están más preparadas para absorber los efectos económicos de una mayor restrictividad fiscal, correspondería volver a centrar la atención en la consolidación fiscal con la finalidad de reconstituir el margen de maniobra presupuestaria y poder así afrontar shocks y contener el aumento de la deuda pública. La magnitud del ajuste fiscal necesario para dejar asegurada la sostenibilidad de la deuda pública es grande en muchos casos (véase la edición de abril de 2024 del informe *Monitor Fiscal*). A título ilustrativo, el gráfico 1.24 compara las últimas proyecciones del aumento del saldo fiscal primario del gobierno general entre 2023 y 2029 en algunas economías del G20 con el aumento necesario para estabilizar la relación deuda/PIB del gobierno general en 2029; además, muestra el ajuste adicional necesario para recortar la deuda al nivel de 2019 en 2029. Con las tasas de interés actualmente contempladas para el saldo total de la deuda, incluida la que se benefició de los bajos intereses característicos del período previo a la pandemia, el ajuste previsto en este momento para 2023–29 es suficiente para estabilizar la relación deuda/PIB en 2029 en la mayoría —pero no la totalidad— de los casos. Sin embargo, el ajuste previsto en general no basta para restituir la deuda a los niveles de 2019; como lo ilustra el gráfico, el ajuste necesario es aún más difícil al nivel de las tasas de interés vigentes para deuda nueva. Teniendo en cuenta el nutrido calendario electoral de este año, será necesario asegurarse de que todo nuevo recorte impositivo o aumento del gasto esté financiado y evitar que profundice los déficits presupuestarios, a fin de mantener encauzado el ajuste fiscal.

- **Calibrar el ritmo del ajuste:** En la medida de lo posible, el ajuste fiscal debería ser gradual y sostenido, dados sus efectos generalmente negativos en la actividad económica a corto plazo. Se justifica evitar un ajuste abrupto para conjurar el riesgo de que los recortes drásticos del gasto o las subidas de impuestos generen un ciclo negativo de desaceleración de la actividad y aumento de las relaciones de deuda, y resten respaldo político a la reforma fiscal, cuya ejecución a menudo lleva tiempo. Posiblemente sea necesario concentrar el ajuste en la etapa inicial del período de reforma a fin de alejar la probabilidad de una crisis de la deuda, sobre

Gráfico 1.24. Ajuste fiscal a mediano plazo

(puntos porcentuales; aumento acumulado de la relación saldo fiscal primario/PIB entre 2023 y 2029)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Salvo indicación en contrario, los ajustes necesarios para estabilizar las relaciones deuda/PIB se calculan utilizando la tasa efectiva, que mide la tasa de interés mediana aplicada por el gobierno al stock total de deuda corriente. La tasa de interés marginal denota la tasa de interés real basada en la tasa actualmente vigente (al 31 de marzo de 2024) para bonos con vencimiento a 10 años. Las cifras del déficit y de la deuda pública de China abarcan un perímetro del gobierno general más ceñido que el utilizado por el personal técnico del FMI en las estimaciones de los informes sobre las consultas del Artículo IV con China (véase una conciliación de ambas estimaciones en FMI 2024). El cálculo del ajuste fiscal necesario no incluye la política de préstamo de Corea, que contribuye a su déficit fiscal y a la deuda pública. Las etiquetas de datos del gráfico utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

todo en las economías que han perdido acceso a los mercados. En los países con una inflación elevada, la consolidación fiscal puede aminorarla al enfriar la demanda agregada y afianzar la credibilidad general de las estrategias de desinflación. Las reformas estructurales que estimulan la oferta y preservan un apoyo focalizado en los segmentos más vulnerables, sumadas a inversiones prioritarias durante el ajuste, pueden mitigar el impacto en la actividad económica y sustentar la reducción de la deuda a mediano plazo (véanse el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2023 y Aligishiev *et al.*, 2023).

- **Lograr credibilidad con planes bien definidos y un marco institucional sólido:** Para disipar la incertidumbre en torno a las políticas, es esencial comprometerse a adoptar medidas suficientes para alcanzar metas a mediano plazo basadas en supuestos lógicos sobre los efectos que experimentaría a corto plazo el crecimiento como consecuencia de la consolidación fiscal, las tasas de interés y el rendimiento presupuestario de las modificaciones de las políticas de ingreso y gasto. Dado que los precios

de la energía están retomando los niveles anteriores a la pandemia, se justifica eliminar progresivamente las medidas fiscales no focalizadas, especialmente las que enturbian las señales de los precios. Apuntalar los planes a mediano plazo con leyes y marcos fiscales vinculantes, así como con planes gubernamentales claros sobre la respuesta a movimientos inesperados del crecimiento y de las tasas de interés —u otras eventualidades específicas de cada país— es un factor que puede reforzar la credibilidad. Un análisis del personal técnico del FMI basado en Blanchard (2022) indica que las entidades que califican la deuda soberana premian la reducción de la relación deuda/PIB, pero también otorgan mucha importancia a la calidad institucional (véase el gráfico 1.25). Al mismo tiempo, es poco probable que las promesas de ajuste cosechen credibilidad por sí solas; se justifica entonces un ritmo constante de consolidación fiscal con un primer tramo no trivial.

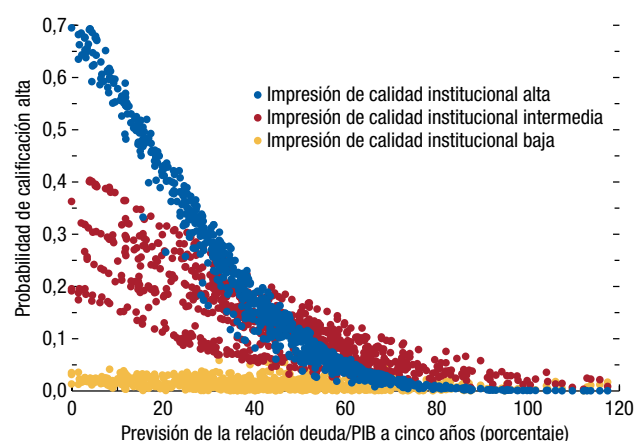
- **Abordar las tensiones por sobreendeudamiento:** Para los países con problemas de sobreendeudamiento, podría ser necesaria una reestructuración de la deuda, llevada a cabo de forma ordenada. La mejora de los marcos internacionales de resolución de la deuda soberana avanza hacia buen destino. El Marco Común del G20 ya está dando fruto, y cada caso se nutre de la experiencia adquirida para agilizar la coordinación. La Mesa Redonda Mundial sobre la Deuda Soberana está contribuyendo a fomentar la comprensión común de los procesos y los principios que permiten facilitar reestructuraciones más oportunas y predecibles. Es importante seguir aprovechando el progreso alcanzado para realzar la eficiencia de la coordinación entre acreedores en los casos que no reúnen las condiciones necesarias para inscribirse en el Marco Común.

Acelerar el aumento de la productividad

Las reformas estructurales pueden apoyar el aumento de la productividad, y si están focalizadas y cuidadosamente ordenadas, revertir el deterioro de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Priorizar las reformas que flexibilicen las restricciones más rígidas en torno a la actividad económica puede estimular el producto y la productividad, incluso a corto plazo (Budina *et al.*, 2023); las que corrijan la persistente asignación ineficiente de los recursos pueden

Gráfico 1.25. Factores determinantes de las calificaciones de la deuda soberana de economías de mercados emergentes y en desarrollo

(probabilidad de calificación alta en función de la relación deuda/PIB y de la calidad institucional)



Fuentes: International Country Risk Guide (ICRG) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La metodología se basa en Blanchard (2022). El gráfico muestra la probabilidad estimada de una calificación crediticia alta, definida como la ubicación en el 10% superior de las calificaciones crediticias soberanas de S&P Global en la muestra. La probabilidad estimada se basa en una regresión probit ordenada de las calificaciones sobre el pronóstico a cinco años de la relación deuda/PIB tomado de sucesivas ediciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) del FMI para diferentes submuestras basadas en una calidad institucional baja, intermedia y alta medida con el índice de riesgo político de la ICRG. La calidad institucional alta, intermedia y baja se basa en el cuartil superior (cuarto), el tercer cuartil y los dos cuartiles inferiores de la muestra completa, respectivamente. La muestra está formada por 52 economías de mercados emergentes y en desarrollo en 2002–22. El ingreso per cápita y la tasa de desempleo se incluyen como controles en la regresión probit.

ser un factor central para la productividad, como lo ilustran los escenarios presentados en el capítulo 3. En ese sentido, reducir la disparidad entre los sexos para rectificar la asignación deficiente del talento y la capacidad de la mujer contribuiría más a realzar la productividad agregada (Sayeh, Badel y Goyal, 2023).

Las medidas necesarias dependen de cada país, y en varios casos comprenden reformas que fortalezcan la gobernanza, recorten la excesiva regulación empresarial y las restricciones al comercio internacional, y amplíen el acceso al capital extranjero. Estas reformas pueden allanar el camino hacia cambios estructurales más profundos —incluso los necesarios para una transición hacia fuentes de energía más limpias— al promover el crecimiento del empleo y de los ingresos y afianzar el apoyo público. Agrupar las reformas y ordenar debidamente otras, como las del mercado del empleo y del crédito, pueden adelantar los beneficios. Para

aprovechar las posibilidades que ofrece la inteligencia artificial, será necesario establecer marcos normativos adecuados e invertir en infraestructura básica y en la adquisición de aptitudes digitales. Se necesitarían reformas complementarias para brindar ayuda a los trabajadores desplazados y facilitar su reorientación laboral. Cabría adoptar políticas industriales cuando existan externalidades o importantes fallas de mercado claramente identificables y no quede otra opción más eficaz, pero evitando disposiciones proteccionistas y ciñéndose a las reglas de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Agilizar la transición verde y adquirir resiliencia climática

Persisten amplios vacíos en las medidas de políticas internacionales encaminadas a alcanzar objetivos de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero coherentes con la limitación del aumento de la temperatura promedio mundial a 1,5–2,0 °C por encima de los niveles preindustriales. Para alcanzar esos objetivos, los países necesitan un conjunto integral de instrumentos de mitigación, que en circunstancias ideales abarcarían la tarificación del carbono, la inversión de infraestructura pública en fuentes de energía limpias, políticas sectoriales, reglamentación y recortes de los subsidios a los combustibles fósiles. Los mecanismos de ajuste en frontera por carbono y los programas de incentivos para la inversión verde pueden acelerar la transición ecológica, pero su concepción debe respetar las reglas de la OMC. Se necesitan asimismo incentivos fiscales para propiciar la transición a fuentes de energía limpia. En algunos países, la transición energética deberá gestionarse con cuidado para hacer frente a los riesgos a más largo plazo para la seguridad energética si el repliegue de la inversión en combustibles fósiles no va acompañado de la debida expansión del suministro de energías limpias alternativas. En paralelo, se necesitan inversiones en actividades e infraestructuras que contribuyan a la adaptación al cambio climático, especialmente para las regiones más vulnerables a los shocks climáticos. Mejorar los sistemas de seguimiento del riesgo climático y los marcos de gestión del riesgo y reforzar las redes de protección y los seguros son también medidas necesarias para una mayor resiliencia al clima (véase el capítulo 1 de la edición de octubre

de 2023 del informe *Monitor Fiscal*). Movilizar el financiamiento climático tanto para la adaptación como para la mitigación en los países de ingreso bajo requerirá esfuerzos coordinados por parte de los organismos internacionales, los inversionistas privados, las autoridades nacionales y los donantes.

Redoblar la cooperación transfronteriza

La cooperación multilateral es necesaria para mitigar la fragmentación y reforzar la resiliencia del sistema monetario internacional. Las autoridades deberían mantener políticas comerciales estables y transparentes y evitar medidas discriminatorias que distorsionen la inversión y el comercio internacional. Un diálogo intergubernamental —o un marco de consulta— sobre políticas industriales podría ayudar a mejorar el intercambio de datos e información y a identificar el impacto de las políticas, como por ejemplo sus consecuencias transfronterizas no deseadas. Con el tiempo, la estabilidad de las líneas de comunicación podría contribuir a elaborar reglas y normas internacionales sobre el uso y el diseño adecuados de las políticas industriales, lo que facilitaría la adaptación de las empresas al nuevo entorno. Asimismo, se requiere cooperación para la resolución ordenada de los problemas de deuda a fin de abrir un camino en un terreno de acreedores cada vez más complejo. La coordinación internacional también es vital para mitigar los efectos del cambio climático y facilitar la transición hacia energías verdes, sobre la base de los acuerdos alcanzados recientemente en la Conferencia de las Partes de 2023 de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. Por añadidura, es prioritario proteger el transporte de minerales críticos, dotar nuevamente a la OMC de competencias para resolver controversias comerciales y asegurar el uso responsable de nuevas tecnologías que podrían ser disruptivas, como la inteligencia artificial, a través de, por ejemplo, la mejora de los marcos regulatorios internos y la armonización de los principios globales. Establecer el libre flujo de tecnologías bajas en carbono, que facilitan la reducción de las emisiones, desde las economías avanzadas hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo contribuiría más al cumplimiento de los objetivos climáticos.

Recuadro 1.1. La fragmentación ya está afectando al comercio internacional

La fragmentación geoeconómica podría lastrar el comercio internacional y el aumento de los ingresos en los años venideros. Los datos sobre el comercio bilateral de bienes antes y después de la invasión rusa de Ucrania en febrero de 2022 confirman que la fragmentación ya está en marcha (véase también Organización Mundial del Comercio, 2023).

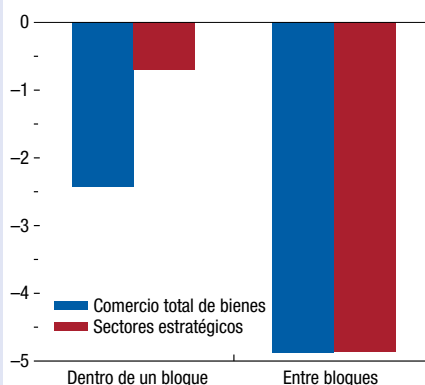
Desde que estalló la guerra en Ucrania, los intercambios entre economías pertenecientes a bloques políticamente distantes han disminuido más que los registrados entre las economías de un mismo bloque. Para arrojar luz sobre la evolución de la fragmentación comercial, el análisis ilustrado en el gráfico 1.1.1 asigna los países a un bloque hipotético constituido por Australia, Canadá, Estados Unidos, Nueva Zelanda y la Unión Europea, o a un bloque hipotético integrado por China, Rusia y los países que apoyaron a Rusia en la votación de la Asamblea General de la ONU sobre Ucrania celebrada el 2 de marzo de 2022; todos los demás países se consideran no alineados. El análisis compara la tasa promedio de aumento de los flujos comerciales entre los miembros de cada bloque durante dos períodos: el siguiente a la invasión rusa de Ucrania (desde el segundo trimestre de 2022 hasta el tercer trimestre de 2023) y los cinco años anteriores a la invasión (desde el primer trimestre de 2017 hasta el primer trimestre de 2022).

Desde el inicio de la guerra, la expansión del comercio de bienes entre los dos bloques es significativamente más débil que la observada dentro de los bloques. El comercio total de bienes cedió alrededor de 2,4 puntos porcentuales más entre los países pertenecientes a bloques distintos que entre los integrantes de un mismo bloque. La relación es especialmente marcada en el comercio dentro de sectores estratégicos, como los productos químicos y la maquinaria, casos en los que disminuyó aproximadamente 4 puntos porcentuales más entre los países de distintos bloques. Gopinath *et al.* (2024) lo corroboran con más datos basados en modelos de gravedad del comercio. Los resultados robustos se repiten en un análisis suplementario que utiliza otras definiciones de los bloques y no dependen exclusivamente de China y Estados Unidos; se mantienen inalterados con una submuestra de flujos comerciales bilaterales que excluye los pares de economías en los que uno de los socios es China o Estados Unidos (Gopinath *et al.*, 2024).

Otro aspecto de la fragmentación es el debilitamiento de los lazos comerciales entre China y Estados Unidos. Desde que se generaron tensiones comerciales entre

Gráfico 1.1.1. La fragmentación está afectando al comercio internacional

(puntos porcentuales; diferencia del crecimiento del comercio antes y después de la guerra)



Fuentes: Trade Data Monitor y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las tasas de crecimiento trimestral bilateral se calculan como la diferencia en comercio bilateral logarítmico promediado con ponderaciones iguales al comercio nominal bilateral. Los sectores estratégicos incluyen los siguientes capítulos de doble dígito del Sistema Armonizado: 28, 29, 30, 38, 84, 85, 87, 88, 90 y 93. Antes de la guerra es el período entre el primer trimestre de 2017 y el cuarto trimestre de 2021. La definición de los bloques está basada en un bloque hipotético constituido por Australia, Canadá, Estados Unidos, Nueva Zelanda y la Unión Europea y otro bloque hipotético integrado por China, Rusia y los países que apoyaron a Rusia en la votación de la Asamblea General de la ONU sobre la guerra en Ucrania celebrada el 2 de marzo de 2022. Los demás países se consideran no alineados.

ambos en 2017 tras el aumento de los aranceles, la cuota de China en las importaciones estadounidenses de bienes se contrajo casi 8 puntos porcentuales (de 22% en 2017 a 14% en 2023, según datos de la Oficina del Censo de Estados Unidos). Al mismo tiempo, algunos datos hacen pensar que en el período 2017–22 parte de la fuente de abastecimiento estadounidense se trasladó de China a países como México y Vietnam (Alfaro y Chor, 2023; Freund *et al.*, 2023; Wang y Hannan, 2023). En consecuencia, las cadenas de suministro se están alargando, lo cual podría acarrear pérdidas de eficiencia (Qiu, Shin y Zhang, 2023).

Si la fragmentación continúa y los países imponen más restricciones al comercio internacional, las pérdidas de eficiencia derivadas de la disminución de la especialización, la reducción de los beneficios de las economías de escala y la merma de la competencia podrían ser significativas (véanse Aiyar *et al.*, 2023).

Los autores de este recuadro son Andrea Presbitero y Petia Topalova.

Recuadro 1.2. Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de las *Perspectivas de la economía mundial*

En este recuadro se utiliza el modelo del FMI para las economías del Grupo de los Veinte (G20) para derivar bandas de confianza en torno a los pronósticos de las *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), así como para cuantificar escenarios alternativos.

En este momento, los riesgos para el crecimiento mundial se consideran equilibrados en términos amplios. La incertidumbre en torno a 2024 ha disminuido desde la edición de octubre de 2023, ya que ahora se conocen los resultados de 2023. El riesgo de que el crecimiento mundial caiga por debajo de 2% —un resultado que solo se ha producido en cinco ocasiones desde 1970— en 2024 está estimado en menos de 10%, mientras que en octubre era de 15%. Los riesgos inflacionarios también se replegaron en 2024. El riesgo de que la inflación subyacente sea más elevada en 2024 que en 2023 se estima ahora en menos de 10%, frente a 15% en octubre pasado. Los escenarios cuantifican varios riesgos para las perspectivas: 1) el grado de recuperación tras la pandemia de COVID-19; 2) los cambios de la política fiscal; 3) la deflación de China; 4) el riesgo geopolítico, y 5) la profundización de la divergencia mundial.

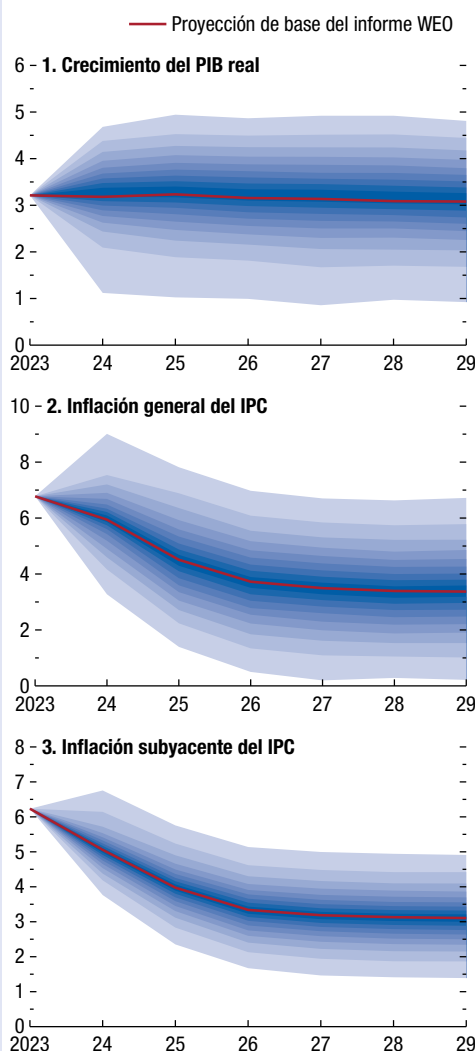
Bandas de confianza

La metodología utilizada para generar bandas de confianza se basa en Andrieu y Hunt (2020) y ya se utilizó en otras ediciones de este informe. El modelo para las economías del G20, presentado en Andrieu *et al.* (2015), se utiliza para interpretar datos históricos sobre producto, inflación, tasas de política monetaria y precios internacionales de las materias primas, a fin de 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 de nuevo al modelo con el fin de generar distribuciones predictivas en torno a las proyecciones del informe WEO. El muestreo es uniforme, acorde con el equilibrio de los riesgos para las perspectivas. Una diferencia respecto de octubre es que ahora se conocen los resultados de 2023 de la mayoría de los países y eso estrecha la distribución en torno a las proyecciones de 2024.

El gráfico 1.2.1 muestra las distribuciones resultantes de las proyecciones de crecimiento e

Los autores de este recuadro son Jared Bebee, Dirk Muir y Rafael Portillo.

Gráfico 1.2.1. Distribución de la incertidumbre en torno a las proyecciones del crecimiento del PIB y de la inflación mundiales (porcentaje)



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

inflación mundiales. Cada tonalidad de azul representa un intervalo de 5 puntos porcentuales, y cada banda captura 90% de la distribución. En lo que respecta al crecimiento mundial, existe una probabilidad de 70% de que se sitúe entre 2,4%

Recuadro 1.2 (continuación)

y 4,1% en 2024 — un rango más estrecho que en octubre—, y la misma probabilidad de que se ubique entre 2,2% y 4,3% en 2025.

En cuanto a la inflación mundial, también hay menos incertidumbre que en octubre en cuanto a los datos de 2024. Existe una probabilidad de 70% de que la inflación general de 2024 sea aproximadamente 1,3 puntos porcentuales más alta o más baja que la proyección actual, y la banda resultante es más pequeña que la de 1,8% estimada en octubre. La probabilidad de que sea más elevada en 2024 que en 2023 ronda 20%, frente al 25% de octubre. Análogamente, el riesgo de que la inflación subyacente sea más elevada en 2024 que en 2023 se estima ahora en menos de 10%, frente a 15% en octubre pasado.

Escenarios

El modelo del G20 también sirve para cuantificar varios escenarios de riesgo pertinentes para las perspectivas actuales. Los escenarios presuponen una respuesta endógena de la política monetaria y los estabilizadores fiscales automáticos a la evolución macroeconómica, salvo indicación explícita en otro sentido.

Mejor recuperación de la prevista tras la pandemia. Las inesperadas correcciones al alza que se repitieron en los pronósticos de crecimiento de las economías de mercados emergentes y de algunas economías avanzadas durante el último año han dado lugar a previsiones más optimistas del producto potencial. Al mismo tiempo, las proyecciones actuales del informe WEO para la mayoría de los países del G20 reflejan las cicatrices perdurables de la pandemia y otros shocks recientes, particularmente visibles en la productividad de la mano de obra y las tasas de participación en la fuerza laboral, aún inferiores a las tendencias prepandémicas. El escenario supone que las mejoras sorpresivas del lado de la oferta continuarán a mediano plazo, con una mayor normalización (recuperación) en 2024–26 que en los pronósticos de base, lo que implica nuevos aumentos del producto potencial. El crecimiento de la productividad total de los factores, que varía según las circunstancias de cada país, contribuye a reducir la brecha de la productividad laboral a la mitad en

Cuadro 1.2.1. Impulso fiscal en relación con las proyecciones de base

(porcentaje, variación interanual del déficit primario estructural como porcentaje del PIB potencial)

	2024	2025	2026	2027
Economías avanzadas	0,9	0,8	-2,0	-1,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo, excluida China	0,1	0,3	-0,4	-0,4

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

relación con las previsiones publicadas antes de la pandemia: para la mediana de los países del G20, la productividad total de los factores se incrementa en 2%, aproximadamente, durante este período. La participación en la fuerza laboral también mejora simultáneamente, cerrando completamente la brecha que se abrió durante la pandemia y retomando la tendencia que la precedió; esto implica un aumento de 0,7 puntos porcentuales de la participación en la fuerza laboral para la mediana de los países del G20. En este escenario, la normalización es mayor en los mercados emergentes, excluida China, que en las economías avanzadas, ya que las proyecciones actuales evidencian cicatrices más profundas en el primer grupo. El escenario no supone mejoras del lado de la oferta (en comparación con los pronósticos de base) ni en China ni en Estados Unidos.

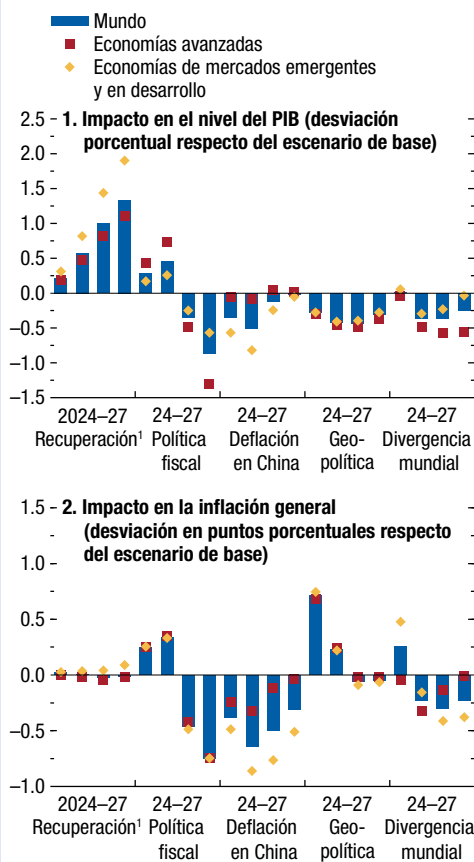
Política fiscal. Las proyecciones actuales del informe WEO contemplan un ligero endurecimiento fiscal en muchos países, principalmente en las economías avanzadas, pero también en algunos mercados emergentes; los déficits primarios estructurales de la mediana de los países del G20 disminuirían de alrededor de 1,5% del PIB potencial en 2023 a cero en 2028, sobre todo en el primer o segundo año. El escenario presume que el endurecimiento fiscal previsto para 2024–25 no ocurre. En 2024, los déficits primarios estructurales se mantienen en los niveles de 2023, y luego aumentan en 2025, lo que implica cierto estímulo fiscal en relación con la proyección de base en ambos años, como lo muestra el cuadro 1.2.1. El estímulo es mayor en los países con un repliegue fiscal previsto más amplio, como Estados Unidos

Recuadro 1.2 (continuación)

y la zona del euro en 2024 y Japón en 2025; en el caso de China, no se presume ningún estímulo. La ausencia de consolidación fiscal encarece el endeudamiento a nivel mundial a partir de 2025. Las economías avanzadas con niveles de deuda superiores a 100% del PIB experimentan un aumento tanto de las primas por plazo como de las primas soberanas que alcanza un máximo de 100 puntos básicos llegado 2026; en los mercados emergentes, esa alza toca un máximo de 150 puntos básicos el mismo año. Finalmente, en 2026–27 se produce una consolidación fiscal, que supera las proyecciones actuales para compensar en parte los efectos de la expansión inicial (y de la subida de las primas) en la acumulación de deuda. Se presume que las expansiones y las contracciones fiscales ocurren mediante modificaciones de las transferencias específicas y generales en partes iguales, y que los estabilizadores automáticos están desactivados.

Deflación de China. La edición de octubre de 2023 del informe WEO incluyó un escenario contractivo en China, marcado por un repliegue imprevistamente fuerte del sector de los bienes raíces si no se apresura la reestructuración de los promotores inmobiliarios y por un enfriamiento del consumo en un contexto de pérdida de confianza. Aquí se analiza una eventualidad parecida, pero ligeramente más pesimista. La principal diferencia respecto de octubre es la intensificación de las presiones deflacionarias debido a una capacidad ociosa mayor que la efectiva en toda la economía y a la capacidad excedentaria en el sector de los bienes, así como a una sensibilidad más aguda de la inflación a los desequilibrios entre la oferta y la demanda (una curva de Phillips más empinada). Con respecto al escenario de base, la inflación subyacente de China disminuye 1 punto porcentual en 2024 y 2 puntos porcentuales en 2025 y 2026, lo cual se traduce en resultados negativos en 2025–26. La inflación de los precios de las exportaciones chinas disminuye aún más; a saber, 2 puntos porcentuales en 2024 y 4 puntos porcentuales en 2025 y en 2026. Esa retracción es persistente pero, en última instancia, pasajera: la orientación acomodaticia de la política monetaria y fiscal contribuye a disipar el shock inicial

Gráfico 1.2.2. Impacto de los escenarios en el nivel del PIB y la inflación general



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las leyendas del eje horizontal denotan cinco escenarios distintos.
¹En el escenario de recuperación, los resultados corresponden al grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, excluida China.

de la demanda y la inflación regresa poco a poco al nivel de la proyección de base después de 2026.

Riesgo geopolítico. El escenario presume un recrudescimiento del conflicto de Oriente Medio que provoca una escalada de los precios del petróleo y de los costos de transporte. Los precios del petróleo suben 15%, un aumento moderado en términos históricos. Los precios promedio de los contenedores

Recuadro 1.2 (continuación)

experimentan un aumento de 150% en 2024–25, similar al registrado tras los recientes incidentes en el mar Rojo y concentrado en las rutas de Asia a Europa. Los precios del petróleo y de los contenedores retoman los niveles del escenario de base en 2026.

Divergencia y condiciones financieras mundiales.

El último escenario supone una divergencia mayor que la prevista entre las economías avanzadas. La demanda agregada estadounidense aumenta inesperadamente, con un avance de la demanda interna de 1,5% en 2024 frente a las previsiones actuales; en Japón y en la zona del euro, entre tanto, la demanda interna disminuye 0,5% y 1%, respectivamente, en 2024. La divergencia de los shocks de la demanda encuentra eco en la divergencia entre las políticas monetarias —más restrictiva en Estados Unidos y más distendida en la zona del euro—; la política monetaria de Japón se mantiene inalterada con respecto a las proyecciones de base. Como la tasa de política monetaria de Estados Unidos se ubica 70 puntos básicos por encima de la proyección de base para 2024, las condiciones financieras mundiales se endurecen inesperadamente. Las primas soberanas de los países de mercados emergentes y en desarrollo, excluida China, aumentan 150 puntos básicos en 2024–25; las primas empresariales suben 75 puntos básicos en los mercados emergentes y las economías avanzadas durante el mismo período. Las primas retoman los promedios a largo plazo en 2026.

Impacto sobre el producto y la inflación mundiales

En el gráfico 1.2.2 se presentan los efectos de los cinco escenarios. El panel 1 ilustra los efectos en el nivel del PIB en 2024–27, y el 2, los efectos sobre la inflación en ese mismo período. Los efectos en el PIB se presentan como desviaciones porcentuales respecto del escenario de base, mientras que los efectos en la inflación general se presentan en forma de desviaciones en puntos porcentuales respecto de

ese mismo escenario¹. Los agregados mundiales están representados por las barras del gráfico; los agregados de las economías avanzadas, por cuadrados rojos, y los agregados de las de mercados emergentes y en desarrollo, por rombos amarillos.

El **escenario de recuperación** produce un aumento gradual y permanente de la actividad en todo el horizonte de proyección del informe WEO, con una subida acumulada del PIB mundial de 1,3% para 2027 respecto a las previsiones actuales. Tanto las economías avanzadas como los mercados emergentes experimentan una expansión, más marcada en este último grupo, sobre todo si se excluye China (como lo muestra el gráfico 1.2.2, en lugar de los mercados emergentes como agregado). El efecto en la inflación es prácticamente inexistente, debido a dos fuerzas opuestas: el producto aumenta ligeramente menos que el potencial, lo que provoca pequeños descensos de la inflación subyacente, al mismo tiempo que la expansión de la actividad mundial encarece poco a poco el petróleo durante el período analizado por el informe WEO, empujando la inflación general al alza.

El **escenario fiscal** genera altibajos en la actividad, la inflación y las tasas de política monetaria. Inicialmente, el producto mundial aumenta en comparación con el escenario de base, alcanzando un máximo de 0,5% en 2025. La actividad se acelera más en las economías avanzadas que en las de mercados emergentes porque concentran el grueso de la expansión fiscal. La inflación mundial es aproximadamente 30 puntos básicos más alta, en promedio, en 2024–25. La orientación monetaria es, por ende, más restrictiva; por ejemplo, la tasa de política monetaria de Estados Unidos es 100 puntos básicos mayor que en la proyección de base para 2025. A medida que el costo del endeudamiento sube y que la política fiscal pasa de la expansión a la retirada, la actividad

¹El impacto en las tasas de crecimiento puede aproximarse restando los efectos en el nivel del producto del año anterior.

Recuadro 1.2 (continuación)

mundial retrocede con fuerza en 2026–27, sobre todo en las economías avanzadas, cuyo crecimiento disminuye alrededor de 1% en relación con los pronósticos actuales tanto en 2026 como en 2027. En consecuencia, la inflación mundial es más o menos 60 puntos básicos más baja en 2026–27. En ese período, la política monetaria adopta una orientación acomodaticia; a título de referencia, la tasa de la Reserva Federal estadounidense es 75 puntos básicos menor que en la previsión de base para 2027.

El **escenario de deflación de China** se traduce en una actividad mundial más anémica, con una caída acumulada del PIB mundial de 0,5% respecto de las previsiones actuales para 2025; el golpe no es tan fuerte como el contemplado en octubre pasado y se debe más que nada al impacto directo en el PIB chino. Los efectos indirectos en la actividad de las economías avanzadas y otros mercados emergentes son prácticamente nulos, con dos fuerzas que en términos amplios se neutralizan recíprocamente: mientras que el enfriamiento de la actividad de China reduce la demanda mundial, la fuerte caída de los precios de las exportaciones chinas beneficia al resto del mundo al mejorar los términos de intercambio, aminorar la inflación y aumentar el poder adquisitivo fuera de China. La inflación general y subyacente de las economías avanzadas y los mercados emergentes, excluida China, es 20 puntos básicos más baja, en promedio, durante el período 2024–26. Las tasas de política monetaria fuera de China también son más bajas; la de Estados Unidos está 40 puntos básicos por debajo de la proyección de base llegado 2025.

El escenario de **riesgo geopolítico** provoca un shock negativo en la oferta mundial. La inflación general mundial añade casi 70 puntos básicos en 2024 y se mantiene 25 puntos básicos por encima del escenario de base en 2025. Si bien gran parte de ese aumento refleja el efecto directo del encarecimiento del petróleo, la inflación subyacente también avanza unos 20–30 puntos básicos en 2024–25 debido a los efectos de segunda ronda del alza de los precios del

petróleo y de los costos de producción atribuible a los trastornos del transporte marítimo internacional. En comparación con el escenario de base, la política monetaria es más restrictiva y las tasas de las economías tanto avanzadas como de mercados emergentes son entre 30 y 40 puntos básicos más altas que en 2025. Para 2025, la pérdida de poder adquisitivo y el endurecimiento monetario le restan hasta 0,4% a la actividad mundial. El impacto en la inflación y la actividad es muy parecido en las economías avanzadas y en los mercados emergentes; entre aquellas, es ligeramente mayor en Europa que en Estados Unidos debido al impacto más profundo de los costos del transporte.

Por último, el **impacto mundial de la intensificación de la divergencia mundial** es acumulativo. En las economías avanzadas, el aumento inesperado de la actividad y la inflación en Estados Unidos se ve compensado inicialmente por caídas tampoco previstas en otros países. El aumento del producto estadounidense es menor que el shock inicial, ya que en 2024 el dólar se aprecia frente a las monedas de las economías avanzadas y de los mercados emergentes en 2% y 5%, respectivamente, en términos nominales; por su parte, la demanda mundial de exportaciones estadounidenses se contrae. En los mercados emergentes, la depreciación apuntala la demanda de exportaciones y neutraliza inicialmente el impacto del endurecimiento de las condiciones financieras internas, provocando al mismo tiempo un leve aumento de la inflación. Las implicaciones negativas a nivel mundial se harán más visibles en 2025, a medida que la desmejora de las condiciones financieras afecte cada vez más a la actividad de las economías avanzadas (con la excepción de Estados Unidos) y de los mercados emergentes. El producto mundial se retrae 0,4% en 2025, y la inflación general mundial se ubica unos 25 puntos básicos por debajo de la proyección de base en el mismo período.

Sección especial sobre materias primas: La evolución de los mercados y el poder de los precios

Los precios de los productos primarios bajaron ligeramente entre agosto de 2023 y febrero de 2024, gracias al abaratamiento del petróleo. El inesperado aumento de la oferta en las Américas amortiguó el impacto de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio. Los alimentos y las bebidas subieron de precio debido al golpe que El Niño asestó a los cultivos tropicales. Los precios del mineral de hierro repuntaron gracias a la producción siderúrgica récord de China. La demanda de refugio sirvió de sostén a los precios del oro. En esta sección especial se analizan a fondo las elasticidades-precio de la oferta y la demanda de materias primas.

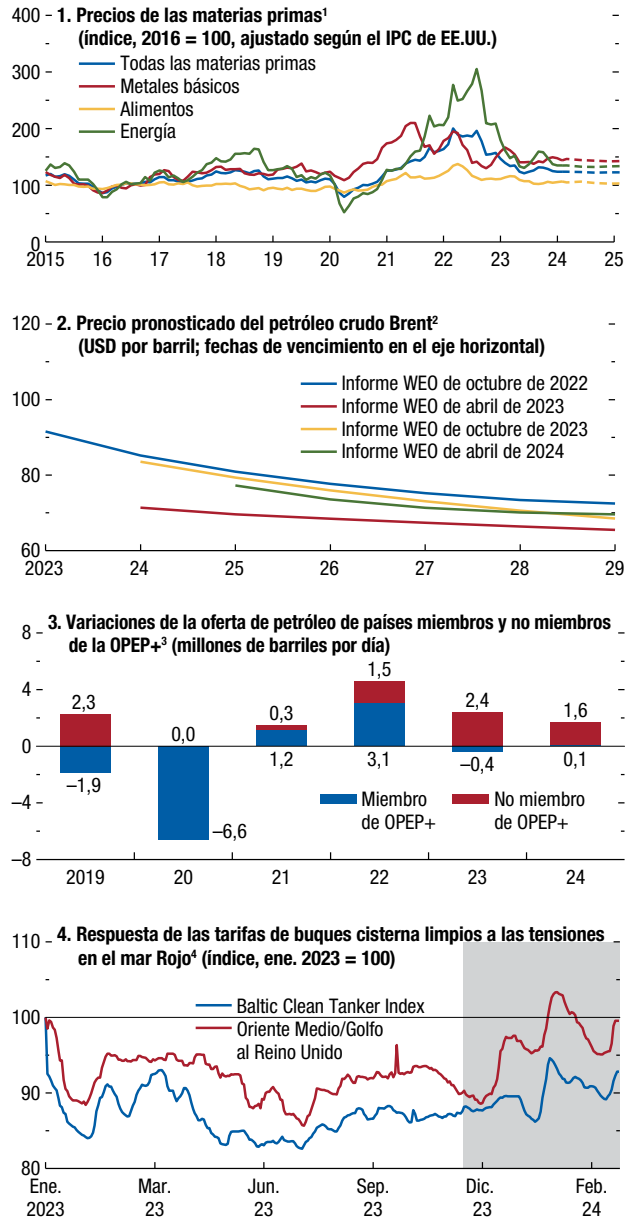
Evolución de los mercados de materias primas

A pesar de las tensiones en Oriente Medio, los precios del petróleo descendieron. Después de superar USD 95 el barril a finales de septiembre, cedieron 4,2% entre agosto de 2023 y febrero de 2024, cuando promediaban mensualmente USD 80,70. Del lado de la demanda, el empañamiento de las expectativas de aumento de la demanda mundial ha contribuido a empujar los precios a la baja. Del lado de la oferta, la puesta en marcha de restricciones a la producción decidida por OPEP+ (la Organización de Países Exportadores de Petróleo más algunos países no miembros, incluida Rusia) se vio holgadamente compensada por el fuerte crecimiento de la producción en Irán y en países no pertenecientes a la OPEP, encabezados por Brasil, Estados Unidos y Guyana (gráfico 1.SE.1, panel 3).

Las tensiones en el mar Rojo han provocado una subida del 50% de los fletes mundiales de los buques cisterna que transportan derivados del petróleo. Entre las principales rutas afectadas cabe mencionar la de Oriente Medio a Europa (gráfico 1.SE.1, panel 4), con un aumento de precios de 200% entre mediados de noviembre de 2023 y mediados de marzo de 2024. Esa alza y el redireccionamiento que implica no han tenido más que un leve efecto en los precios del petróleo crudo. El petróleo ruso, exportado sobre todo

Han contribuido a esta sección especial Christian Bogmans, Andrea Pescatori (director de equipo), Ervin Prifti y Martin Stuermer, con la asistencia de Wenchuan Dong, Joseph Moussa y Tianchu Qi en tareas de investigación. Ivan Petrella se desempeñó como consultor. Esta sección especial se basa en Bogmans *et al.* (2024).

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



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Agencia Internacional de Energía (AIE); Refinitiv Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Se aplica al pronóstico el último valor observado del índice de precios al consumidor (IPC).
²Pronósticos basados en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO).
³OPEP+ se refiere a los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo más algunos países que producen petróleo. Datos de la AIE.
⁴Las líneas representan logaritmos de las tasas, normalizadas a enero de 2023. La zona sombreada representa la época en que los rebeldes huties tomaron el primer buque.

a China e India, se situó mayormente por encima del precio máximo del Grupo de los Siete desde el segundo semestre de 2023, con un descuento de USD 15–20 (según datos de Argus).

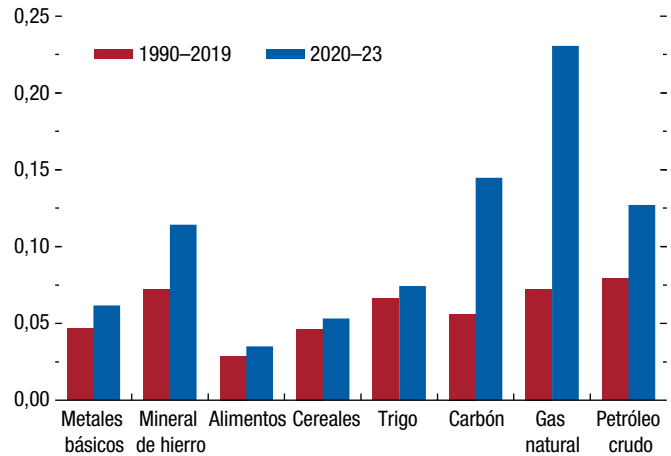
Los mercados de futuros llevan a pensar que los precios del petróleo retrocederán 2,5% en términos interanuales para promediar USD 78,60 el barril en 2024 y seguirán bajando hasta llegar a USD 67,50 en 2029. Los riesgos para las perspectivas están equilibrados. El recrudecimiento del conflicto de Oriente Medio y los ataques a la infraestructura petrolera rusa podrían generar un riesgo de alzas de los precios no contempladas en las proyecciones. Por el contrario, podrían plantearse posibilidades de baja a causa de una ralentización de la demanda china de petróleo y de una fuerte ampliación de la oferta no procedente de la OPEP, posiblemente unida a un aumento de la oferta de la OPEP+ para recuperar cuota de mercado. Las perspectivas de aumento de la demanda son sumamente inciertas.

Los precios del gas natural siguieron perdiendo terreno en un contexto de abundante suministro. Los precios del mecanismo de transferencia de títulos europeo (TTF, por su sigla en inglés) cayeron 24,4% desde agosto de 2023, para ubicarse en USD 8,10 por millón de unidades térmicas británicas (MMBtu) en febrero de 2024, dentro de la banda superior de los precios históricos. El buen tiempo, la escasa demanda industrial en Europa y los abundantes suministros de gas natural licuado (GNL) han propiciado elevados niveles de almacenamiento de gas y caídas de precios (véanse también Albrizio *et al.*, 2022, 2023). Los precios asiáticos del GNL bajaron 24,9%. Los precios del gas Henry Hub en Estados Unidos disminuyeron 32,3%. Los mercados de futuros hacen pensar que los precios TTF promediarán USD 9,45 en 2024 y caerán a USD 8,73 en 2029. Los precios Henry Hub podrían subir de un promedio de USD 2,66 por MMBtu en 2024 a USD 3,63 en 2029, ya que la capacidad de exportación de Estados Unidos prácticamente se duplicará, según los pronósticos, de 11.400 millones de pies cúbicos por día (MMpc/d) a 21.100 MMpc/d hasta 2027, según la Administración de Información Energética de Estados Unidos. Los riesgos para las perspectivas están equilibrados.

Los precios de los metales repuntaron. Tras retroceder durante el verano, el índice de precios de metales básicos que lleva el FMI avanzó 4,7% entre agosto de 2023 y febrero de 2024. Los precios del mineral de hierro ganaron 14,9% gracias a la producción

Gráfico 1.SE.2. Volatilidad de los precios de las materias primas

(desviación estándar de diferencias logarítmicas)



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

Nota: La volatilidad es la desviación estándar de las diferencias logarítmicas de los precios mensuales durante los períodos respectivos. Los metales básicos, los alimentos, los cereales, el carbón y el gas natural son índices de precios. El precio del petróleo crudo se refiere al precio promedio del petróleo de entrega inmediata calculado por el FMI.

siderúrgica récord de China. Los precios del uranio subieron 75,3%, un nivel desconocido desde 2007, debido a las interrupciones del suministro de los principales productores, una posible prohibición de las exportaciones rusas y la mejora de las perspectivas de producción de energía nuclear para luchar contra el cambio climático. Las tensiones geopolíticas y las expectativas de distensión monetaria elevaron los precios del oro en 5,5%.

Los precios de las materias primas agrícolas repuntaron. Entre agosto de 2023 y febrero de 2024, el índice de precios de alimentos y bebidas que elabora el FMI subió 6,0%, ocultando la heterogeneidad. Los precios de los cereales y los aceites vegetales siguieron bajando, 7,2% y 10,9% respectivamente, gracias a la abundante oferta mundial. Las preocupaciones suscitadas por El Niño empujaron al alza los precios de ciertos cultivos tropicales, como el cacao (64,2%) y el café (18,2%). Los precios del café, especialmente la variedad robusta, se vieron presionados al alza debido a las tensiones en el mar Rojo, lo cual llevó a algunos países consumidores a pasar de las importaciones asiáticas a las brasileñas. Los precios del caucho dieron un salto de 39,8% al disminuir la producción mundial en 2023 tras el brote de una nueva enfermedad foliar en Asia. Los precios de los mariscos subieron 25,9%, ya que la demanda

superó el aumento de la oferta, en parte debido a una legislación ambiental más estricta en algunos países. Los riesgos para las perspectivas de precios están equilibrados. Los riesgos de aumento están relacionados con nuevos trastornos del comercio que transita por el mar Negro y nuevas restricciones a la exportación de alimentos. El riesgo de descenso más importante es que las cosechas sean más abundantes de lo previsto.

El poder de los precios: ¿Cuánto tardan los mercados de materias primas en adaptarse a un shock?

La pandemia, la guerra en Ucrania y el conflicto en Gaza e Israel causaron shocks que redoblaron la volatilidad de los precios de las materias primas (gráfico 1.SE.2). Esa volatilidad desestabilizó la inflación y dificultó la conducción de las políticas fiscal y monetaria, sobre todo en los países de ingreso bajo y exportadores de materias primas.

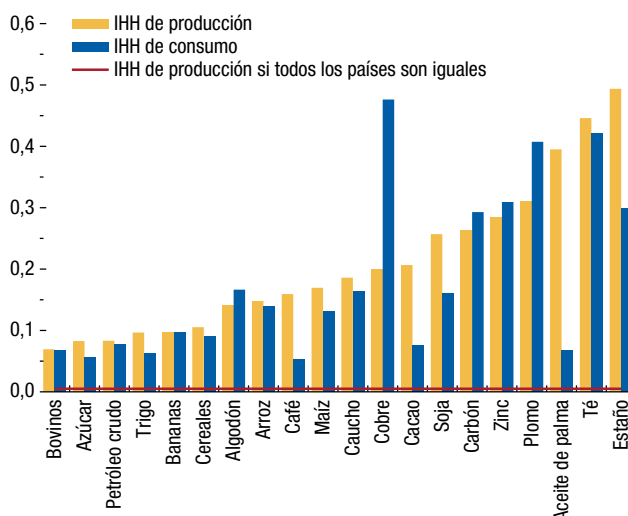
La fragmentación geoeconómica y el cambio climático podrían provocar más turbulencias en los mercados de materias primas. La volatilidad resultante de los precios podría depender fundamentalmente de las elasticidades-precio de la oferta y la demanda; cuanto más bajas sean, más sensibles serán los precios a variaciones inesperadas de la oferta y la demanda (véanse Albrizio *et al.*, 2022, 2023).

Por lo tanto, es esencial comprender en qué medida la oferta y la demanda de materias primas tardan en reaccionar. ¿Es la demanda más sensible a los precios que la oferta? Las cantidades ofrecidas y demandadas, ¿experimentan un ajuste más fuerte a largo plazo? ¿Difieren las elasticidades entre las materias primas energéticas, agrícolas y minerales? ¿Qué políticas incrementan la sensibilidad de la oferta y la demanda de materias primas?

Esta sección especial presenta un conjunto de elasticidades-precio de la oferta y la demanda reconocidas y estimadas con criterios coherentes aplicados a un amplio abanico de materias primas¹. Siguiendo la metodología de variables instrumentales

¹Este artículo se basa en Bogmans *et al.* (2024). Este análisis llena un vacío porque estudios como Dahl (2020) y Fally y Sayre (2018) combinan estimaciones basadas en metodologías distintas, una deficiencia importante cuando los modelos comprenden varias materias primas (véanse, por ejemplo, Fally y Sayre, 2018, y Bolhuis, Chen y Kett, 2023). Las estimaciones suelen basarse en correlaciones y están afectadas por sesgos (Roberts y Schlenker, 2013). Esta sección es también una contribución a la bibliografía sobre la estimación de elasticidades con modelos vectoriales autorregresivos (véanse Kilian, 2022; Baumeister y Hamilton, 2022; Kilian y Zhou, 2023).

Gráfico 1.SE.3. Índice Herfindahl por materia prima, 2021



Fuentes: Bems *et al.* (2023), Organización para la Alimentación y la Agricultura, Agencia Internacional de Energía, estadísticas históricas internacionales, Stuermer (2017), World Bureau of Metal Statistics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Para cada materia prima, se calcula el índice Herfindahl-Hirschman (IHH) sumando los cuadrados de la cuota de producción (consumo) mundial correspondiente a cada país. El IHH va de una producción perfectamente igual de los 195 países de la muestra a 1 (que indica perfecta desigualdad).

granulares (Gabaix y Koijen, de próxima publicación), se emplea un conjunto de datos multinacionales anuales relacionados con bienes agrícolas, energía y metales entre 1960 y 2021².

Shocks de las materias primas

La metodología utiliza variaciones idiosincráticas de la producción y el consumo de materias primas en distintos países para estimar las elasticidades-precio promedio mundiales. Funciona únicamente si los shocks son suficientemente poderosos como para influir en los precios mundiales, lo cual, a su vez, se manifiesta en forma de una elevada concentración del mercado.

De hecho, la mayoría de los mercados de materias primas están sumamente concentrados en cuanto a producción y consumo, como lo muestran los elevados índices Herfindahl-Hirschman (IHH) del gráfico 1.SE.3. Por ejemplo, en el caso del aceite de palma, el IHH de la producción es 0,4, unas 80 veces más que el valor que registraría si los 195 países del

²El anexo en línea 1.1 describe los datos y la metodología. Las fuentes de los datos son Banco Mundial (2024), AIE (2024), FAO (2023), Bems *et al.* (2023), y Schwerhoff y Stuermer (2020), entre otras. El anexo en línea puede consultarse en www.imf.org/en/Publications/WEO.

mundo tuvieran la misma cuota de mercado (línea roja). Eso significa que un shock idiosincrático en la producción de aceite de palma tiene grandes probabilidades de afectar a los precios mundiales del artículo.

El gráfico 1.SE.4 muestra que estos shocks idiosincráticos específicos de cada país son un factor determinante de las fluctuaciones de la producción y el consumo de materias primas a nivel mundial. Aun así, los factores comunes ejercen, en promedio, la mayor influencia. Una explicación son las cadenas de suministro internacionales; por ejemplo, los shocks en el transporte pueden manifestarse como un factor común a distintos países del lado de la oferta. De acuerdo con esta explicación, los factores comunes han acrecentado especialmente su papel en la producción de materias primas industriales durante la última década, y también han adquirido relevancia en el consumo de materias primas tanto alimentarias como industriales (véanse asimismo Jacks y Stuermer, 2021). Otra explicación podría ser la mayor sincronización entre los ciclos económicos mundiales (de Soyres y Gaillard, 2020).

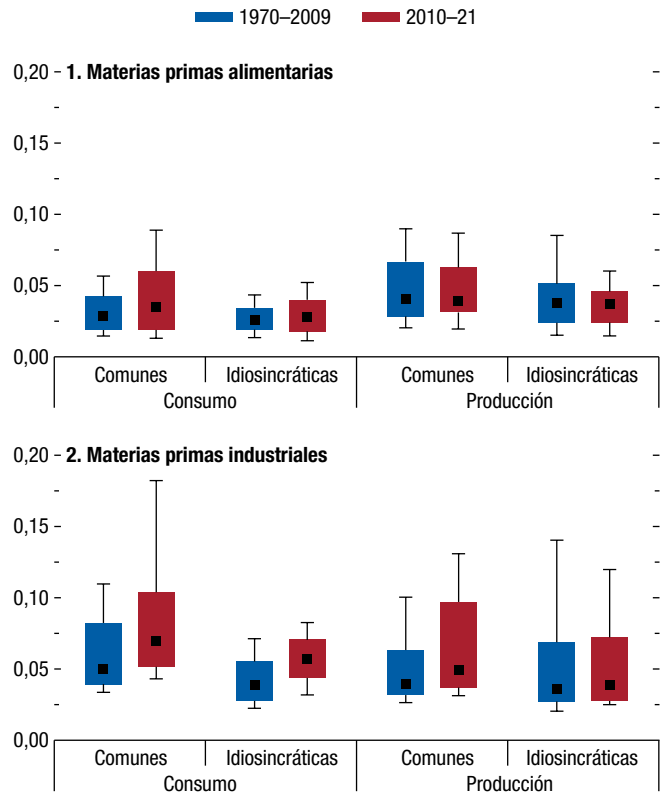
En el caso de las materias primas alimentarias, los shocks idiosincráticos son más fuertes en la producción que en el consumo, a diferencia de lo que se observa en las materias primas industriales. La producción agrícola puede verse afectada más por shocks idiosincráticos propios de cada país, como sequías, inundaciones o plagas que pueden afectar a las cosechas locales.

Las materias primas son mayormente inelásticas

En cuanto a las elasticidades de la oferta, los resultados muestran que los metales, sobre todo el cobre y el zinc, suelen tener los niveles más bajos, y los productos agrícolas, los más altos (véase el gráfico 1.SE.5). Por ejemplo, el cobre y el zinc tienen una elasticidad de la oferta de casi cero. Los cereales, por el contrario, exhiben una elasticidad de la oferta de aproximadamente 0,6, lo que implica que un alza de 10% de los precios incrementa el producto 6% en el plazo de un año. Esto encaja con el hecho de que la rotación de cultivos o la aplicación de más fertilizantes es posible en el plazo de un año, en tanto que la ampliación y la apertura de minas requieren plazos más largos.

Existe una distinción entre los cultivos perennes como el café, el aceite de palma y el cacao, por un lado, y los cultivos anuales como la soja, por el otro.

Gráfico 1.SE.4. Factores comunes e idiosincráticos en la oferta y la demanda de materias primas



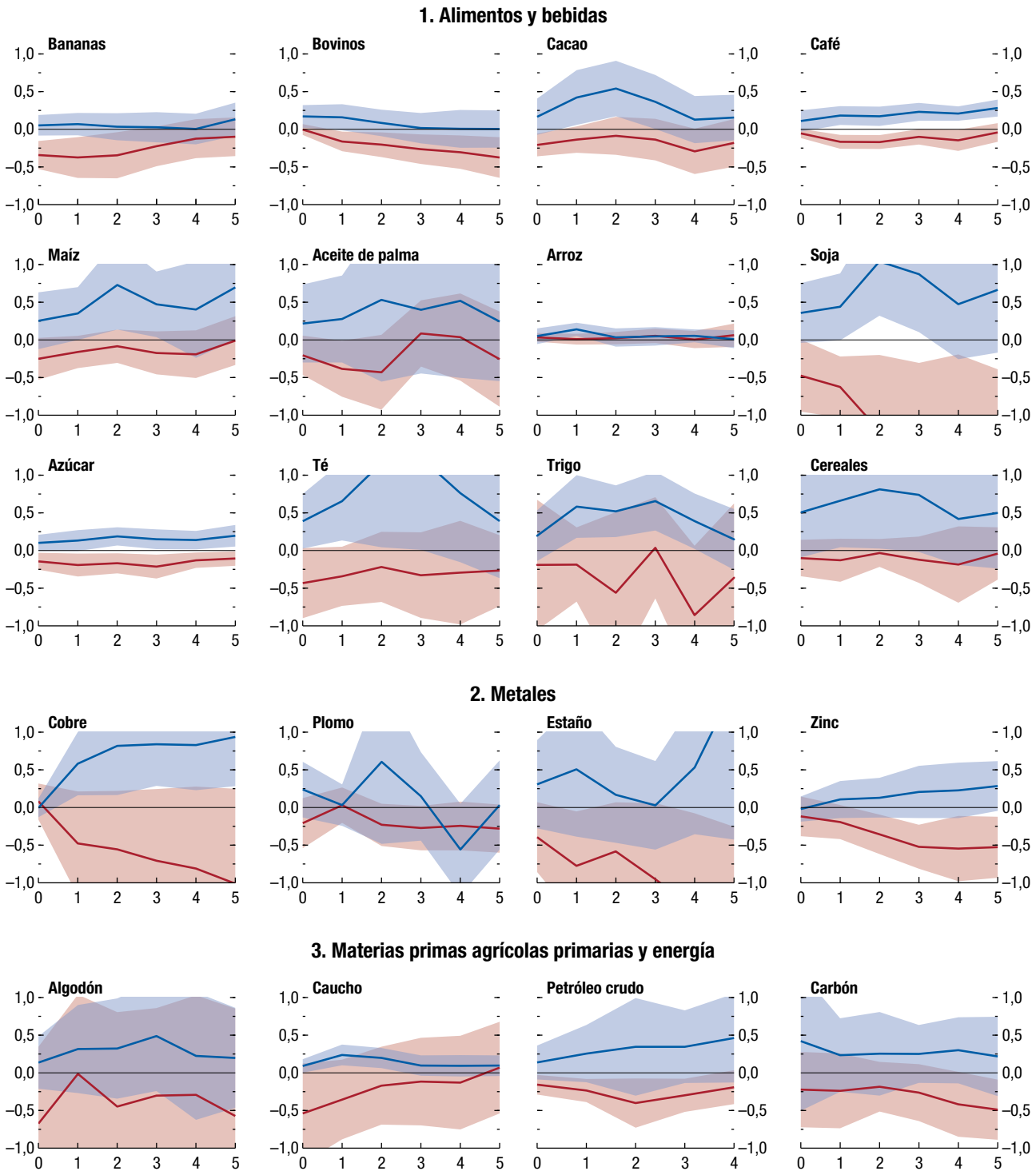
Fuentes: Bems *et al.* (2023), Organización para la Alimentación y la Agricultura, Stuermer (2017), World Bureau of Metal Statistics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El eje vertical muestra la desviación estándar de los componentes comunes e idiosincráticos de los valores residuales específicos de cada país. Los valores residuales se obtienen a partir de regresiones de panel que utilizan el consumo o la producción de materias primas de los países como variables dependientes y efectos fijos temporales como controles. Los flecos indican los percentiles 10 y 90; las barras, los percentiles 25 y 75, y los cuadrados negros, la mediana.

Los cultivos perennes se caracterizan por elasticidades de la oferta a corto plazo menores que las de los cultivos anuales. Un árbol nuevo tarda en dar fruto; por lo general, dos años en el caso del aceite de palma, y cinco en el del cacao. Las elasticidades de la oferta de materias primas energéticas tienden a situarse entre los niveles de las minerales y las agrícolas.

Las elasticidades de la demanda no están tan determinadas por la pertenencia a un grupo, sino que las características propias de cada producto parecen influir más. Esto concuerda con varios mecanismos que hacen posible el ajuste del lado de la demanda de todas las materias primas: la sustitución por otras materias primas, un uso más eficiente y la sustitución de productos derivados con otros productos.

Gráfico 1.SE.5. Respuestas acumuladas de la oferta y la demanda ante un aumento de precios de 1% (porcentaje)



Fuentes: Organización para la Alimentación y la Agricultura, World Bureau of Metal Statistics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las funciones de respuesta al impulso (FRI) muestran la variación de la cantidad ofrecida (línea azul) o demandada (línea roja) provocada por un aumento de 1% de los precios como función del tiempo medido en años. Las FRI se basan en una combinación de proyecciones locales y la metodología de variables instrumentales granulares (Gabaix y Koijen, de próxima publicación). El gráfico muestra intervalos de confianza de 90%.

Entre las materias primas agrícolas, el arroz es atípico, ya que exhibe una elasticidad-precio de la demanda cercana a cero, lo que probablemente refleje el hecho de que apenas 10% de la producción, aproximadamente, se comercializa a escala internacional. Por añadidura, los precios del arroz suelen estar subsidiados en Asia. Las elasticidades del té, el algodón y el trigo están por encima de 0,4. En el caso del petróleo crudo y el carbón, los resultados muestran elasticidades de la demanda inferiores a 0,2, acordes con las dificultades de cambiar de combustible a corto plazo debido a limitaciones técnicas. Por último, el cobre y el zinc tienen elasticidades de la demanda de casi cero, en tanto que las del plomo y el estaño se ubican entre 0,2 y 0,3; los primeros son esenciales para los electrodomésticos y la producción de acero, respectivamente, y los segundos son fáciles de sustituir.

Aumento de la sensibilidad de la oferta y la demanda con el paso del tiempo

La sensibilidad de la oferta y la demanda de materias primas aumenta con el correr del tiempo, a medida que los mercados se adaptan a los shocks (gráfico 1.SE.5). Sin embargo, los multiplicadores a largo plazo revelan notables diferencias entre las materias primas en distintos horizontes temporales. Los resultados correspondientes a la mayoría de las materias primas agrícolas indican que la respuesta de la oferta no cambia a cinco años. Las elasticidades de los cultivos perennes como el café, el cacao y el caucho muestran un fuerte pico estadísticamente significativo incluso a los dos o tres años del shock. En el caso de la mayoría de los metales y la energía, las elasticidades de la oferta trazan una pendiente ascendente, pero la del cobre es la única estadísticamente significativa. Del lado de la demanda, los resultados en general no están estimados con gran precisión. Los metales muestran los mayores aumentos de los multiplicadores a plazos más largos. Al mismo tiempo, en la mayoría de las materias primas agrícolas, los multiplicadores de la demanda no aumentan.

La oferta y la demanda parecen en general más sensibles a los shocks en el caso de los bienes agrícolas que en el de los minerales y las materias primas energéticas, y eso concuerda con la menor volatilidad de los precios observada en los primeros,

en comparación con los segundos (gráfico 1.SE.2). Asimismo, las materias primas agrícolas también son las menos sensibles al cabo de un par de años, al contrario de los minerales.

Conclusiones e implicaciones para las políticas

Esta sección especial estima un amplio conjunto de elasticidades de la oferta y la demanda de materias primas basándose en una metodología de identificación coherente y en un grupo de datos único. Los resultados muestran que la oferta y la demanda de materias primas son, en general, inelásticas con respecto a los precios, pero que existen diferencias. La oferta de cultivos agrícolas perennes es más inelástica que la de los cultivos anuales; eso podría explicar por qué los precios del trigo, que se dispararon al estallar la guerra en Ucrania, ahora están por debajo de los niveles previos al conflicto. Las elasticidades de la demanda también pueden haber influido, ya que dentro del grupo de los cereales, las elasticidades cruzadas de la demanda hacen posible la sustitución. La oferta y la demanda de materias primas minerales son particularmente inelásticas, en tanto que las de las materias primas energéticas se ubican entre los niveles de las agrícolas y de los metales. A la vez, la oferta y la demanda de las materias primas minerales y energéticas adquieren elasticidad con el paso del tiempo.

Los países expuestos a mercados de materias primas con elasticidades relativamente bajas, especialmente los metales, podrían establecer defensas tanto en el ámbito fiscal como en el monetario para poder afrontar el impacto más contundente de posibles shocks. Teniendo en cuenta que, en última instancia, las elasticidades reflejan los ajustes realizados por los consumidores finales y los productores, la sustitución de subsidios energéticos y agrícolas con transferencias focalizadas contribuiría a incrementar las elasticidades de la oferta y la demanda de muchas materias primas y podría moderar la volatilidad de los precios. El comercio internacional también puede desempeñar un papel destacado para suavizar los shocks de materias primas y amortiguar su impacto económico (véanse Albrizio *et al.*, 2022, 2023, y Álvarez *et al.*, 2023). Esto adquirirá aún más relevancia ante el recrudescimiento de las tensiones geopolíticas y la fragmentación del comercio internacional, y en torno a los minerales críticos para la transición energética.

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 ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2023	Proyecciones		2023	Proyecciones		2023	Proyecciones		2023	Proyecciones	
		2024	2025		2024	2025		2024	2025		2024	2025
Europa	1,4	1,6	2,0	10,6	8,5	6,0	2,4	2,4	2,4	...	...	...
Economías avanzadas de Europa	0,5	0,8	1,5	5,7	2,4	2,0	3,0	3,1	3,0	5,9	6,0	5,8
Zona del euro ^{4,5}	0,4	0,8	1,5	5,4	2,4	2,1	1,9	2,3	2,3	6,5	6,6	6,4
Alemania	-0,3	0,2	1,3	6,0	2,4	2,0	6,8	7,0	6,9	3,0	3,3	3,1
Francia	0,9	0,7	1,4	5,7	2,4	1,8	-0,7	-0,6	-0,6	7,4	7,4	7,0
Italia	0,9	0,7	0,7	5,9	1,7	2,0	0,2	0,8	1,3	7,7	7,8	8,0
España	2,5	1,9	2,1	3,4	2,7	2,4	2,6	2,5	2,4	12,1	11,6	11,3
Países Bajos	0,1	0,6	1,3	4,1	2,7	2,1	10,2	9,1	8,8	3,6	3,9	4,2
Bélgica	1,5	1,2	1,2	2,3	3,6	2,0	-0,1	-0,5	-0,4	5,5	5,5	5,5
Irlanda	-3,2	1,5	2,5	5,2	2,4	2,0	9,9	10,4	9,6	4,3	4,4	4,5
Austria	-0,7	0,4	1,6	7,7	3,9	2,8	1,8	2,1	2,1	5,1	5,4	5,2
Portugal	2,3	1,7	2,1	5,3	2,2	2,0	1,4	1,6	1,5	6,6	6,5	6,3
Grecia	2,0	2,0	1,9	4,2	2,7	2,1	-6,9	-6,5	-5,3	10,9	9,4	8,7
Finlandia	-1,0	0,4	1,9	4,3	1,2	1,9	-1,0	-0,6	-0,4	7,2	7,6	7,4
República Eslovaca	1,1	2,1	2,6	11,0	3,6	3,9	-2,1	-4,4	-3,6	5,8	5,9	5,9
Croacia	2,8	3,0	2,7	8,4	3,7	2,2	1,2	1,5	0,9	6,2	5,8	5,5
Lituania	-0,3	2,2	2,5	8,7	1,5	2,3	2,6	1,3	1,3	6,6	6,3	6,1
Eslovenia	1,6	2,0	2,5	7,4	2,7	2,0	4,5	2,7	2,1	3,7	3,7	3,8
Luxemburgo	-1,1	1,3	2,9	2,9	2,5	3,1	7,4	7,4	7,6	5,2	6,0	6,0
Letonia	-0,3	1,7	2,4	9,1	2,0	3,6	-4,0	-3,8	-3,9	6,5	6,5	6,5
Estonia	-3,0	-0,5	2,2	9,1	4,2	2,5	-1,7	-3,4	-2,7	6,4	8,1	7,7
Chipre	2,5	2,7	2,9	3,9	2,3	2,0	-9,3	-8,6	-8,5	6,1	5,9	5,7
Malta	5,6	5,0	4,0	5,7	2,9	2,1	1,9	2,5	2,7	2,5	2,5	2,5
Reino Unido	0,1	0,5	1,5	7,3	2,5	2,0	-2,2	-2,6	-2,8	4,0	4,2	4,1
Suiza	0,8	1,3	1,4	2,1	1,5	1,2	7,6	8,2	7,6	2,0	2,3	2,4
Suecia	-0,2	0,2	2,2	5,9	2,6	2,0	6,2	6,0	5,3	7,7	8,4	8,2
República Checa	-0,4	0,7	2,0	10,7	2,1	2,0	1,2	0,6	1,0	2,6	2,6	2,5
Noruega	0,5	1,5	1,9	5,5	3,3	2,6	17,7	19,5	20,7	3,6	3,8	3,8
Dinamarca	1,8	2,1	1,5	3,4	1,5	2,0	10,9	9,9	9,7	4,9	4,9	4,9
Islandia	4,1	1,7	2,0	8,7	5,6	3,4	1,0	1,0	0,8	3,4	3,8	4,1
Andorra	2,3	1,8	1,5	5,6	4,3	2,4	17,3	17,5	17,5	1,5	1,5	1,5
San Marino	2,3	1,3	1,3	6,1	2,3	2,0	4,1	2,9	2,1	4,0	3,9	3,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁶	3,2	3,1	2,8	19,4	18,8	13,1	-0,5	-0,3	-0,5	...	...	...
Rusia	3,6	3,2	1,8	5,9	6,9	4,5	2,5	2,7	2,7	3,2	3,1	3,2
Türkiye	4,5	3,1	3,2	53,9	59,5	38,4	-4,1	-2,8	-2,2	9,4	9,6	9,6
Polonia	0,2	3,1	3,5	11,4	5,0	5,0	1,6	0,7	-0,2	2,8	2,9	3,0
Rumania	2,1	2,8	3,6	10,4	6,0	4,0	-7,1	-7,1	-6,8	5,6	5,6	5,4
Ucrania ⁷	5,0	3,2	6,5	12,9	6,4	7,6	-5,5	-5,7	-8,2	19,1	14,5	13,8
Hungría	-0,9	2,2	3,3	17,1	3,7	3,5	0,3	-0,2	-0,3	4,1	4,4	4,2
Belarús	3,9	2,4	1,1	5,0	6,3	6,5	-0,1	-0,5	-1,3	3,5	3,0	2,9
Bulgaria	1,8	2,7	2,9	8,6	3,4	2,7	0,3	-0,3	-1,2	4,4	4,3	4,2
Serbia	2,5	3,5	4,5	12,4	4,8	3,1	-2,6	-3,9	-4,7	9,5	9,4	9,3

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.

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

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

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

⁶Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Macedonia del Norte, Moldova y Montenegro.

⁷Veáse 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 ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2023	Proyecciones		2023	Proyecciones		2023	Proyecciones		2023	Proyecciones	
		2024	2025		2024	2025		2024	2025		2024	2025
Asia	5,0	4,5	4,3	2,6	2,4	2,7	1,9	1,7	1,7	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	2,2	1,7	1,8	3,6	2,5	2,2	4,5	4,6	4,6	2,8	2,9	3,0
Japón	1,9	0,9	1,0	3,3	2,2	2,1	3,4	3,5	3,5	2,6	2,5	2,5
Corea	1,4	2,3	2,3	3,6	2,5	2,0	2,1	2,9	3,4	2,7	3,0	3,1
Australia	2,1	1,5	2,0	5,6	3,5	3,0	1,2	0,5	-0,2	3,7	4,2	4,5
Provincia china de Taiwan	1,4	3,1	2,7	2,5	1,9	1,6	13,1	13,9	13,9	3,7	3,7	3,7
Singapur	1,1	2,1	2,3	4,8	3,0	2,5	19,8	18,0	17,8	1,9	1,9	1,9
Hong Kong, RAE de	3,2	2,9	2,7	2,1	2,3	2,3	9,4	8,8	8,3	2,9	2,8	2,7
Nueva Zelandia	0,6	1,0	2,0	5,7	3,1	2,5	-6,9	-6,0	-5,4	3,7	5,0	5,4
Macao, RAE de	80,5	13,9	9,6	0,9	1,7	2,3	30,2	32,5	34,8	2,7	2,0	1,9
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,6	5,2	4,9	2,4	2,4	2,8	1,0	0,7	0,7	...	...	...
China	5,2	4,6	4,1	0,2	1,0	2,0	1,5	1,3	1,4	5,2	5,1	5,1
India ⁴	7,8	6,8	6,5	5,4	4,6	4,2	-1,2	-1,4	-1,6	...	...	...
Indonesia	5,0	5,0	5,1	3,7	2,6	2,6	-0,1	-0,9	-1,3	5,3	5,2	5,1
Tailandia	1,9	2,7	2,9	1,2	0,7	1,2	1,3	1,7	2,0	1,2	1,1	1,0
Vietnam	5,0	5,8	6,5	3,3	3,7	3,4	5,1	2,3	2,0	2,0	2,1	2,0
Filipinas	5,6	6,2	6,2	6,0	3,6	3,0	-2,6	-2,2	-1,6	4,4	5,1	5,2
Malasia	3,7	4,4	4,4	2,5	2,8	2,5	1,2	2,4	2,7	3,6	3,5	3,5
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁵	4,0	5,4	5,7	11,6	9,2	6,2	-0,1	-0,9	-2,2	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
ASEAN-5 ⁶	4,1	4,5	4,6	3,5	2,5	2,4	3,0	2,6	2,5	...	...	...
Economías emergentes de Asia ⁷	5,7	5,2	4,8	2,0	2,1	2,6	1,0	0,7	0,8	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

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

⁵Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia son Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nauru, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

⁶Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

⁷Las 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 ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2023	Proyecciones		2023	Proyecciones		2023	Proyecciones		2023	Proyecciones	
		2024	2025		2024	2025		2024	2025		2024	2025
América del Norte	2,5	2,6	1,9	4,2	3,0	2,1	-2,7	-2,2	-2,2	...	...	...
Estados Unidos	2,5	2,7	1,9	4,1	2,9	2,0	-3,0	-2,5	-2,5	3,6	4,0	4,2
México	3,2	2,4	1,4	5,5	4,0	3,3	-0,3	-0,8	-0,8	2,8	2,8	3,2
Canadá	1,1	1,2	2,3	3,9	2,6	1,9	-0,6	0,3	0,4	5,4	6,3	6,3
Puerto Rico ⁴	-0,7	-0,2	0,0	2,8	1,9	2,3	...	...	...	6,9	6,7	6,6
América del Sur⁵	1,5	1,4	2,7	19,7	24,7	10,1	-1,7	-1,2	-1,4	...	...	...
Brasil	2,9	2,2	2,1	4,6	4,1	3,0	-1,3	-1,4	-1,5	8,0	8,0	7,9
Argentina	-1,6	-2,8	5,0	133,5	249,8	59,6	-3,5	0,9	0,9	6,6	8,0	7,5
Colombia	0,6	1,1	2,5	11,7	6,4	3,6	-2,7	-3,0	-3,3	10,1	9,9	9,6
Chile	0,2	2,0	2,5	7,6	3,2	3,0	-3,5	-3,9	-3,7	8,8	8,7	8,1
Perú	-0,6	2,5	2,7	6,3	2,3	2,0	0,6	-1,1	-1,4	6,8	6,6	6,5
Ecuador	2,3	0,1	0,8	2,2	1,4	1,5	1,2	0,9	1,2	3,7	4,2	4,0
Venezuela	4,0	4,0	3,0	337,5	100,0	150,0	3,4	4,7	4,0	...	...	...
Bolivia	2,5	1,6	2,2	2,6	4,5	4,2	-5,0	-5,7	-5,8	4,9	5,0	5,1
Paraguay	4,5	3,8	3,8	4,6	3,8	4,0	0,2	0,6	1,5	6,2	6,0	6,0
Uruguay	0,4	3,7	2,9	5,9	5,8	5,5	-3,9	-3,6	-3,2	8,3	8,1	8,0
América Central⁶	4,2	3,9	3,8	4,1	3,0	3,3	-0,5	-1,5	-1,8	...	...	...
El Caribe⁷	8,3	9,7	6,9	12,8	6,8	5,6	2,6	3,0	2,1	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁸	2,3	2,0	2,5	14,4	16,7	7,7	-1,2	-1,0	-1,2	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁹	4,8	4,3	3,3	3,9	2,3	2,0	-12,3	-11,2	-9,9	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

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

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

⁶América 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.

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

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

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

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

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2023	Proyecciones		2023	Proyecciones		2023	Proyecciones		2023	Proyecciones	
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Oriente Medio y Asia Central	2,0	2,8	4,2	16,7	15,5	11,8	4,0	1,8	1,4	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	2,1	2,8	4,4	11,4	10,3	9,1	6,4	4,0	3,1	...	...	...
Arabia Saudita	-0,8	2,6	6,0	2,3	2,3	2,0	3,9	0,5	-0,6	...	...	...
Irán	4,7	3,3	3,1	41,5	37,5	32,5	4,4	3,6	3,4	9,0	8,9	8,8
Emiratos Árabes Unidos	3,4	3,5	4,2	1,6	2,1	2,0	9,3	7,8	6,9	...	...	...
Kazajistán	5,1	3,1	5,6	14,6	8,7	7,0	-3,8	-4,5	-2,7	4,8	4,8	4,8
Argelia	4,2	3,8	3,1	9,3	7,6	6,4	2,2	0,1	-1,5	...	...	...
Iraq	-2,2	1,4	5,3	4,4	4,0	4,0	2,6	-3,6	-5,1	...	...	...
Qatar	1,6	2,0	2,0	3,1	2,6	2,4	18,7	15,6	13,2	...	...	...
Kuwait	-2,2	-1,4	3,8	3,6	3,2	2,7	32,8	30,1	27,1	...	...	...
Omán	1,3	1,2	3,1	0,9	1,3	1,5	1,8	2,7	2,1	...	...	...
Azerbaiyán	1,1	2,8	2,3	8,2	3,5	5,0	9,9	8,5	8,1	5,6	5,5	5,5
Turkmenistán	2,0	2,3	2,3	-1,7	5,0	7,9	4,8	4,1	2,8	...	...	...
Bahrein	2,6	3,6	3,2	0,1	1,4	1,8	6,3	6,9	5,3	...	...	...
Importadores de petróleo^{5,6}	1,8	2,7	4,0	25,7	24,5	16,3	-2,9	-4,6	-3,5	...	...	...
Egipto	3,8	3,0	4,4	24,4	32,5	25,7	-1,2	-6,3	-2,4	7,2	7,1	7,0
Pakistán	-0,2	2,0	3,5	29,2	24,8	12,7	-0,7	-1,1	-1,2	8,5	8,0	7,5
Marruecos	3,0	3,1	3,3	6,1	2,2	2,5	-1,5	-2,6	-2,9	13,0	12,0	11,5
Uzbekistán	6,0	5,2	5,4	10,0	11,6	9,7	-4,9	-4,9	-4,5	8,4	7,9	7,4
Sudán ⁷	-18,3	-4,2	5,4	171,5	145,5	62,7	-5,4	-6,9	-11,0	46,0	49,5	48,2
Túnez	0,4	1,9	1,8	9,3	7,4	6,9	-2,5	-3,5	-3,7	16,4	...	...
Jordania	2,6	2,6	3,0	2,2	2,7	2,4	-7,0	-6,3	-4,5	...	...	...
Georgia	7,5	5,7	5,2	2,5	2,6	4,2	-4,3	-5,8	-5,6	16,4	15,7	16,0
Armenia	8,7	6,0	5,2	2,0	3,1	3,7	-1,9	-2,8	-3,6	12,5	13,0	13,5
Tayikistán	8,3	6,5	4,5	3,7	4,9	6,3	-0,7	-2,1	-2,2	...	...	...
República Kirguisa	4,2	4,4	4,2	10,8	6,7	6,6	-30,4	-9,5	-8,0	9,0	9,0	9,0
Ribera Occidental y Gaza ⁷	-6,1	...	...	5,9	...	...	-13,1	...	...	28,7	...	...
Mauritania	4,8	5,1	5,5	4,9	2,8	4,0	-11,2	-11,7	-9,2	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia Central	4,9	3,9	4,8	9,7	7,7	7,1	-1,5	-1,9	-1,3	...	...	...
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán ⁶	1,6	2,6	4,1	17,7	16,6	12,4	4,8	2,4	1,8	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	1,9	2,7	4,2	16,0	15,4	12,4	5,3	2,7	2,1	...	...	...
Israel ^{7,8}	2,0	1,6	5,4	4,2	2,4	2,5	4,7	5,6	4,2	3,5	3,7	3,8

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Libia y Yemen.

⁵Incluye Djibouti, Líbano y Somalia. Véase la nota específica sobre Líbano en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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

⁷Véanse las notas específicas sobre Israel, la Ribera Occidental y Gaza y Sudán en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁸Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas, pero no se incluye en los agregados regionales.

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

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2023	Proyecciones		2023	Proyecciones		2023	Proyecciones		2023	Proyecciones	
		2024	2025		2024	2025		2024	2025		2024	2025
África subsahariana	3,4	3,8	4,0	16,2	15,3	12,4	-2,8	-2,8	-2,6	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	2,4	3,2	2,9	21,2	23,7	19,7	0,9	1,6	1,0	...	...	...
Nigeria	2,9	3,3	3,0	24,7	26,3	23,0	0,3	0,6	-0,1	...	...	...
Angola	0,5	2,6	3,1	13,6	22,0	12,8	3,1	4,9	4,6	...	...	...
Gabón	2,3	2,9	2,7	3,6	2,1	2,2	4,2	4,0	3,0	...	...	...
Chad	4,4	2,9	3,7	2,7	3,1	3,1	-2,5	-2,3	-3,0	...	...	...
Guinea Ecuatorial	-5,9	0,5	-4,6	2,5	4,4	1,8	-1,3	-2,7	-2,7	...	...	...
Países de ingreso mediano⁵	2,8	3,2	3,6	9,0	6,8	5,2	-3,2	-2,7	-2,4	...	...	...
Sudáfrica	0,6	0,9	1,2	5,9	4,9	4,5	-1,6	-1,8	-1,9	32,8	33,5	33,9
Kenya	5,5	5,0	5,3	7,7	6,6	5,5	-3,9	-4,3	-4,2	...	...	...
Ghana	2,3	2,8	4,4	37,5	22,3	11,5	-1,7	-1,9	-2,2	...	...	...
Côte d'Ivoire	6,2	6,5	6,4	4,4	3,8	3,0	-6,0	-3,8	-2,6	...	...	...
Camerún	4,0	4,3	4,5	7,2	5,9	5,5	-2,8	-2,8	-2,8	...	...	...
Zambia	4,3	4,7	4,8	11,0	11,4	7,8	-1,8	3,7	5,2	...	...	...
Senegal	4,1	8,3	10,2	5,9	3,9	2,0	-15,1	-8,9	-4,8	...	...	...
Países de ingreso bajo⁶	5,4	5,5	5,8	21,8	19,0	15,4	-5,6	-5,7	-5,2	...	...	...
Etiopía	7,2	6,2	6,5	30,2	25,6	18,2	-2,9	-2,6	-1,7	...	...	...
Tanzania	5,0	5,5	6,0	4,0	4,0	4,0	-5,3	-4,2	-3,6	...	...	...
República Democrática del Congo	6,1	4,7	5,7	19,9	17,2	8,5	-5,4	-4,1	-3,2	...	...	...
Uganda	4,8	5,6	6,5	5,4	3,8	4,9	-7,7	-7,3	-7,6	...	...	...
Burkina Faso	3,6	5,5	5,8	0,9	2,1	2,0	-7,9	-5,7	-4,1	...	...	...
Mali	4,5	4,0	4,5	2,1	1,0	2,0	-9,0	-5,1	-4,4	...	...	...

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye la República del Congo y Sudán del Sur.

⁵Incluye Benin, Botswana, Cabo Verde, Comoras, Eswatini, Lesotho, Mauricio, Namibia, Santo Tomé y Príncipe y Seychelles.

⁶Incluye 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	
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Mundo	2,1	1,9	2,5	2,5	1,7	-3,9	5,5	2,5	2,6	2,2	2,2	
Economías avanzadas	0,9	1,3	2,1	1,9	1,4	-4,5	5,6	2,2	1,1	1,3	1,4	
Estados Unidos	0,8	1,1	1,8	2,4	2,0	-3,0	5,5	1,6	2,0	2,1	1,3	
Zona del euro ¹	0,5	1,6	2,4	1,6	1,3	-6,4	6,0	3,2	0,1	0,5	1,2	
Alemania	1,4	1,4	2,3	0,7	0,8	-3,9	3,1	1,1	-1,2	0,1	1,3	
Francia	0,4	0,8	2,0	1,5	1,4	-7,8	5,9	2,2	0,6	0,5	1,2	
Italia	-0,9	1,5	1,8	1,1	0,7	-8,7	9,1	4,3	1,2	0,8	0,9	
España	-0,1	2,9	2,8	1,9	1,2	-11,6	6,5	5,1	2,1	0,7	1,0	
Japón	0,6	0,8	1,8	0,8	-0,2	-3,9	2,8	1,2	2,4	1,3	1,5	
Reino Unido	0,4	1,1	2,0	0,8	1,1	-10,7	8,4	3,6	-0,3	0,0	1,1	
Canadá	0,6	0,0	1,8	1,3	0,4	-6,1	4,7	2,1	-1,7	-1,1	1,0	
Otras economías avanzadas ²	2,1	1,8	2,5	2,0	1,2	-2,2	5,9	1,8	0,9	1,5	2,0	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,0	2,8	3,3	3,3	2,3	-3,1	5,8	3,0	3,7	3,1	3,1	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,7	5,8	5,7	5,6	4,4	-1,3	6,9	3,9	5,1	4,6	4,3	
China	9,0	6,2	6,4	6,3	5,6	2,1	8,4	3,1	5,3	4,7	4,2	
India ³	5,3	7,0	5,6	5,3	2,8	-6,7	8,8	6,3	7,0	5,8	5,5	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,9	1,5	3,9	3,4	2,3	-1,6	7,6	2,1	3,8	3,8	2,5	
Rusia	2,4	0,0	1,7	2,8	2,2	-2,5	6,4	-1,8	3,9	5,6	2,0	
América Latina y el Caribe	1,8	-1,9	0,3	0,2	-0,9	-8,1	6,4	3,4	1,4	1,1	1,6	
Brasil	1,9	-3,8	0,8	1,3	0,7	-3,7	4,2	2,5	2,3	1,6	1,6	
México	0,5	0,8	0,9	1,0	-1,2	-9,3	5,1	3,2	2,3	1,5	0,6	
Oriente Medio y Asia Central	1,4	1,8	0,1	0,8	-0,1	-4,5	2,7	3,2	3,6	1,0	2,4	
Arabia Saudita	0,3	-1,9	0,8	5,9	1,5	-8,1	7,7	2,8	-2,7	0,5	3,9	
África subsahariana	2,1	-1,3	0,1	0,6	0,5	-4,3	2,1	1,3	0,8	1,2	1,4	
Nigeria	3,6	-4,2	-1,8	-0,7	-0,4	-4,3	1,1	0,7	0,3	0,8	0,5	
Sudáfrica	1,1	-0,8	-0,3	0,1	-1,2	-7,3	3,8	1,1	-0,9	-0,6	-0,3	
<i>Partidas informativas</i>												
Unión Europea	0,8	1,8	2,9	2,1	1,7	-5,8	6,2	3,4	0,4	0,9	1,6	
ASEAN-5 ⁴	3,7	3,6	4,1	3,9	3,2	-5,4	3,3	4,5	3,1	3,5	3,7	
Oriente Medio y Norte de África	1,0	2,2	-0,5	0,5	-0,6	-4,9	2,8	3,2	0,0	0,9	2,5	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	4,2	3,1	3,6	3,7	2,6	-2,9	6,5	3,4	3,6	3,4	3,4	
Países en desarrollo de ingreso bajo	3,1	0,9	2,0	2,2	2,1	-1,9	1,7	1,8	2,7	2,4	2,8	

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

¹Datos calculados como la suma de los de cada uno de los países de la zona del euro.²Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.³Veáanse las notas específicas sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.⁴ASEAN-5 incluye Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

Referencias

- Abdel-Latif, Hany, and Mahmoud El-Gamal. 2024. “Fraying Threads: Exclusion and Conflict in Sub-Saharan Africa.” IMF Working Paper 24/004, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/01/12/Fraying-Threads-Exclusion-and-Conflict-in-Sub-Saharan-Africa-543721>.
- Aiyar, Shekhar, Jiaqian Chen, Christian Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Trygvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, and others. 2023. “Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism.” IMF Staff Discussion Note 23/001, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266>.
- Albrizio, Silvia, John Bluedorn, Christoffer Koch, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. 2022. “Market Size and Supply Disruptions: Sharing the Pain of a Potential Russian Gas Shut-Off to the European Union.” IMF Working Paper 22/143, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Albrizio, Silvia, John Bluedorn, Christoffer Koch, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. 2023. “Sectoral Shocks and the Role of Market Integration: The Role of Natural Gas.” *American Economic Review Papers and Proceedings* 113: 43–46.
- Alfaro, Laura, and Davin Chor. 2023. “Global Supply Chains: The Looming Great Reallocation.” NBER Working Paper 31661, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w31661>.
- Aligishiev, Zamid, Gabriela Cugat, Romain A. Duval, Davide Furceri, João Tovar Jalles, Margaux MacDonald, Giovanni Melina, and others. 2023. “Market Reforms and Public Debt Dynamics in Emerging Market and Developing Economies.” IMF Staff Discussion Note 23/005, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/09/08/Market-Reforms-and-Public-Debt-Dynamics-in-Emerging-Market-and-Developing-Economies-535444>.
- Alvarez, Jorge, Alexandre Balduino Sollaci, Mehdi Benatiya Andaloussi, Chiara Maggi, Martin Stuermer, and Petia Topalova. 2023. “Goeconomic Fragmentation and Commodity Markets.” IMF Working Paper 23/201, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Andrle, Michal, Patrick Blagrove, Pedro Espallat, 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>.
- Auclert, Adrien, Hugo Monneray, Matthew Rognlie, and Ludwig Straub. 2023. “Managing an Energy Shock: Fiscal and Monetary Policy.” NBER Working Paper 31543, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.nber.org/papers/w31543>.
- Badel, Alejandro, and Rishi Goyal. 2023. “When Will Global Gender Gaps Close?” IMF Working Paper 23/189, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/09/13/When-Will-Global-Gender-Gaps-Close-537981>.
- Bai, J. 2009. “Panel Data Models with Interactive Fixed Effects.” *Econometrica* 77 (4), 1229–79.
- Ball, Laurence M., Daniel Leigh, and Prachi Mishra. 2022. “Understanding U.S. Inflation during the COVID-19 Era.” *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall): 1–54. <https://www.brookings.edu/projects/brookings-papers-on-economic-activity>.
- Baumeister, Christiane, and James Hamilton. 2022. “Advances in Using Vector Autoregressions to Estimate Structural Magnitudes.” Unpublished.
- Bems, Rudolfs, Lukas Boehnert, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. 2023. “Economic Consequences of Large Extraction Declines: Lessons for the Green Transition.” IMF Working Paper 23/97, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Blanchard, Olivier. 2022. *Fiscal Policy under Low Interest Rates*. Cambridge, MA: MIT Press. <https://mitpress.mit.edu/9780262544870/fiscal-policy-under-low-interest-rates/>.
- Bolhuis, Marijn, Jiaqian Chen, and Benjamin Kett. 2023. “Fragmentation in Global Trade: Accounting for Commodities.” IMF Working Paper 23/73, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bogmans, Christian, Andrea Pescatori, Ivan Petrella, Ervin Prifti, and Martin Stuermer. 2024. “The Power of Prices: How Fast Do Commodity Markets Adjust to Shocks?” IMF Working Paper 24/77, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Brender, Adi, and Allan Drazen. 2007. “Electoral Fiscal Policy in New, Old, and Fragile Democracies.” *Comparative Economic Studies* 49, 446–66. <https://link.springer.com/article/10.1057/palgrave.ces.8100213>.
- Budina, Nina, Christian Ebeke, Florence Jaumotte, Andrea Medici, Augustus J. Panton, Marina M. Tavares, and Bella Yao. 2023. “Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy Trade-Offs, and Support the Green Transition in Emerging Market and Developing Economies.” IMF Staff Discussion Note 23/007, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Buono, Ines, and Sara Formai. 2018. “New Evidence on the Evolution of the Anchoring of Inflation Expectations.” *Journal of Macroeconomics* 57 (September): 39–54. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0164070417300034#sec0008>.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2022. “Measuring Geopolitical Risk.” *American Economic Review*, 112 (4): 1194–1225. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.20191823>

- Cazzaniga, Mauro, Florence Jaumotte, Longji Li, Giovanni Melina, Augustus J. Panton, Carlo Pizzinelli, Emma J. Rockall, and others. 2024. “Gen-AI: Artificial Intelligence and the Future of Work.” IMF Staff Discussion Note 24/001, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2024/01/14/Gen-AI-Artificial-Intelligence-and-the-Future-of-Work-542379>.
- Dahl, Carol. 2020. “Mineral Elasticity of Demand and Supply Database.” Colorado School of Mines Working Paper 2020-2, Golden, CO.
- Dao, Mai Chi, Allan Dizioli, Chris Jackson, Pierre-Olivier Gourinchas, and Daniel Leigh. 2023. “Unconventional Fiscal Policy in Times of High Inflation.” IMF Working Paper 23/178, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/08/31/Unconventional-Fiscal-Policy-in-Times-of-High-Inflation-537454>.
- de Haan, Jakob, Franziska Ohnsorge, and Shu Yu. 2023. “Election-Induced Fiscal Policy Cycles in Emerging Market and Developing Economies.” CESifo Working Paper 10868, CESifo GmbH, Munich. <https://www.cesifo.org/en/publications/2023/working-paper/election-induced-fiscal-policy-cycles-emerging-market-and>.
- de Soyres, François, and Alexandre Gaillard. 2020. “Global Trade and GDP Co-movement.” International Finance Discussion Paper 1282, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- de Soyres, Francois, Dylan Moore, and Julio L. Ortiz. 2023. “An Update on Excess Savings in Selected Advanced Economies,” FEDS Note, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC. <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3426>.
- Dubois, Eric. 2016. “Political Business Cycles 40 Years after Nordhaus.” *Public Choice* 166: 235–59. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11127-016-0313-z>.
- Fally, Thibault, and James Sayre. 2018. “Commodity Trade Matters.” NBER Working Paper 24965, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Food and Agriculture Organization (FAO). 2023. FAOSTAT Food Balances. Accessed December 4, 2023. Extracted from: <https://www.fao.org/faostat/en/#data/FBS>. License: CC BY-NC-SA 3.0 IGO.
- Freund, Caroline, Aaditya Mattoo, Alen Mulabdic, and Michele Ruta. 2023. “Is US Trade Policy Reshaping Global Supply Chains?” Policy Research Working Paper 10593, World Bank, Washington, DC. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099812010312311610/idu0938e50fe0608704ef70b7d005cda58b5af0d>.
- Gabaix, Xavier, and Ralph Koijen. Forthcoming. “Granular Instrumental Variables.” *Journal of Political Economy*.
- Gopinath, Gita, Pierre-Olivier Gourinchas, Andrea Presbitero, and Petia Topalova. 2024. “Changing Global Linkages: A New Cold War?” IMF Working Paper 24/76, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Haskel, Jonathan, Josh Martin, and Lennart Brandt. 2023. “Recent UK Inflation: An Application of the Bernanke-Blanchard Model.” Bank of England Paper, London. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2023/november/recent-uk-inflation-an-application-of-the-bernanke-blanchard-model-paper.pdf>.
- International Energy Agency (IEA). 2024. Energy Balances Database. Accessed January 11, 2024.
- International Monetary Fund (IMF). 2024. “2023 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People’s Republic of China.” IMF Country Report 2024/038, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jacks, David, and Martin Stuermer. 2020. “What Drives Commodity Price Booms and Busts?” *Energy Economics* 85: 104035.
- Kiela, Douwe, Max Bartolo, Yixin Nie, Divyansh Kaushik, Atticus Geiger, Zhengxuan Wu, Bertie Vidgen, and others. 2021. “Dynabench: Rethinking Benchmarking in NLP.” <https://arxiv.org/abs/2104.14337>.
- Kilian, Lutz. 2022. “Understanding the Estimation of Oil Demand and Oil Supply.” *Energy Economics* 107: 105844. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.105844>.
- Kilian, Lutz, and Xiaoqing Zhou. 2023. “The Econometrics of Oil Market VAR Models.” *Advances in Econometrics* 45B: 65–95.
- Qiu, Han, Hyun Song Shin, and Leanne Si Ying Zhang. 2023. “Mapping the Realignment of Global Value Chains.” *BIS Bulletin* 78 (October 3). <https://ideas.repec.org/p/bis/bisblt/78.html>.
- Roberts, Michael, and Wolfram Schlenker. 2013. “Identifying Supply and Demand Elasticities of Agricultural Commodities: Implications for the US Ethanol Mandate.” *American Economic Review* 103 (6): 2265–95.
- Sayeh, Antoinette M., Alejandro Badel, and Rishi Goyal. 2023. “Countries That Close Gender Gaps See Substantial Growth Returns.” *IMF Blog*, September 27. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/09/27/countries-that-close-gender-gaps-see-substantial-growth-returns>.
- Schwerhoff, Gregor, and Martin Stuermer. 2020. “Non-renewable Resources, Extraction Technology and Endogenous Growth.” Dallas Federal Reserve Working Paper 1506, Dallas, TX.
- Stuermer, Martin. 2017. “Industrialization and the Demand for Mineral Commodities.” *Journal of International Money and Finance* 22: 16–27.
- Wang, Mengqi and Swarnali Ahmed Hannan. 2023. “Trade Diversion Effects from Global Tensions—Higher Than We Think” IMF Working Paper 23/234. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/11/10/Trade-Diversion-Effects-from-Global-Tensions-Higher-Than-We-Think-539680>.
- World Bank. 2024. Commodity Price Data (Pink Sheet), January 2024. Accessed January 24, 2024. <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>.
- World Bureau of Metal Statistics. 2024. Metals Database. Accessed January 11, 2024.
- World Trade Organization. 2023. World Trade Report 2023 — Re-globalization for a Secure, Inclusive and Sustainable Future. Geneva. https://www.wto.org/english/res_e/publications_e/wtr23_e.htm.

Los bancos centrales de todo el mundo han subido las tasas de interés de política monetaria a lo largo de los últimos dos años. Muchos observadores creían que las tasas más altas desembocarían en una ralentización e incluso una recesión, pero el crecimiento mundial se ha mantenido estable. Al mismo tiempo, algunas economías están, efectivamente, ralentizándose. ¿Por qué el alza de las tasas no afecta a todos por igual? Este capítulo investiga los efectos de la política monetaria en los países y en el tiempo a través de los mercados hipotecario y de la vivienda. La incidencia de la política monetaria es mayor donde: 1) no abundan las hipotecas de tasa fija; 2) los compradores de vivienda están más apalancados; 3) la deuda de los hogares a nivel nacional es elevada; 4) escasea la vivienda, y 5) los precios de la vivienda se han sobrevalorado en el último tiempo. Estas características varían notablemente entre países y por eso el principal mensaje de este capítulo es que la política monetaria incide más en unos que en otros. Además, es posible que, hasta ahora, los cambios en los mercados hipotecario y de la vivienda que han tenido lugar desde la crisis financiera mundial y durante la pandemia de COVID-19 hayan limitado el lastre de las subidas de las tasas de política monetaria en varios países. En los casos en que las hipotecas tengan períodos de tasa fija cortos, debería tomarse en serio el riesgo de que los efectos de enfriamiento resultantes de contracciones monetarias pasadas todavía estén por llegar, sobre todo si los hogares están muy endeudados. Cuanto más tiempo se mantengan las tasas de interés en niveles altos, mayor será la probabilidad de que los hogares sientan el efecto de la subida, incluso si hasta ahora han estado relativamente protegidos.

Introducción

Desde finales de 2021 y en un intento de restaurar la estabilidad de precios, los bancos centrales de todo el mundo han subido las tasas de interés de política monetaria a una velocidad y con una amplitud y

Los autores de este capítulo son Mehdi Benatiya Andaloussi, Nina Biljanovska, Alessia De Stefani y Rui Mano (director), quienes contaron con el apoyo de Ariadne Checo de los Santos, Eduardo Espuny Diaz, Pedro Gagliardi, Gianluca Yong y Jiaqi Zhao. Amir Kermani fue asesor externo y Jesper Lindé asesoró con la modelización. El capítulo contó con los comentarios de Stijn Van Nieuwerburgh, así como de revisores y participantes en seminarios internos.

rango sin precedentes en los últimos 40 años. Las perturbaciones en las cadenas de suministro tras la reapertura y la guerra en Ucrania provocaron toda una serie de shocks de oferta en las economías tras el confinamiento. Estos shocks, conjugados con el apoyo extraordinario brindado a través de las políticas fiscal y monetaria durante la pandemia, catapultaron la inflación hasta niveles que no se veían desde hacía décadas¹. Habida cuenta de la repentina subida de las tasas de interés, muchos observadores predijeron una caída pronunciada del crecimiento para 2023.

Al final, el crecimiento mundial dio muestras de una extraordinaria resiliencia a pesar de las tasas de interés más altas. La actividad económica superó las expectativas en casi todos los países y, en particular, el nivel de empleo permaneció firme, incluso ante una bajada significativa de la inflación. Claramente, las buenas noticias, como la inversión parcial de los shocks de oferta previos, se materializaron al mismo tiempo que las tasas subían (capítulo 1).

En base a la literatura académica existente, ¿qué sabemos de los efectos macroeconómicos de la política monetaria, la llamada transmisión de la política monetaria? En primer lugar, la transmisión varía según el país y los efectos macroeconómicos tardan un tiempo en materializarse (se suele estimar que los picos de respuesta se producen al cabo de dos años aproximadamente). Milton Friedman (1961) es conocido por haber concluido que, en resumidas cuentas, estos efectos retardados son “largos y variables”. Los precios de los activos, incluidos los precios de la vivienda, responden más rápidamente. En segundo lugar, los economistas han identificado cierta base para explicar los efectos asimétricos o, dicho de otro modo, que las subidas de las tasas tienen un impacto mayor que las bajadas de envergadura similar. Esto podría deberse a que el nivel de desempleo responde más a las subidas de las tasas de interés ya que —como defendía John Maynard Keynes (1936)— los precios y los salarios no se suelen ajustar a la baja, o a restricciones crediticias, tal

¹China está en un ciclo económico distinto y allí se ha relajado la política monetaria recientemente, en medio de un clima de preocupación por el sector inmobiliario (véase el capítulo 1).

y como propusieron Ben Bernanke y otros coautores en la década de 1990².

El resiliente crecimiento mundial observado podría sugerir que la transmisión históricamente fuerte de las tasas de interés al alza se ha debilitado en la actualidad. Ahora bien, en algunos países, la demanda sin duda se ha enfriado notablemente y los hogares han dado muestras claras de estar sufriendo por las subidas de las tasas de interés. ¿Por qué ocurre esto en algunos países y no en otros? Esta diversidad de experiencias nos brinda la oportunidad de aprender sobre cómo funciona la política monetaria.

Este capítulo investiga la transmisión de la política monetaria en los países y en el tiempo a través de los mercados hipotecario y de la vivienda. Es de sobra conocida la importancia de la llamada transmisión de la política monetaria a través de los canales de la vivienda. Las hipotecas son el mayor pasivo de los hogares y la vivienda a menudo representa la única forma significativa de patrimonio que estos poseen. El sector inmobiliario supone una porción importante del consumo, la inversión, el empleo y los precios de consumo en la mayoría de los países. Los precios de la vivienda, en tanto que precio de un activo de importancia macroeconómica crítica, pueden aportar pistas tempranas sobre dónde están sufriendo los hogares los efectos de la política monetaria. Por último, existen diferencias notables en los mercados hipotecario y de la vivienda de los distintos países, lo que ayuda a la hora de evaluar el grado de variabilidad en la transmisión.

A tal efecto, el capítulo aborda cuatro preguntas principales:

- **¿Dónde se encuentran en estos momentos el mercado inmobiliario e hipotecario?** ¿Cómo han evolucionado tras la crisis financiera mundial, la pandemia y el reciente endurecimiento de la política monetaria?
- **A nivel conceptual, ¿cuáles son los canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda?** ¿En qué modo están ligados los canales de transmisión a través de la vivienda a las características de los mercados hipotecario y de la vivienda?
- **¿Cómo varían los canales de transmisión a través de la vivienda de un país a otro?**
- **¿Se han debilitado los canales de transmisión a través de la vivienda en los últimos años?**

²Véase el recuadro 1.2 de la edición de abril de 2023 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), Bernanke y Kuttner (2005) y Gorea, Kryvtsov y Kudlyak (2022).

Para responder a estas preguntas, el capítulo ofrece un marco conceptual que ilustra al lector sobre los diferentes canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda, vinculándolos a las características de los mercados hipotecario y de la vivienda. A tal efecto, se aplican métodos empíricos a un grupo de países más amplio que el considerado en estudios anteriores, y además se hace aprovechando datos nuevos: 1) las sorpresas de política monetaria, en contraste con las predicciones de los analistas, para identificar cambios exógenos en las tasas de interés, y 2) la prevalencia de las hipotecas de tasa fija (HTF) en los distintos países, según la información recabada de fuentes públicas y autoridades nacionales. También se utiliza un nuevo conjunto de datos regionales sobre los precios de la vivienda y la actividad real. A través de simulaciones con modelos se evalúan los efectos conjuntos de la prevalencia de las HTF y los límites regulatorios de la relación préstamo/valor (RPV). El capítulo se basa en trabajos anteriores del FMI³ y la amplia literatura académica disponible⁴. Los métodos se basan en Jordà (2005), Stock y Watson (2018) y Chen *et al.* (2023).

Las principales conclusiones del capítulo son las siguientes:

- *Los mercados hipotecarios y de la vivienda han experimentado varios cambios en las últimas décadas.*

Al comienzo del reciente ciclo de subidas de las tasas

³Las fuentes complementarias incluyen el capítulo 3 de la edición de abril de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), que versa sobre las políticas de vivienda y monetaria (la última ocasión en que se han tratado estos temas en profundidad en el informe WEO); el capítulo 3 de la edición de abril de 2020 del informe WEO y el capítulo 2 de la edición de abril de 2022 del informe WEO, que tocan cuestiones relacionadas con las políticas de deuda, macroprudencial y monetaria, y Deb *et al.* (2022) sobre la vivienda en Asia. Temas relacionados que el capítulo no cubre serían entre otros: el sector inmobiliario comercial, que se aborda en el capítulo 3 de la edición de abril de 2021 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR); los canales del crédito bancario debatidos en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2016 del informe GFSR, y el calibrado de la política monetaria que cubren el capítulo 3 de la edición de octubre de 2009 del informe WEO y el capítulo 2 de la edición de abril de 2019 del informe GFSR.

⁴Incluidos algunos hallazgos comunes sobre Europa (Calza, Monacelli y Stracca, 2013; Pica, 2021; Corsetti, Duarte y Mann, 2022; Battistini *et al.*, 2022) y hallazgos recientes sobre los mercados regionales de la vivienda, principalmente en Estados Unidos (Huang y Tang, 2012; Aastveit y Anundsen, 2022; Albuquerque, Iseringhausen y Opitz, 2024); y, más en general, hallazgos sobre los canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda (Flodén *et al.*, 2021; Beraja *et al.*, 2019; Bernanke y Gertler, 1995; Cloyne, Ferreira y Surico, 2020; Di Maggio *et al.*, 2017; Kaplan, Mitman y Violante, 2020; Kuchler, Piazzesi y Stroebel, 2023; Mian, Rao y Sufi, 2013). Estos hallazgos se citan a lo largo del capítulo cuando resulta pertinente.

y tras un largo período de tasas de interés bajas, los pagos de intereses de las hipotecas estaban en niveles históricamente bajos, y el plazo promedio de vencimiento y la proporción de las HTF eran altos en muchos países. Las tasas de interés bajas, junto con los cambios estructurales resultantes de la pandemia y los consiguientes confinamientos, condujeron a una rápida subida de los precios de la vivienda. Los precios de los inmuebles residenciales siguen muy por encima de los niveles anteriores a la pandemia pero se han estabilizado e incluso reducido en algunas economías en 2023. Las experiencias varían mucho de unos países a otros.

- *Los canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda son muy distintos en unos países respecto a otros.* Las características del mercado hipotecario importan: la transmisión de la política monetaria es mayor en países donde: 1) las hipotecas de tasa fija (HTF) son menos habituales; 2) los compradores de vivienda están más endeudados ya que los límites regulatorios de la RPV son menos restrictivos, y 3) la deuda de los hogares es elevada. Más aún: las simulaciones con modelos sugieren que estos efectos se refuerzan entre sí. Los límites regulatorios restrictivos de la RPV y el endeudamiento de los hogares pueden suponer una traba a la transmisión a corto plazo, haciendo que se retrase. Las características del mercado de la vivienda también importan: la transmisión de la política monetaria es mayor en países donde: 1) la oferta de vivienda es más reducida, y 2) los precios de la vivienda se han sobrevalorado recientemente. El capítulo identifica evidencia de que estas dos características del mercado de la vivienda refuerzan más la transmisión cuando se produce un endurecimiento de la política monetaria que cuando esta se relaja. Por otro lado, la alta prevalencia de las HTF entorpece más la transmisión en un ciclo restrictivo. Debido a que estas características varían ostensiblemente de unos países a otros, los efectos de la política monetaria también son diferentes.
- *Los canales de transmisión a través de la vivienda se han debilitado en varios países recientemente.* La evolución de la situación desde la crisis financiera mundial y durante la pandemia ha debilitado los canales de transmisión a través de la vivienda en muchos países: la prevalencia de las HTF ha aumentado, los

límites regulatorios de la RPV se han endurecido y la población se ha desplazado a zonas con una oferta menos restringida. En algunos casos, todo esto se ve contrarrestado por aumentos en el precio de la vivienda en zonas ya de por sí sobrevaloradas y por un aumento de la deuda de los hogares, lo que reforzaría los efectos de la política monetaria.

Los análisis que incluye el capítulo están sujetos a salvedades. En primer lugar, los análisis empíricos se ven limitados por la disponibilidad de datos en las distintas economías y en el tiempo. Esta falta de datos, por ejemplo, impide el estudio de los alquileres. En segundo lugar, el capítulo se centra muy concretamente en el papel de los inmuebles *residenciales* y las características de las hipotecas de los hogares, ignorando otros canales de transmisión. Así pues, ahonda en la cuestión de si los hogares soportan riesgo de tasa de interés, al tiempo que se abstrae de la cuestión de si los bancos o los gobiernos comparten esa carga. En tercer lugar, no es técnicamente factible recopilar todas las características dentro del mismo marco y por tanto los análisis podrían no captar los efectos de equilibrio general.

El capítulo comienza documentando las tendencias de los mercados hipotecario y de la vivienda. A continuación, pasa a presentar un marco conceptual que relaciona los efectos de la política monetaria con las características de los mercados hipotecario y de la vivienda. Después, el capítulo proporciona evidencia de que los efectos de la política monetaria varían significativamente de unos países a otros debido a esas características. La última sección analiza si la fortaleza de los canales de transmisión a través de la vivienda ha variado a lo largo del tiempo y extrae las correspondientes lecciones para las autoridades responsables de la política monetaria y macroprudencial.

Endurecimiento de la política monetaria y el sector inmobiliario: Contexto y hechos estilizados

Esta sección documenta los cambios en los mercados hipotecario e inmobiliario desde la crisis financiera mundial y durante la pandemia y sugiere que estos cambios, junto con la reciente divergencia entre países de los precios de la vivienda, podrían dar pistas sobre la eficacia de la política monetaria.

Los mercados inmobiliarios desde la crisis financiera mundial y durante la pandemia

El endurecimiento tras la pandemia siguió a un período prolongado de tasas de interés bajas (gráfico 2.1) Inmediatamente después de la crisis financiera mundial, los bancos centrales realizaron recortes drásticos de las tasas en todo el mundo. Durante la década de 2010, las tasas de interés de política monetaria se mantuvieron bajas y se llevaron a niveles cercanos al cero en las economías avanzadas, en un contexto de crecimiento económico débil e inflación baja. En 2020, la pandemia desencadenó otra ronda de recortes de las tasas de política monetaria. Los principales bancos centrales expandieron los programas de compra de activos iniciados en 2008 y otros bancos centrales iniciaron nuevos programas de ese tipo. Todo esto contribuyó a mantener las tasas de interés bajas.

Muchos hogares aprovecharon la tésitura de tasas de interés bajas para obtener hipotecas de costo bajo y, en consecuencia, al principio del reciente ciclo de subidas, las tasas hipotecarias reales habían alcanzado su punto más bajo en décadas en muchos países⁵. En algunos países esa circunstancia llegó acompañada de un desplazamiento hacia hipotecas que permiten un período de pago de intereses fijos, a menudo impulsado por el refinanciamiento de antiguos préstamos en los casos donde era posible: las HTF se convirtieron así en algo mucho más habitual (véase también el gráfico 2.13 y el comentario que lo acompaña) y se ampliaron los plazos hipotecarios.

En otro orden de cosas, en base a las lecciones aprendidas de la crisis financiera mundial, las autoridades de muchos países endurecieron las políticas macroprudenciales relacionadas con la financiación de la vivienda. Con ello se perseguía limitar la concesión de préstamos arriesgados, que había contribuido de manera ostensible a la crisis financiera mundial al alentar los ciclos de auge y caída en los precios de la vivienda de mediados de la década de 2000 en muchos países. A principios de la década de 2010, estos esfuerzos habían dado su fruto: el promedio de la solvencia crediticia y el endeudamiento de los hogares había mejorado en términos generales.

Durante la pandemia y los consiguientes confinamientos, la combinación de tasas de interés

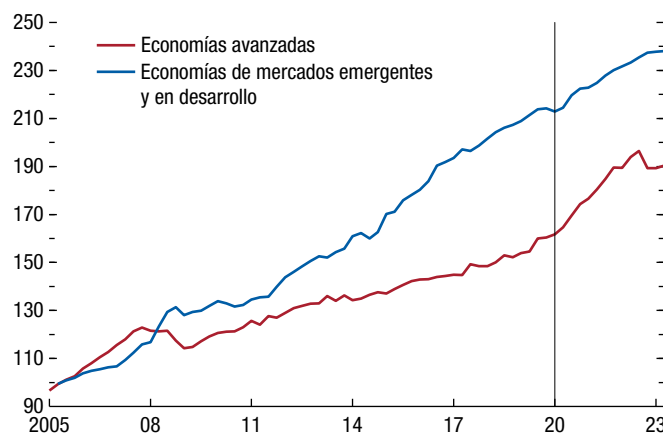
⁵Por ejemplo, a principios de 2022, las tasas hipotecarias reales en Alemania, Estados Unidos y Francia alcanzaron niveles del 1,7%, 3,3% y 1,5%, respectivamente, lo que supuso bajadas desde niveles respectivos del 4,5%, 4,5% y 4,0% en 2011.

Gráfico 2.1. Tasas de política monetaria nominales en economías avanzadas y mercados emergentes
(mediana del grupo de países, porcentaje)



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

Gráfico 2.2. Precios nominales de la vivienda en economías avanzadas y mercados emergentes
(mediana del grupo de países; índice, 2005=100)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La línea vertical corresponde a 2020:T1, el inicio de la pandemia.

bajas y cambios estructurales resultaron en un rápido aumento de los precios de la vivienda a nivel mundial, lo que vino a sumarse a los niveles prepandémicos de precios ya elevados en algunos países (gráfico 2.2). Los precios a menudo subieron más rápidamente que las rentas (gráfico 2.2.2 del anexo en línea)⁶, haciendo la vivienda menos asequible y provocando que muchos

⁶Todos los anexos en línea están disponibles en www.imf.org/en/Publications/WEO.

compradores potenciales optaran por alquilar. Todo lo anterior, combinado con una caída en la construcción de obra nueva, provocó el ascenso de los alquileres en muchos países. Al mismo tiempo, la búsqueda de vivienda más espaciosa hizo que en algunos países (por ejemplo, Estados Unidos) los precios subieran más en las zonas de la periferia que en las áreas densamente pobladas del centro de las ciudades; en otros países, en cambio (por ejemplo, Dinamarca, Francia y el Reino Unido), los precios en ubicaciones con oferta de actividades al aire libre fueron los que más subieron, probablemente impulsados por el aumento en la compra de segundas residencias (Gupta *et al.*, 2022; Biljanovska y Dell’Ariccia, 2023; Li y Su, 2023).

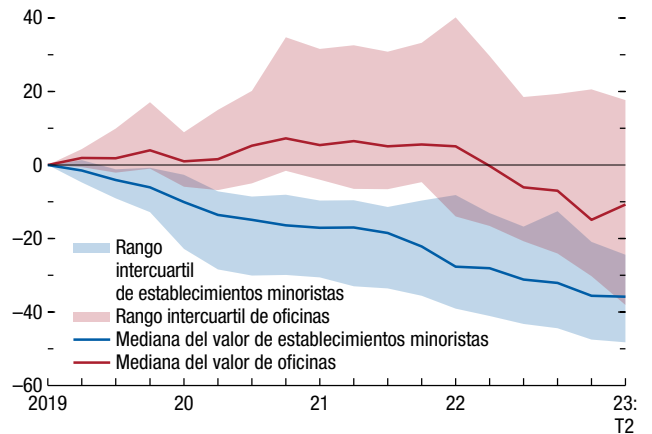
En paralelo a todo lo anterior, los cambios que trajo la era de la pandemia al mercado laboral (como el trabajo en remoto) crearon nuevos vientos en contra a los que hubo de enfrentarse un sector inmobiliario comercial que ya experimentaba dificultades (gráfico 2.3). Las caídas de precios, pronunciadas en Estados Unidos para las oficinas, han persistido incluso después de la reapertura de las economías, lo que sugiere que las fórmulas de trabajo en remoto y el abandono gradual de establecimientos comerciales minoristas podrían persistir. Pese a que estos cambios estructurales no están relacionados con la política monetaria, los costos de endeudamiento crecientes están generando tensiones adicionales porque los préstamos ya existentes a tasas bajas acabarán teniendo que refinanciarse con el tiempo⁷.

Los mercados inmobiliarios ofrecen pistas sobre los efectos divergentes del reciente endurecimiento de la política monetaria

En cierto sentido, los mercados inmobiliarios reaccionaron de forma sincronizada al endurecimiento —también sincronizado y de amplia base— de la política monetaria. Los costos de endeudamiento al alza enfriaron la actividad de la construcción en la mayoría de los países, contrayendo una oferta que ya era insuficiente tras la crisis financiera mundial (gráfico 2.2.3 del anexo en línea), del mismo modo que la alta inflación,

⁷Véanse los gráficos 1.8–1.9 en la edición de abril de 2024 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR) para conocer la evolución más reciente de la situación, y el análisis del capítulo 3 de la edición de abril de 2021 del informe GFSR.

Gráfico 2.3. Precios de los inmuebles comerciales
(variación porcentual de los precios nominales de inmuebles comerciales a nivel ciudad desde 2019:T1)



Fuentes: Morgan Stanley Capital International (MSCI) y cálculos del personal técnico del FMI.

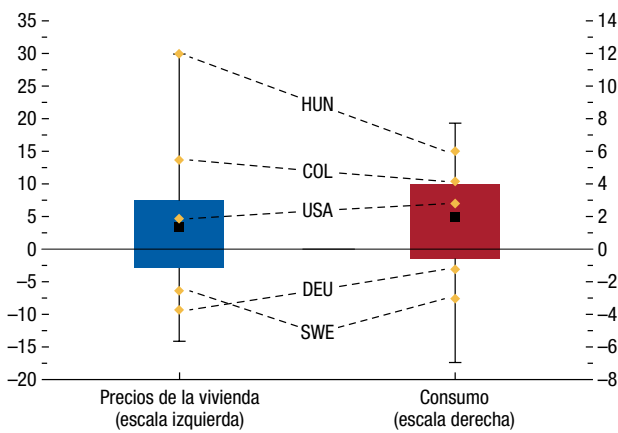
Nota: Las líneas muestran la mediana del valor del capital en 46 ciudades de 8 economías avanzadas para los establecimientos comerciales minoristas (en azul) y 47 ciudades de 11 economías avanzadas para oficinas (en rojo). Las zonas sombreadas corresponden a los rangos entre cuartiles.

sobre todo de los precios de las materias primas, desencadenó una subida de los costos de la construcción (gráfico 2.2.5 del anexo en línea). Al mismo tiempo, las elevadas tasas de interés aplicadas a las hipotecas nuevas contribuyeron a la interrupción de las transacciones inmobiliarias en la mayoría de las economías, sobre todo en aquellas donde los propietarios de viviendas habían negociado hipotecas con una tasa fija baja y por tanto se mostraban reticentes a vender (véase, por ejemplo, Fonseca y Liu, 2023, para el caso de Estados Unidos).

Pese a estos rasgos comunes, los precios de la vivienda han evolucionado de modo muy diferente en los distintos países en el contexto de endurecimiento de la política monetaria. Desde el principio del actual ciclo alcista, los precios nominales de la vivienda han retrocedido en aproximadamente un tercio de los países de la muestra considerada aquí (una circunstancia poco habitual) mientras que han seguido subiendo en otros (gráfico 2.4). En cualquier caso, los precios de la vivienda seguían siendo elevados a finales de 2023 en la mayoría de los países. De manera similar, el consumo de los hogares ha evolucionado de modo diferente en distintos países, lo que indica que algunos hogares han empezado a sufrir los efectos de la política monetaria, pero no ha sido el caso en todas partes. Los precios de la vivienda y el consumo, por lo general, se han movido en la misma dirección, subiendo en tándem en algunos

países (por ejemplo, Colombia y Hungría) y bajando en otros (por ejemplo, Alemania y Suecia). Por más que esta diversidad probablemente se ha visto impulsada por factores que se sitúan más allá de la política monetaria, aun así, todo esto parece indicar que un estudio formal de los mercados de la vivienda podría arrojar luz sobre los efectos diferenciales de la política monetaria en distintos países.

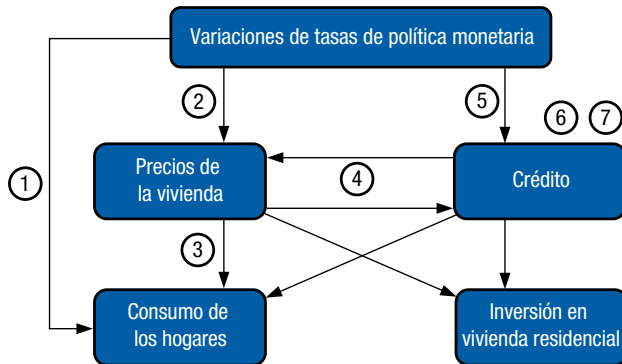
Gráfico 2.4. Evolución de los precios de la vivienda y el consumo en el ciclo de contracción posterior a la pandemia (variación porcentual)



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

Nota: Los flecos indican el mínimo y el máximo; las barras muestran los percentiles 25 y 75; los cuadrados negros dentro de las cajas indican la mediana. El diagrama de caja de la izquierda (derecha) representa la distribución de las variaciones a nivel de país en los precios nominales de la vivienda (en el consumo real) entre el primer trimestre en que se produjo un repunte de las tasas a nivel país y 2023:T2. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Gráfico 2.5. Canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda



Fuente: Personal técnico del FMI.

Canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda

Esta sección trata a nivel conceptual cómo opera la política monetaria a través de la vivienda. El gráfico 2.5 resume cómo se produce la transmisión de la política monetaria a través de la vivienda al consumo de los hogares y la inversión en vivienda residencial, que combinados representan aproximadamente el 70% del PIB en la mayoría de las economías (gráfico 2.2.1 del anexo en línea). El gráfico ha sido estilizado y no contempla los efectos de segunda vuelta que el consumo y la inversión puedan tener a su vez en el precio de la vivienda y el crédito⁸.

En primer lugar, a través del *canal de flujos de efectivo* (canal 1 en el gráfico 2.5), la tendencia al alza de las tasas de interés de política monetaria provoca directamente una contracción del consumo de los propietarios de vivienda con hipotecas de tasa de interés variable, que no pueden obtener préstamos fácilmente (Di Maggio *et al.*, 2017; Flodén *et al.*, 2021)⁹. La misma lógica puede aplicarse en sentido inverso cuando se bajan las tasas de interés de política monetaria. El canal de flujos de efectivo opera incluso en países con alta incidencia de las HTF si el refinanciamiento no resulta costoso, pero solo cuando se bajan las tasas de interés.

⁸Para mayor claridad, el gráfico ignora los efectos sobre los alquileres y los efectos de la política monetaria no convencional. Las variaciones en las tasas de interés de política monetaria pueden afectar a los alquileres a través de las decisiones sobre la posesión de vivienda en propiedad: si el ritmo del aumento del costo de las hipotecas es mayor que el de la bajada de los precios de la vivienda, los potenciales nuevos compradores podrían decidir retrasar la compra y permanecer en el mercado de alquiler. Los propietarios existentes también podrían decidir vender ante los prohibitivos costos de la hipoteca. Esto a su vez puede ejercer presión al alza sobre los alquileres y resultar en impactos negativos sobre el consumo de los que alquilan, y en positivos sobre la inversión en vivienda residencial. Además, la política monetaria no convencional (por ejemplo, la expansión cuantitativa) podría afectar a los precios de la vivienda al desplazar la demanda inversora mediante un efecto de reequilibrio de cartera, de modo muy parecido a lo que ocurre en el canal de expectativas/prima de riesgo, tal y como se comentará más adelante en este capítulo.

⁹Por más que las ganancias de los bancos podrían subir en un ciclo alcista, este ingreso extraordinario no se suele utilizar para contrarrestar la caída en el consumo de los propietarios de vivienda.

La observación de que las tasas de política monetaria al alza inciden directamente provocando una reducción del consumo de los propietarios de vivienda con hipotecas de tasa variable, que no pueden optar por endeudarse fácilmente, no contempla la respuesta de los bancos. Altunok, Arslan y Ongena (2023) han identificado que los bancos tenedores de hipotecas de tasa variable se benefician de las tasas de interés de política monetaria al alza y por tanto podrían mostrarse más dispuestos a otorgar crédito, en comparación con los bancos tenedores de HTE.

En este caso, el refinanciamiento permite a los hogares pagar menos por la hipoteca y gastar más.

En segundo lugar, las tasas al alza pueden contraer la demanda de vivienda a través del *canal de expectativas/ prima de riesgo* (canal 2). Tal y como ocurre con cualquier activo a largo plazo, los precios de la vivienda son muy sensibles a los cambios en las tasas de interés, debido a las expectativas en constante evolución sobre el rumbo futuro de la política monetaria y los precios de la vivienda. Esto a su vez afecta al comportamiento individual (por ejemplo, las decisiones sobre la compra de vivienda, el tipo de hipoteca que se escoge y el nivel de endeudamiento) y por tanto a la macroeconomía (Kuchler, Piazzesi y Stroebel, 2023). Por ejemplo, el optimismo sobre un potencial futuro aumento de los precios de la vivienda puede ser un factor determinante de un auge en el precio de la vivienda (Kaplan, Mitman y Violante, 2020). En sentido contrario, si los hogares esperan que los precios de la vivienda caigan en el futuro, tienden a reducir su demanda de vivienda en el presente. Cuando la demanda de vivienda cae, resulta más difícil vender casas. Los acreedores responden subiendo las tasas de las hipotecas para compensar por el riesgo adicional de aceptar una garantía menos líquida. Ese aumento en el costo de endeudamiento empuja todavía más a la baja la demanda y el precio de la vivienda (Favilukis, Ludvigson y Van Nieuwerburgh, 2017).

En tercer lugar, una vez que las tasas de interés al alza provocan la contracción de los precios de la vivienda, el consumo de los propietarios podría reducirse a través del *canal de la riqueza* (canal 3), ya que el valor de la vivienda suele ser su principal forma de patrimonio (Kaplan, Mitman y Violante, 2020). Estos efectos directos se refuerzan a través del *canal de las garantías* (canal 4) porque las viviendas sirven de garantía hipotecaria (Kiyotaki y Moore, 1997; capítulo 3 de la edición de abril de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial*; Iacoviello y Neri, 2010; Mian, Rao y Sufi, 2013; Bhutta y Keys, 2016; Beraja *et al.*, 2019). El acceso limitado al crédito debido al descenso de los valores de la vivienda puede a su vez reducir el consumo de los hogares¹⁰.

¹⁰De manera relacionada, un canal de asunción de riesgos puede amplificar la transmisión a través del canal de las garantías: si los bancos asumen más riesgos en entornos de tasas de interés bajas, cuando las garantías valen más, un reajuste acusado del valor de las garantías durante un período de subidas puede causar problemas a los bancos, con las consiguientes implicaciones para la estabilidad financiera.

Por último, los cambios en las tasas de interés afectan al consumo y la inversión a través de los *canales del crédito*. La demanda de crédito responde a cambios en las tasas de las hipotecas a través de un *canal de tasas de interés* (canal 5): cuando las tasas de interés de política monetaria suben, las tasas de las hipotecas también tienden a subir (van Binsbergen y Grotteria, 2023), lo que reduce la demanda de crédito y vivienda (Mian y Sufi, 2009; Jordà, Schularick y Taylor, 2015). Esto suele ir acompañado de una contracción en la oferta y la composición del crédito (Bernanke y Gertler, 1995; capítulo 2 de la edición de octubre de 2016 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*), ya sea a través de un *canal del crédito bancario* (canal 6), como resultado de costos de financiación más altos —el interés que los bancos pagan a los ahorristas— o depósitos más bajos, o a través de un *canal del balance* (canal 7), si los acreedores reducen el crédito concedido a los hogares que plantean mayores riesgos, por anticiparse que el valor neto de los prestatarios caerá y aumentará su riesgo de incumplimiento. Los prestatarios, en consecuencia, recortan sus niveles de consumo. Los cambios en la oferta de crédito también pueden afectar a los precios de la vivienda (Mian y Sufi, 2018), con los consiguientes efectos para el consumo y también la inversión en vivienda residencial.

Las siguientes secciones se centran en los canales del 1 al 5. El mismo canal puede estar asociado con múltiples características de las hipotecas y la vivienda¹¹. Por ejemplo:

- El *canal de flujos de efectivo* (canal 1) será más fuerte donde los hogares estén expuestos de forma indirecta a cambios en las tasas de las hipotecas; es decir, el canal de tasas de interés (canal 5) esté activo. Este sería el caso donde las *hipotecas de tasa fija* no sean comunes, donde la *deuda de los hogares* sea más alta o donde el crédito esté menos restringido por políticas macroprudenciales: es decir, donde los *límites de la relación préstamo/valor* sean más laxos.

¹¹Otras características podrían ser relevantes también. Por ejemplo, características del sector bancario tales como la competencia, la regulación, la gestión del riesgo y el tamaño del sector podrían tener un impacto sobre cómo se transmiten las tasas de interés de política monetaria a las tasas hipotecarias y a la actividad real a través de los canales de la vivienda. Además, los cambios en las políticas de vivienda, tales como los impuestos sobre bienes raíces o las subvenciones al alquiler también pueden revestir importancia. Por último, en algunos países, la prevalencia de las compras de no residentes puede afectar la forma en que se transmite la política monetaria a los precios de la vivienda (capítulo 3 de la edición de abril de 2018 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*). Todo esto se encuentra fuera del ámbito del presente capítulo.

- El *canal de expectativas/prima de riesgo* (canal 2) puede ser más fuerte en regiones donde los precios de la vivienda hayan subido y la *sobrevaloración* previa sea mayor, pues es sabido que las expectativas de los hogares sobre los precios de la vivienda, de hecho, son retrospectivas (Kuchler, Piazzesi y Stroebel, 2023). Este efecto se ve reforzado en regiones con más *restricciones a la oferta de vivienda*, donde las cantidades responden menos.
- El *canal de la riqueza* y el *canal de las garantías* (canales 3 y 4) también operarán de forma más intensa allí donde la *deuda de los hogares* sea más alta o los *límites de la relación préstamo/valor* más laxos, porque estos factores hacen que resulte más fácil para los propietarios de vivienda utilizar sus casas como garantía adicional a la hora de endeudarse, incluso a través del refinanciamiento con obtención de efectivo. Además, en lugares donde las *restricciones a la oferta de vivienda* son más altas, los precios tenderán a reaccionar más intensamente ante cambios de política monetaria. Este efecto directo de la riqueza se refuerza con los efectos de las garantías, ya que es más probable que los precios de la vivienda estén *sobrevalorados* en estas regiones y por tanto los hogares tenderán a estar más apalancados. Todos estos factores que hemos explicado también dependen del punto hasta el que la demanda de crédito reaccione a la política monetaria: el canal de tasas de interés.
- El *canal de tasas de interés* (canal 5) tendrá unos efectos más atenuados si los *límites regulatorios de la relación préstamo/valor* son más estrictos porque estos desplazan el endeudamiento hacia hogares más ricos, que dependen menos de la deuda y por tanto responden menos a cambios en la política monetaria.

Los canales de transmisión a través de la vivienda varían significativamente de unos países a otros

Para arrojar luz sobre cómo operan los canales descritos en la sección anterior, en esta se realiza un estudio empírico de la importancia de las características de los mercados hipotecario y de la vivienda, utilizando para ello un marco de proyecciones locales con variable instrumental (Stock y Watson, 2018). La primera subsección analiza la importancia de las características del mercado hipotecario en un panel integrado

por economías avanzadas y un grupo de mercados emergentes. Asimismo, combina dos características en un modelo para valorar las complementariedades. La segunda subsección utiliza un conjunto de datos regionales con un número reducido de países para valorar la importancia de las características del mercado de la vivienda. Ambas subsecciones ubican los resultados de vuelta en el mapa de canales conceptuales y estudian los precios nominales de la vivienda y el consumo o la renta reales. No se ha detectado que las diferencias en las características afecten a la transmisión a la inversión. A nivel técnico, para abordar la cuestión de que las propias tasas de política monetaria responden a la actividad económica, ambas subsecciones utilizan shocks de política monetaria de rubro reciente, basados en las desviaciones de decisiones reales sobre tasas respecto de las expectativas de los analistas¹².

Las características del mercado hipotecario importan

Esta subsección aplica un marco de proyecciones locales con variable instrumental a un panel de 33 mercados emergentes y economías avanzadas¹³ para estudiar el papel de tres características del mercado hipotecario a la hora de conformar la transmisión de la política monetaria: 1) un nuevo indicador de la participación relativa de las HTF en el stock de créditos hipotecarios pendientes¹⁴; 2) los límites regulatorios al tamaño de las hipotecas en relación con el valor de las viviendas o relaciones RPV, que limitan el apalancamiento hipotecario en origen, y 3) la relación entre la deuda de los hogares y el PIB, que supone una aproximación a la profundidad y

¹²Véase el anexo 2.3 en línea. Los resultados son por lo general robustos si se utilizan shocks de los que se han eliminado los efectos de la información, siguiendo a Bauer y Swanson (2023). Checo, Grigoli y Sandri (2024) argumentan que los datos sobre estas sorpresas de Bloomberg son una buena forma de medir los shocks monetarios en los mercados emergentes.

¹³Los controles incluyen los efectos fijos temporales y de país y ocho retardos en la variación de la variable dependiente, así como otros resultados macroeconómicos. Véanse más detalles en los anexos en línea 2.4 y 2.5. Véanse los detalles de la cobertura de los datos en la sección 2.1.1 del anexo 2.1 en línea.

¹⁴Cada país define las HTF de manera diferente. Para mejorar la posibilidad de comparar, las hipotecas se consideran de tasa fija si los pagos nominales no se reajustan en plazos por debajo de un año. Crear este nuevo indicador implica entablar conversaciones con varios bancos centrales. Véanse más detalles en el recuadro 2.2.2 del anexo en línea.

la relevancia relativas de los mercados hipotecarios nacionales. Estas características pueden estar ligadas a algunos de los canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda, tal y como se ha mencionado anteriormente.

Las características del mercado hipotecario varían significativamente de unos países a otros (gráfico 2.6). Las hipotecas de tasa fija son poco frecuentes o inexistentes en algunos países (por ejemplo, Finlandia y Sudáfrica) mientras que, en cambio, son la mayoría en otros (Bélgica, Estados Unidos y México). Al mismo tiempo, los límites regulatorios a la RPV pueden ser tan restrictivos como un 45% en Corea, mientras que en muchos países los límites a la RPV alcanzan el 100% o incluso más (Alemania, Estados Unidos y Francia)¹⁵. De manera similar, la deuda de los hogares se sitúa por debajo del 50% del PIB en algunos (por ejemplo, Chile, Colombia e Israel), mientras que supera el 100% del PIB en otros (Australia, Canadá y Noruega).

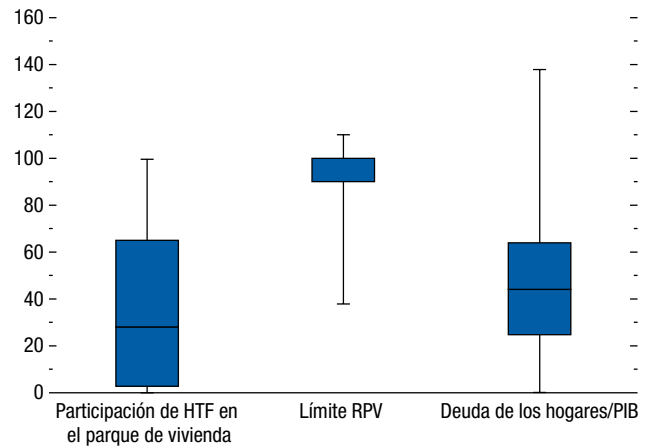
Las hipotecas de tasa fija atenúan la transmisión de la política monetaria al consumo

El punto hasta el que la política monetaria puede afectar al consumo depende de si las tasas de las hipotecas existentes se ajustan en función de los cambios en las tasas de interés de política monetaria (gráfico 2.7, paneles 1 y 2). Si bien no hay diferencias significativas en la transmisión de la política monetaria a los precios de la vivienda, una proporción elevada de HTF atenúa considerablemente la transmisión de la política monetaria al consumo, si se compara con los casos en que las HTF no abundan, y estas diferencias se hacen significativas al cabo de cinco trimestres.

Los efectos diferenciales sobre el consumo reflejan el canal de flujos de efectivo y seguramente se ven impulsados por un retraso en el traspaso de las tasas de interés. Cuando la mayoría de los créditos hipotecarios son de tasa fija, los pagos de las hipotecas no se ajustan tan rápidamente a un cambio en la política monetaria (véase el gráfico 2.5.3 del anexo en línea).

¹⁵No se estudian aquí otras medidas basadas en los prestatarios (como la relación servicio de la deuda/ingreso o la relación deuda/ingreso) porque no hay datos granulares disponibles, pero estas podrían incidir en el crédito y por tanto los precios de la vivienda (véase Araujo *et al.*, 2020; Biljanovska *et al.*, 2023; Alam *et al.*, de próxima publicación). Los límites a la RPV representan el promedio de todos los tipos de hipoteca y constituyen un límite superior. Los acreedores pueden imponer requisitos más estrictos.

Gráfico 2.6. Heterogeneidad en las características del mercado hipotecario (porcentaje)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, base de datos de Integrated Macroprudential Policy (iMaPP), autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la distribución multinacional de la proporción que representan las hipotecas de tasa fija (HTF) respecto del parque total de vivienda disponible, los límites regulatorios de la relación préstamo/valor (RPV) de las hipotecas y la relación deuda de los hogares/PIB. La línea horizontal dentro de cada caja representa la mediana; los extremos superior e inferior de cada caja muestran los cuartiles superior e inferior. Los flecos indican el máximo y mínimo. La muestra abarca desde 1998:T4 hasta 2023:T1.

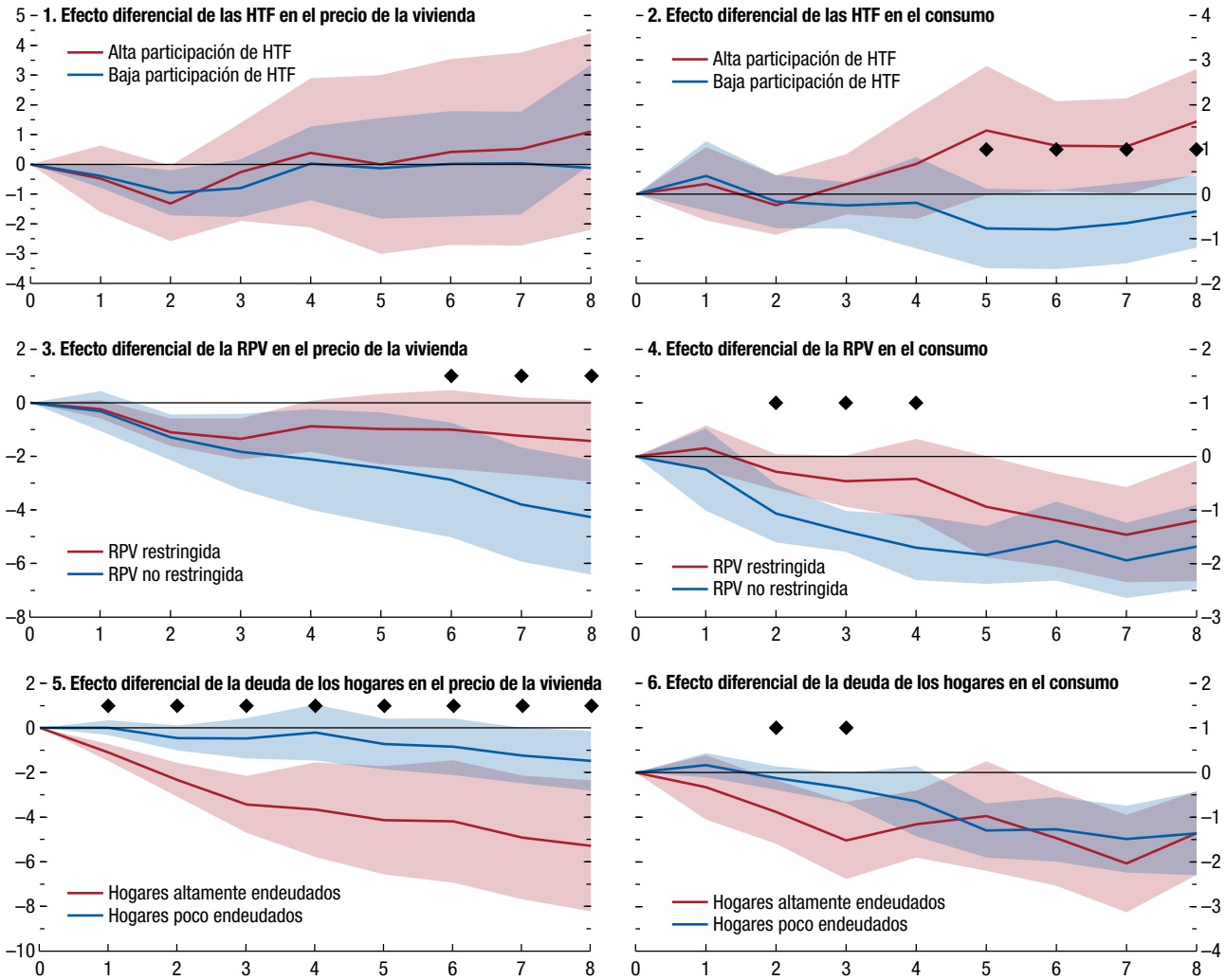
En esta situación, muchos consumidores no sufrirán las consecuencias de una subida de las tasas de interés de política monetaria hasta que se reajuste la tasa de sus hipotecas. Este mecanismo reducirá temporalmente la fuerza con la que opera el canal de flujos de efectivo¹⁶.

Las hipotecas de tasa fija adquieren más importancia cuando la política monetaria se endurece

La capacidad de refinanciamiento es clave para entender el papel de las HTF en la transmisión de la política monetaria. Cuando se bajan las tasas de interés de política monetaria, los prestatarios con HTF que puedan optar por refinanciar lograrán así reducir los pagos mensuales de su hipoteca. En este caso, las HTF no limitarán tanto la transmisión de la política monetaria. En cambio, cuando las tasas de interés de política monetaria están subiendo, la mayoría de los prestatarios con una hipoteca de tasa fija no tienen ningún incentivo que los mueva a refinanciar, porque preferirán mantener los pagos de su hipoteca

¹⁶Esta afirmación se corresponde con lo observado para la zona del euro (Calza, Monacelli y Stracca, 2013; Pica, 2021; Corsetti, Duarte y Mann, 2022).

Gráfico 2.7. Efectos diferenciales de la política monetaria según las características del mercado hipotecario
(puntos porcentuales)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, Bloomberg Finance L.P., Banco Central Europeo, Eurostat, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las cifras en el eje horizontal de los paneles representan los trimestres. Las líneas reflejan la respuesta acumulada en puntos porcentuales ante una variación de 100 puntos básicos en las tasas de interés de política monetaria. La zona sombreada representa los intervalos de confianza de 90%. Se han creado dos grupos para cada característica: “Alta participación de HTF” si la participación relativa de las hipotecas de tasa fija está por encima de la mediana de la muestra y “Baja participación de HTF” si no es el caso; “RPV restringida” si los límites de la relación están por debajo del 100% y “RPV no restringida” si no es el caso; y, por fin, “Hogares altamente endeudados” si la relación deuda de los hogares/PIB está por encima de la mediana de la muestra y “Hogares poco endeudados” si no es el caso. Los rombos indican que la diferencia entre los coeficientes es estadísticamente significativa, por lo menos a nivel de 10%. Véanse más detalles en el anexo 2.5 en línea. HTF = hipotecas de tasa fija cuyos pagos nominales no se reajustan antes de un año como porcentaje del total de créditos hipotecarios pendientes; RPV = límites regulatorios de la relación préstamo/valor.

correspondientes a tasas de interés más bajas. Así pues, el efecto diferencial de las HTF en la transmisión de la política monetaria es más relevante cuando la política monetaria se endurece que cuando se relaja (gráfico 2.8)¹⁷.

Los límites regulatorios a la RPV más restrictivos retrasan la transmisión de la política monetaria

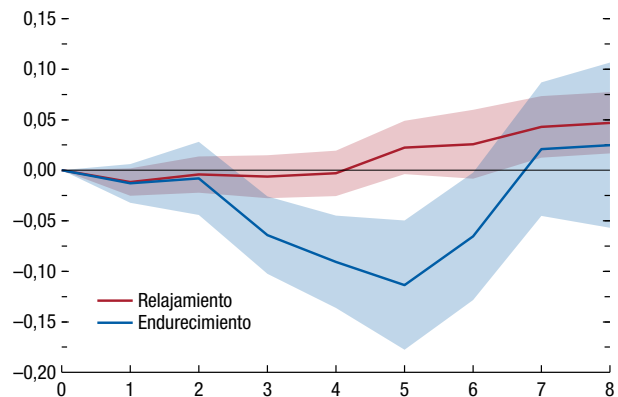
Cuando los límites regulatorios a la RPV se sitúan por encima del 100%, es decir, cuando no están restringidos¹⁸, tanto los precios de la vivienda como el consumo privado responden con más intensidad a la política monetaria. Para los precios de la vivienda, el efecto diferencial de los límites a la RPV se vuelve significativo con el tiempo (gráfico 2.7, panel 3). Por ejemplo, ocho trimestres después de un incremento (reducción) de 100 puntos básicos en las tasas de interés de política monetaria, los precios de la vivienda caen (suben) en 1 punto porcentual cuando los límites a la RPV son restrictivos y en 4 puntos porcentuales cuando los límites a la RPV no lo son. Los efectos de la política monetaria sobre el consumo se materializan a una velocidad considerablemente más alta cuando los límites a la RPV no son restrictivos, si bien estas diferencias desaparecen tras cuatro trimestres (véase el gráfico 2.7, panel 4). Al cabo de cuatro trimestres, las diferencias son considerables a nivel económico: el efecto cuando las RPV se restringen es aproximadamente la mitad del que se produce cuando no se da esa restricción.

Unos límites más restrictivos de la RPV, ya que sencillamente implican unos pagos iniciales de la hipoteca mayores, por lo general restringen más la capacidad de endeudarse de los hogares más pobres. En consecuencia, los precios de la vivienda y el consumo podrían responder más cuando los límites a la RPV no sean restrictivos, ya que en ese caso el colectivo de prestatarios incluye a los hogares más pobres y endeudados, que típicamente presentan una mayor propensión marginal al consumo. Además, el apalancamiento podría ser mayor en los casos en que las propiedades inmobiliarias estén más sobrevaloradas, haciendo que los precios de la vivienda sean más sensibles a las variaciones de la tasa de interés de política monetaria, algo que concuerda con los

¹⁷Véase Wong (2019), Berger *et al.* (2021) y Eichenbaum, Rebelo y Wong (2022). Las magnitudes en los gráficos 2.7 y 2.8 no son comparables. Véanse más detalles en el anexo 2.5 en línea.

¹⁸Pese a que los límites a la RPV se miden *ex ante*, puede que no siempre sean totalmente exógenos a decisiones de política monetaria *ex post*.

Gráfico 2.8. Efectos diferenciales de la política monetaria sobre el consumo según la proporción de hipotecas de tasa fija (puntos porcentuales)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Banco Central Europeo, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las cifras en el eje horizontal del gráfico representan los trimestres. Las líneas muestran la respuesta diferencial acumulada del consumo real ante un shock de política monetaria de 100 puntos básicos cuando la proporción relativa de hipotecas de tasa fija es baja en comparación con cuando es alta, dividida a lo largo de la mediana de la muestra. Las zonas sombreadas representan los intervalos de confianza de 90%. Véanse más detalles en el anexo 2.5 en línea.

hallazgos de la siguiente subsección. ¿Por qué podrían los efectos sobre los precios de la vivienda ser más acusados que los efectos sobre el consumo? A menos que los propietarios de vivienda existentes puedan utilizar sus casas como garantía para préstamos con los que financiar sus gastos no relacionados con la vivienda (a través del refinanciamiento con obtención de efectivo), es poco probable que la evolución de los precios de la vivienda afecte al gasto agregado¹⁹. Como el refinanciamiento con obtención de efectivo es poco habitual en la mayoría de los países, los *canales de las garantías y la riqueza* seguramente serán menos relevantes que el *canal de tasas de interés*, que está activo en el momento de la compra de vivienda.

El endeudamiento de los hogares refuerza y acelera la transmisión de la política monetaria

De manera similar a lo que ocurre con los límites a la RPV, cuando los hogares están más endeudados, la política monetaria tiene un efecto más acusado en los precios de la vivienda (gráfico 2.7, panel 5). Ocho trimestres después de un cambio de política monetaria, la respuesta de los precios nominales de la

¹⁹La literatura estima que la propensión media al consumo debida a cambios en la riqueza inmobiliaria se sitúa entre el 5% y el 7% en Estados Unidos, estando ese efecto impulsado por una relajación de las restricciones al endeudamiento y el acceso a crédito con garantía hipotecaria (Mian, Rao y Sufi, 2013; Aladangady, 2017).

vivienda es aproximadamente 3 puntos porcentuales más intensa cuando los coeficientes de endeudamiento de los hogares están por encima de la media de la muestra, en comparación con cuando están por debajo. Además, la respuesta del consumo a un impulso de política monetaria es significativamente más rápida si la deuda es más alta (gráfico 2.7, panel 6), incluso si, a nivel estadístico, la diferencia se reduce al cabo de tres trimestres.

Los países donde los hogares están más endeudados suelen ser aquellos donde los consumidores dependen más de las hipotecas para adquirir un inmueble. Así pues, por lo general las transacciones en el mercado de la vivienda se ven más afectadas por los cambios en las tasas de interés de política monetaria, a través de la demanda crediticia y del *canal de las tasas de interés*. En consonancia con los efectos de los límites a la RPV, la política monetaria parece traspasarse más lentamente al consumo privado, aunque tanto en un caso como en otro, a mediano plazo, se alcanzan unos efectos intermedios²⁰. Esto sugiere que, en última instancia, lo que importa es hasta qué punto los prestatarios titulares de una hipoteca en el momento presente estén expuestos a los cambios en la tasa de interés, que prevalecen sobre los *canales de las garantías y de la riqueza*.

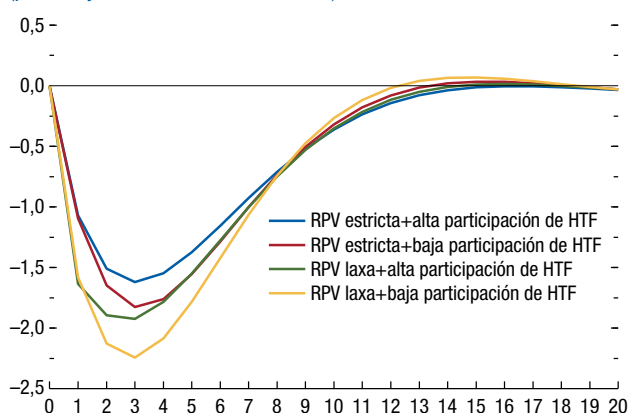
Los límites a la RPV y la prevalencia de las hipotecas de tasa fija son altamente complementarios

Hasta este momento, las características del mercado hipotecario se han examinado de modo individual por motivos expositivos y técnicos. En cambio, esta subsección utiliza el modelo neokeynesiano de dos agentes centrado en la vivienda y el apalancamiento de Chen *et al.* (2023) para ilustrar los efectos conjuntos de la proporción de HTF y los límites a la RPV.

Las simulaciones con modelos sugieren que la prevalencia de las HTF y los efectos de los límites a la RPV se refuerzan mutuamente. El gráfico 2.9 muestra que la transmisión de la política monetaria al consumo de los hogares es más débil cuando los límites a la RPV son más restrictivos y la prevalencia de las HTF elevada (línea azul del gráfico). La complementariedad entre estas dos características se hace patente en el mayor incremento del nivel de transmisión que se produce cuando se pasa de una proporción alta de HTF a una proporción baja de este tipo de hipoteca, siendo los

²⁰Los resultados son parecidos cuando la proporción de hogares con hipotecas se utiliza como término de interacción (véase el gráfico 2.5.1 del anexo en línea). El resultado también es, en términos generales, consistente con los hallazgos de Corsetti, Duarte y Mann (2022).

Gráfico 2.9. Efectos de la política monetaria sobre el consumo
(porcentaje del nivel de estado estable)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En base al modelo de Chen *et al.* (2023). Las cifras en el eje horizontal del gráfico representan los trimestres. Las líneas reflejan la respuesta ante una variación de 100 puntos básicos en las tasas de interés de política monetaria. RPV estricta y RPV laxa corresponden a una RPV de 0,75 y 0,9, respectivamente. Alta de participación de HTF y baja participación de HTF corresponden a una participación de las hipotecas de tasa fija de 0,95 y 0,7, respectivamente. Véanse más detalles en el anexo 2.7 en línea. HTF = hipotecas de tasa fija cuyos pagos nominales no se reajustan antes de un año como porcentaje del total de créditos hipotecarios pendientes; RPV = límites regulatorios de la relación préstamo/valor.

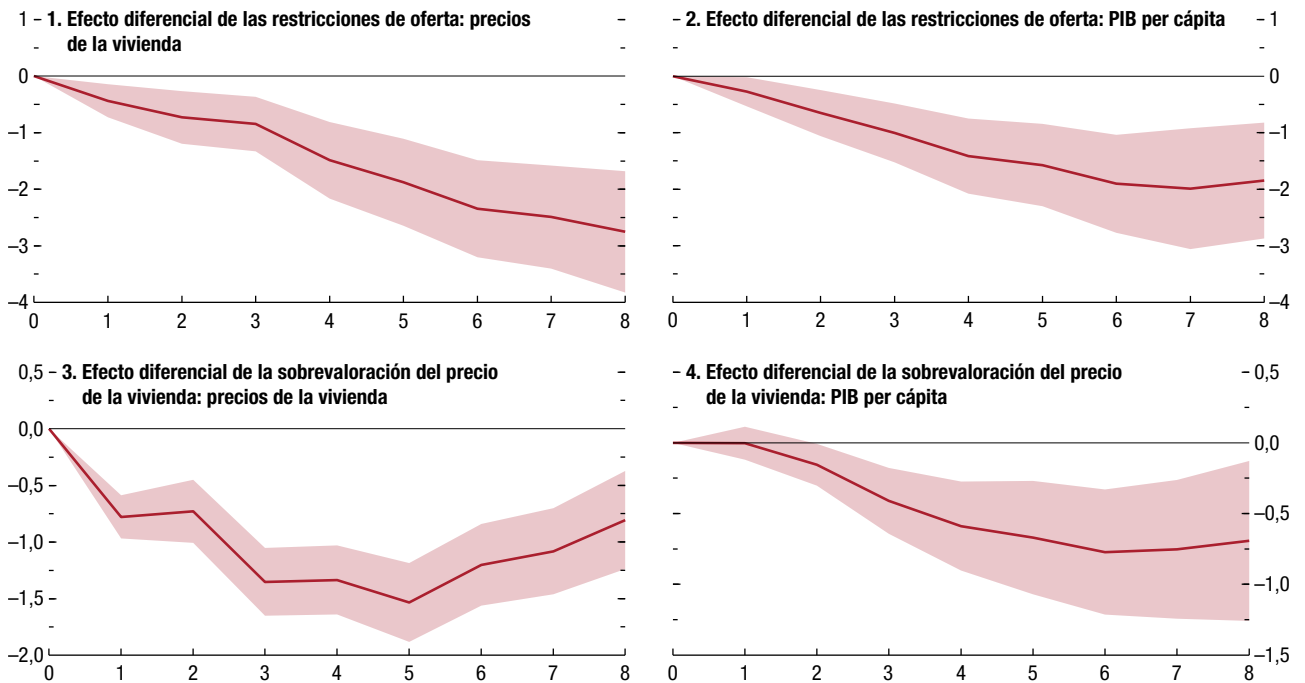
límites a la RPV laxos (efecto del 17% entre la línea roja y la amarilla), en comparación con el caso de límites restrictivos a la RPV (efecto del 13% entre la línea azul y la verde), y cuando se pasa de límites laxos a límites restrictivos a la RPV, siendo la proporción de HTF baja (efecto del 23% entre la línea verde y la amarilla) en comparación con el caso de que haya una proporción alta de HTF (efecto del 19% entre la línea azul y la roja). La dirección y el momento en que se producen los efectos marginales concuerdan con los anteriores resultados empíricos, por más que las magnitudes no puedan compararse directamente.

Las características del mercado de la vivienda importan

Para estimar la sensibilidad de la transmisión de la política monetaria a las características del mercado inmobiliario, que varía significativamente de unos países a otros, esta sección aplica un marco de proyecciones locales con variable instrumental a un conjunto de datos regional multinacional. En esta ocasión, no obstante, los efectos fijos temporales y de país sí se han incluido²¹. La primera característica, “restricciones a la oferta de vivienda”, que refleja regulaciones locales que restringen

²¹Los controles incluyen 12 retardos en las diferencias logarítmicas de la variable dependiente y otros resultados macroeconómicos. Véanse más detalles en el anexo 2.6 en línea.

Gráfico 2.10. Efectos diferenciales de la política monetaria según las características del mercado local de la vivienda
(puntos porcentuales en relación con el efecto base)



Fuentes: CBS Open Data, CEIC Data Company Limited, Eurostat, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Puede consultarse una lista de fuentes para los datos de las autoridades nacionales en el cuadro anexo 2.1.4 en línea. Las cifras en el eje horizontal de los paneles representan los trimestres. Las líneas continuas muestran la respuesta acumulada ante una variación de 100 puntos básicos en la tasa de interés de política monetaria. Las zonas sombreadas indican los intervalos de confianza de 90%. Los efectos diferenciales de las restricciones de oferta (sobrevaloración del precio de la vivienda) indican los efectos relativos en las regiones del percentil 10 superior de densidad de población (regiones con una relación precio/ingreso que se sitúa en el percentil 25 superior de su propia distribución) en comparación con otras regiones.

el uso del suelo o limitan la oferta de vivienda, está representada por la densidad de población y se ha demostrado que explica la mayor parte de la variación en los precios de la vivienda en Estados Unidos (Saiz, 2010). La segunda característica, “sobrevaloración de la vivienda”, se mide a través de las desviaciones respecto de la relación regional a largo plazo entre el precio de la vivienda y el ingreso²². Estas características arrojan luz sobre cómo operan los *canales de la riqueza, de las garantías y de las expectativas*, tal y como se ha explicado conceptualmente en la sección titulada “Canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda” y se clarifica aún más en la presente subsección. Ambas características del mercado de la vivienda muestran una distribución con asimetría

²²Las sobrevaloraciones de la vivienda se registran como desviaciones respecto de la relación precio de la vivienda/ingreso a largo plazo. Unos modelos paramétricos más sofisticados que consideren los múltiples motores que impulsan las variaciones del precio de la vivienda podrían proporcionar estimaciones más precisas de la sobrevaloración (véase, por ejemplo, Igan y Loungani, 2012).

positiva (véase el gráfico 2.6.2 del anexo en línea), lo que sugiere que las no linealidades son importantes. Las variables de resultado estudiadas son los precios nominales de la vivienda y el PIB real per cápita, sirviendo este último para representar el consumo, habida cuenta de las limitaciones en la disponibilidad de datos.

Las restricciones a la oferta de vivienda refuerzan la transmisión de la política monetaria

Al cabo de ocho meses de un endurecimiento (relajamiento) de 100 puntos básicos de las tasas de interés de política monetaria, los precios nominales de la vivienda bajan (suben) 3 puntos porcentuales más en áreas con una oferta restringida de vivienda, en comparación con áreas donde la oferta esté menos restringida (gráfico 2.10, paneles 1 y 2). Este efecto es un 50% más acusado que el efecto promedio de la política monetaria sobre los precios de la vivienda. Al mismo tiempo, el PIB real per cápita también experimenta un descenso (ascenso) adicional

de 2 puntos porcentuales en su punto más alto en las regiones con oferta restringida (aproximadamente un tercio más que los efectos promedio correspondientes). Los efectos de la política monetaria en las regiones con oferta de vivienda restringida también parecen ser más intensos cuanto más tarde en el tiempo.

Los cambios en las tasas de interés de política monetaria afectan a la demanda de vivienda a través del *canal de tasas de interés*. Ahora bien, el mismo cambio en la demanda y las tasas de las hipotecas lleva a variaciones mayores en los precios de la vivienda en zonas con oferta de vivienda restringida. Esto a su vez resulta en una bajada del consumo privado y el PIB a través del *canal de la riqueza* y del *canal de las garantías*²³.

La reciente sobrevaloración del precio de la vivienda refuerza la transmisión de la política monetaria

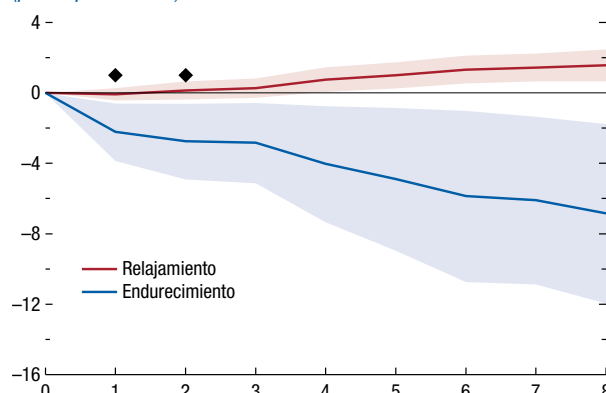
De modo similar, tras un endurecimiento (relajamiento) de las tasas de interés de política monetaria de 100 puntos básicos, la variación máxima de caída (subida) de los precios nominales de la vivienda es 1,5 puntos porcentuales mayor en áreas donde se haya producido recientemente una sobrevaloración, si se compara con zonas en las que no haya sido el caso (gráfico 2.10, paneles 3 y 4). Una vez más, los efectos son sustanciales: aproximadamente tres cuartos del efecto promedio de la política monetaria sobre los precios de la vivienda. Al mismo tiempo, el PIB real per cápita baja (sube) un punto porcentual adicional en regiones donde se haya dado recientemente una sobrevaloración del precio de la vivienda (aproximadamente dos tercios del efecto promedio). El efecto diferencial tiende a ser más intenso cuanto más tarde en el tiempo en el caso del PIB per cápita, pero no en el de los precios de la vivienda, que alcanzan su máximo al cabo de aproximadamente cinco trimestres.

Las subidas pronunciadas de los precios de la vivienda suelen estar impulsadas por un optimismo excesivo en torno a los precios futuros de la vivienda (*canal de las expectativas*). Esto suele ir acompañado de un apalancamiento excesivo (*canal de las garantías*), lo que genera una espiral de bajadas de precios de la vivienda y ejecuciones de hipotecas cuando la política monetaria se endurece. El ingreso y el consumo retroceden a través de los *canales de las expectativas, las garantías y la riqueza*²⁴.

²³Véase Albuquerque, Iseringhausen y Opitz (2024) para consultar hallazgos similares en el caso de Estados Unidos.

²⁴Véanse hallazgos similares para Estados Unidos en Chodorow-Reich, Guren y McQuade (2024).

Gráfico 2.11. Efectos diferenciales de la política monetaria sobre los precios de la vivienda según las restricciones de oferta (puntos porcentuales)



Fuentes: CBS Open Data, CEIC Data Company Limited, Eurostat, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Puede consultarse una lista de fuentes para los datos de las autoridades nacionales en el cuadro anexo 2.1.4 en línea. Las cifras en el eje horizontal del gráfico representan los trimestres. La línea continua de color rojo (azul) muestra la respuesta acumulada ante un relajamiento (endurecimiento) de 100 puntos básicos en la tasa de interés de política monetaria. Las zonas sombreadas indican los intervalos de confianza de 90%. Los rombos indican que la diferencia entre los coeficientes es estadísticamente significativa al nivel del 10%. Los efectos diferenciales de las restricciones de oferta (sobrevaloración del precio de la vivienda) indican los efectos relativos en las regiones del percentil 10 superior de densidad de población (regiones con una relación precio/ingreso que se sitúa en el percentil 25 superior de su propia distribución) en comparación con otras regiones.

Las restricciones a la oferta y la sobrevaloración de los precios adquieren más importancia cuando la política monetaria se endurece

Además, el análisis sugiere que las restricciones a la oferta y la sobrevaloración de los precios de la vivienda tienen más importancia cuando las tasas de interés suben, a pesar de que la potencia menor de esta especificación implica que solo se puede rechazar la simetría para los precios de la vivienda y en los dos primeros trimestres (gráfico 2.11; gráfico 2.6.1 del anexo en línea). Los hogares de áreas con restricciones a la oferta, inmuebles sobrevalorados o ambos tienden a estar más apalancados. Así, una posible explicación de esta asimetría es la forma de la distribución del apalancamiento: el número de hogares que pasan a tener menos limitaciones para endeudarse tras un relajamiento de la política monetaria es menor que el número de hogares que pasan a tener más limitaciones para endeudarse tras un endurecimiento de la política monetaria²⁵.

²⁵Véase Hedlund *et al.* (2017), Huang y Tang (2012) y Albuquerque, Iseringhausen y Opitz (2024) para consultar hallazgos similares.

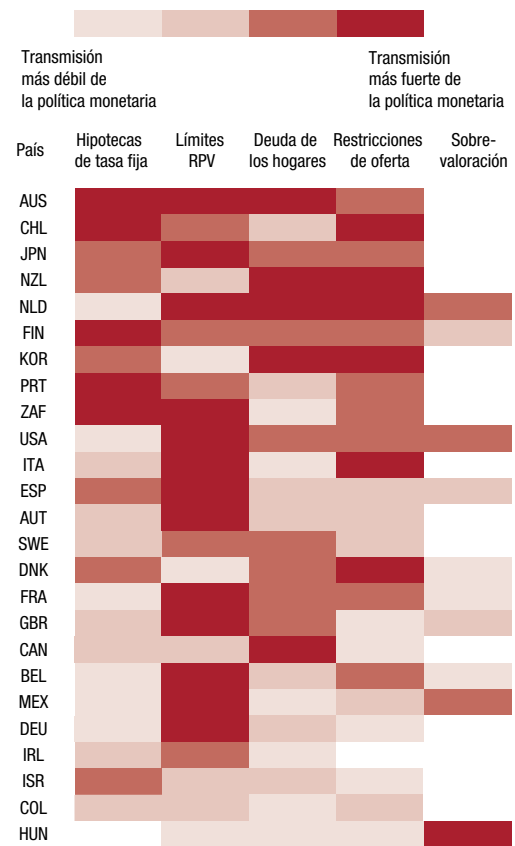
Unir todas las piezas: La intensidad de los canales de transmisión a través de la vivienda varía de unos países a otros

El mapa de calor del gráfico 2.12 muestra que el grado de transmisión de la política monetaria varía significativamente de unos países a otros (en base a datos de 2022 o los últimos disponibles). Las tres primeras columnas se centran en las características del mercado hipotecario: la proporción de HTF, los límites regulatorios a la RPV y la deuda de los hogares. Por otro lado, la cuarta y quinta columnas se centran en las características del mercado de la vivienda: las restricciones a la oferta de vivienda y el grado de sobrevaloración del precio de la vivienda²⁶. El tono rojo más oscuro indica que, según la distribución multinacional de cada variable, en esos países se da una transmisión más intensa de la política monetaria, mientras que el tono más claro indica lo contrario. Los países con la transmisión más fuerte se encuentran en la zona superior del gráfico; los países con más probabilidades de tener la transmisión más débil se sitúan en la parte inferior del gráfico.

Países como Australia y Japón parecen tener canales más fuertes de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda, dándose en ellos una combinación de baja proporción de HTF, unos límites menos restrictivos a la RPV, alto endeudamiento de los hogares (solo hasta cierto punto en el caso de Japón) y una proporción que podría considerarse elevada de población que vive en zonas donde la oferta de vivienda es restringida²⁷. En contraste con lo anterior, en países como Colombia, Hungría e Israel, donde los niveles de endeudamiento de los hogares y las restricciones a la oferta de vivienda son significativamente bajos, es más probable que la transmisión sea más débil.

Las salvedades importantes que deben tenerse en cuenta son que las columnas del gráfico no pueden compararse ni agregarse por país y que el gráfico se centra únicamente en los canales de transmisión a través de la vivienda. La relevancia de otros canales puede

Gráfico 2.12. Heterogeneidad en la transmisión de la política monetaria



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, CEIC Data Company Limited, Banco Central Europeo, Eurostat, base de datos de Integrated Macroprudential Policy (IMaPP), Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, datos de autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Hipotecas de tasa fija indica la participación en el total de créditos hipotecarios pendientes, 2022:T4 (o último período disponible). Hipotecas de tasa fija no incluye los créditos hipotecarios que se ajustan en función de la inflación (como es el caso en Chile). Límites RPV corresponde a la media de los límites regulatorios impuestos a la relación préstamo/valor tomando en cuenta todos los tipos de hipoteca, 2021:T4. Deuda de los hogares es la relación crédito/PIB, 2022:T4. Restricciones de oferta son la proporción de la población que vive en áreas con alta densidad de población, 2022:T4 (o último período disponible). Las regiones por encima del percentil 90 de densidad de población dentro de cada país se consideran zonas densamente pobladas. Sobrevaloración hace referencia a la mediana de la relación precio/ingreso (RPI) en áreas sobrevaloradas, 2022:T4 (o último período disponible). Se considera que una región está sobrevalorada si su RPI se sitúa por encima del percentil 75 de su serie temporal regional. Los países obtienen una puntuación entre 1 y 4 para cada uno de los cinco criterios que refleja su percentil en la distribución entre países. Los casos dudosos se juzgan de manera específica. Los países se clasifican en base a su promedio. Las celdas en blanco indican que no se dispone de datos. En la lista de economías se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

²⁶Ambas características del mercado de la vivienda se evalúan utilizando datos regionales y ninguna de las dos es indicativa de promedios nacionales de la densidad poblacional o la sobrevaloración del precio de la vivienda. Véanse las notas correspondientes a los gráficos 2.12 y 2.14.

²⁷Chile no se menciona, pese a encontrarse próximo a la parte superior del gráfico 2.12, para reflejar el hecho de que los pagos de las hipotecas varían con la inflación en ese país. Así pues, la transmisión de la política monetaria a los pagos de las hipotecas será probablemente más débil si se compara con el caso en que las hipotecas se ajusten en función de las tasas de mercado.

variar de unos países a otros; por ejemplo, el canal del tipo de cambio es fundamental en las economías emergentes o que estén muy abiertas (Brandão-Marques *et al.*, 2020).

Aun así, la clasificación dentro del mapa de calor se corresponde a grandes rasgos con las variaciones reales en los precios de la vivienda y el consumo real desde el comienzo del período alcista más reciente en cada país (gráfico 2.4), aunque hay muchos otros shocks que inciden sobre ambas variables, más allá de la política monetaria. Por ejemplo, países como Colombia o Hungría han experimentado un crecimiento más significativo del precio de la vivienda y el consumo real desde el inicio del ciclo de endurecimiento de la política monetaria. En cambio, en Australia, los precios de la vivienda han descendido notablemente antes de iniciar una recuperación recientemente, y el consumo real ha permanecido estancado.

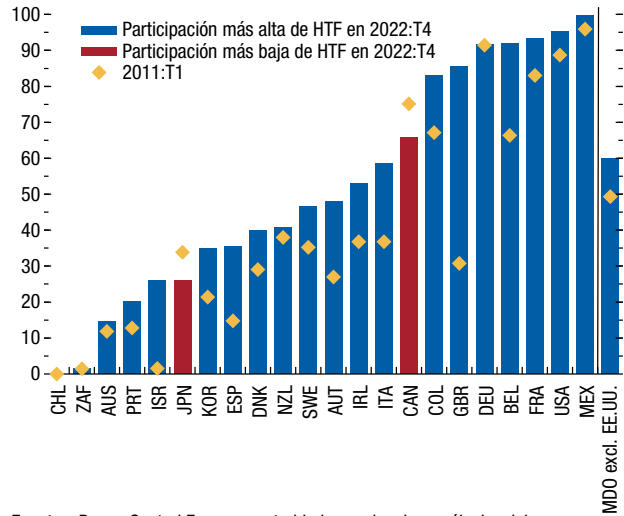
Los canales de transmisión a través de la vivienda podrían haberse debilitado en muchos países

Un hecho que complica la evaluación de los canales de transmisión de la política monetaria a través de la vivienda es el que las características de los mercados hipotecario y de vivienda en sí mismas vayan cambiando a lo largo del tiempo, si bien a un ritmo lento. Esta sección documenta la evolución a lo largo del tiempo y en distintos países de las características anteriormente estudiadas de los mercados hipotecario y de la vivienda, y a continuación extrae conclusiones sobre cómo puede haber cambiado la transmisión de la política monetaria, aplicando para ello los cambios documentados en las características de los mercados hipotecario y de la vivienda a las estimaciones de la sección anterior.

Los cambios en las características de los mercados hipotecario y de la vivienda. . .

Las características del mercado hipotecario han cambiado ostensiblemente en algunos países desde la crisis financiera mundial. Las hipotecas de tasa fija se han hecho más habituales (gráfico 2.13), debiéndose su crecimiento a las bajas tasas de interés, como ya se ha mencionado anteriormente. Los límites regulatorios a la RPV se han endurecido o permanecido estables (gráfico 2.2.6 del anexo en línea). El coeficiente de endeudamiento de los hogares ha subido en algunos

Gráfico 2.13. Cambios en la participación de las hipotecas de tasa fija
(puntos porcentuales)



Fuentes: Banco Central Europeo, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los rombos indican valores en 2011:T1 (o último período disponible), las barras muestran los valores en 2022:T4 (o último período disponible). Las barras de color rojo indican países donde la participación de las HTF en el parque de vivienda ha disminuido entre 2011:T1 y 2022:T4. Las barras de color azul indican países donde la participación de las HTF en el parque de vivienda ha aumentado. Pueden consultarse más detalles y definiciones en el cuadro anexo 2.2.2 en línea. Para la lista de economías se han utilizado los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). excl. = excluido/a. HTF = hipotecas de tasa fija cuyos pagos nominales no se reajustan antes de un año como porcentaje del total de créditos hipotecarios pendientes. MDO = mundo.

países, en particular en Chile, Corea y Francia, pero ha descendido en otros como Dinamarca, España e Irlanda (gráfico 2.2.7 del anexo en línea).

Los mercados de la vivienda también han pasado por cambios dignos de mención, sobre todo durante la pandemia (gráfico 2.2.8 del anexo en línea). En la mayoría de los países analizados, es probable que la oferta nacional de vivienda sea ahora más elástica como resultado de la migración desde zonas urbanas densamente pobladas hacia zonas rurales o suburbanas menos pobladas durante los años de la pandemia. En cuanto a la sobrevaloración del precio de la vivienda, los cambios observados han sido más equilibrados. En algunos países, en las zonas que estaban sobrevaloradas en 2019, la relación precio/ingreso se ha estancado o ha descendido (por ejemplo, Finlandia o Hungría) a medida que la gente iba abandonando las regiones anteriormente sobrevaloradas, lo que ha contribuido a que la distribución de las valoraciones se haya vuelto más uniforme entre regiones dentro del país. No obstante, en otros países ha ocurrido lo contrario: la sobrevaloración del precio de la vivienda ha aumentado

precisamente allí donde los precios de la vivienda ya estaban sobrevalorados (por ejemplo, México y los Países Bajos).

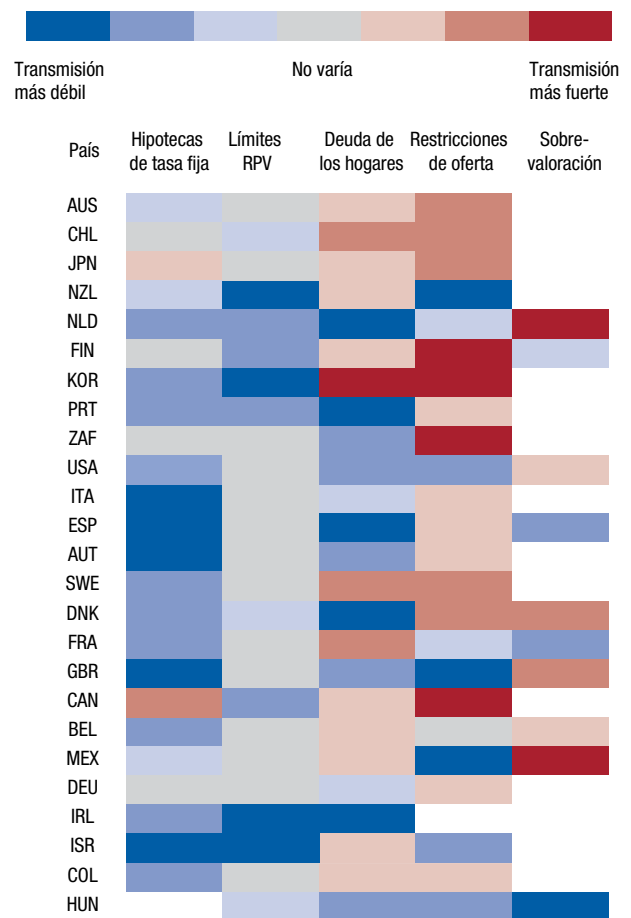
... sugieren que la transmisión es ahora más débil en muchos países

El gráfico 2.14 muestra las implicaciones de los cambios en las características de los mercados hipotecario y de la vivienda para la transmisión de la política monetaria. Las tres primeras columnas ofrecen un resumen de la evolución de los mercados hipotecarios entre 2011 y el último conjunto disponible de datos; las columnas cuarta y quinta resumen los cambios en las características del mercado de la vivienda entre 2019 y 2022²⁸. Las tonalidades azules en el mapa de calor denotan cambios de características que implican el debilitamiento de la transmisión de la política monetaria, mientras que las tonalidades rojas indican un fortalecimiento. El gris representa que no ha habido cambios en la transmisión. La intensidad del tono se basa en la posición del país dentro de la distribución multinacional de cambios en la misma dirección. Los países aparecen en el mismo orden que se aplica en el gráfico 2.12 —que ilustra la fortaleza general de la transmisión—, mostrándose la transmisión más fuerte en la parte superior y la más débil en la inferior.

Los cambios en las características del mercado hipotecario en países como Canadá, Chile o Japón sugieren un fortalecimiento de la transmisión de la política monetaria, impulsado fundamentalmente por una proporción estable o en descenso de las HTE, un aumento de la deuda y una oferta de vivienda más restringida. La transmisión en Hungría, Irlanda, Portugal y Estados Unidos, en cambio, parece haberse debilitado, ya que las características han evolucionado en la dirección opuesta. A nivel mundial, el mapa de calor apunta a un debilitamiento en la transmisión de la política monetaria a través de *los canales de los flujos de efectivo, la riqueza y las garantías*, por más que a niveles diferentes según el país. Los factores que han contribuido a ello son, entre otros, la contratación creciente de HTE, límites más restrictivos a la RPV, menor deuda, migración de salida desde zonas densamente pobladas y deflación del precio de la vivienda en algunas zonas anteriormente sobrevaloradas.

²⁸El motivo de que el horizonte temporal considerado sea diferente es que los mercados de la vivienda han cambiado significativamente durante la pandemia.

Gráfico 2.14. Cambios en la transmisión de la política monetaria



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, CEIC Data Company Limited, Banco Central Europeo, Eurostat, base de datos de Integrated Macroeconomic Policy (iMaPP), Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, datos de autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Hipotecas de tasa fija indica el cambio en la participación en el total de créditos hipotecarios pendientes, desde 2011:T1 (o último período disponible) hasta 2022:T4 (o último período disponible). Hipotecas de tasa fija no incluye las hipotecas que se ajustan en función de la inflación (como es el caso en Chile). Límites RPV corresponde al cambio de los límites regulatorios impuestos a la relación préstamo/valor tomando en cuenta todos los tipos de hipoteca, de 2011:T1 a 2021:T4. Deuda de los hogares corresponde al cambio en la relación crédito de los hogares/PIB, de 2011:T1 a 2022:T4. Restricciones de oferta corresponden al diferencial del crecimiento de la población entre áreas con alta y baja densidad poblacional, de 2019:T4 a 2022:T4 (o último período disponible). Las regiones por encima del percentil 90 de densidad de población dentro de cada país se consideran como zonas densamente pobladas. Sobrevaloración hace referencia a la mediana del diferencial de crecimiento de la relación precio/ingreso (RPI) entre áreas sobrevaloradas e infravaloradas, de 2019:T4 a 2022:T4 (o último período disponible). Se considera que una región está sobrevalorada si su RPI se sitúa por encima del percentil 75 de su serie temporal regional. Los países obtienen una puntuación entre 1 y 3 para cada uno de los cinco criterios que refleja su percentil en la distribución multinacional dentro de los cambios de signo positivo y negativo. Los casos dudosos se juzgan de manera específica. Las celdas grises indican que no ha habido ningún cambio. Los países se clasifican en base al orden del gráfico 2.12. Las celdas en blanco indican que no se dispone de datos. En la lista de economías se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Una vez más, en este caso el mapa de calor ignora los cambios en los canales de transmisión más allá de la vivienda y por tanto solo ofrece una visión parcial de los cambios en la fortaleza de la transmisión de la política monetaria. El hecho de que las tasas de interés de política monetaria hayan subido en los dos últimos años a una velocidad y con una amplitud y rango sin precedentes en las últimas décadas puede haber influido también en la transmisión de la política monetaria. El recuadro 2.1 examina otro canal de transmisión —el canal de *traspaso de las tasas de interés*— en Europa; el recuadro 2.2 analiza el papel del sector inmobiliario en la transmisión relativamente débil en China.

Implicaciones para las políticas

La política monetaria afecta a la actividad económica a través de la vivienda. La fortaleza de estos canales de transmisión a través de la vivienda varía significativamente de unos países a otros y ha decaído recientemente en varias economías. Estos hallazgos traen consigo implicaciones que afectan a las autoridades que definen la política macroprudencial y monetaria.

En primer lugar, en lo que se refiere a las medidas macroprudenciales centradas en el prestatario, este capítulo no estudia su eficacia. Un amplio corpus de literatura especializada muestra que una regulación macroprudencial más restrictiva mejora la estabilidad económica y financiera y, en consecuencia, esta debería definirse con esos objetivos en mente. Este capítulo considera el nivel de regulación como una constante y concluye que la política monetaria podría tener un menor efecto en países con una regulación relativamente restrictiva. Esto se debe a que, en ese caso, el promedio del apalancamiento de los prestatarios es menor y eso los hace menos vulnerables a los cambios en las tasas de interés. Esto es algo deseable porque permite que la política monetaria se centre en gestionar la demanda agregada y las presiones sobre los precios y por tanto actuar con más libertad, sin temor a precipitar una contracción financiera.

En segundo lugar, en lo que a la política monetaria respecta, los hallazgos del capítulo sugieren que una comprensión profunda y específica para cada país de los canales de transmisión a través de la vivienda es importante y puede ayudar a calibrar y ajustar las políticas. En países donde los canales de transmisión a

través de la vivienda son fuertes, hacer un seguimiento de la evolución del mercado de la vivienda y los cambios en el nivel de endeudamiento de los hogares puede ayudar a identificar indicios tempranos de sobrecalentamiento. Donde la transmisión de la política monetaria sea débil, se pueden tomar medidas más contundentes y anticipadas apenas surjan las primeras señales de sobrecalentamiento y presiones inflacionarias.

Pero, ¿qué hay de la situación actual? La mayoría de los bancos centrales han logrado avances importantes en pos de sus metas de inflación. Del análisis realizado en este capítulo cabría deducir que, si la transmisión es débil, errar en el sentido de aplicar un endurecimiento excesivo siempre acarrea menos costos. No obstante, en el momento actual, una política monetaria demasiado restrictiva, o sea, dejar las tasas en niveles más altos durante más tiempo, podría suponer un mayor riesgo. Si bien las hipotecas de tasa fija se han vuelto más comunes en muchos países, los períodos en que las tasas permanecen fijas tienden a ser cortos. Con el tiempo, y a medida que se vayan ajustando las tasas de estas hipotecas, la transmisión de la política monetaria podría volverse más eficaz de repente y por ende deprimir el consumo. Pese a que los bancos centrales ya consideran esta posibilidad en sus decisiones, aun así los efectos sobre el consumo podrían ser mayores de lo esperado. Asimismo, también se podría desencadenar la inestabilidad financiera si los impagos aumentan de forma brusca. Esto es particularmente cierto en países donde los hogares están altamente endeudados o donde la legislación de bancarrota favorezca a los prestatarios. El pronunciado aumento de los precios de la vivienda durante la pandemia también ha hecho que algunos mercados estén sobrevalorados. Es más probable que esto se corrija si las tasas permanecen altas durante más tiempo, sobre todo allí donde las políticas macroprudenciales no hayan evitado un apalancamiento creciente. De cara al siguiente ciclo restrictivo, las autoridades encargadas de las políticas macroprudenciales deberían añadir instrumentos tales como topes a la relación servicio de la deuda/ingreso, si es que no existen ya, para evitar esos efectos secundarios de la política monetaria sobre la estabilidad financiera.

En definitiva, la conclusión es que cuanto más tiempo se mantengan las tasas en niveles altos, mayor será la probabilidad de que los hogares acaben viéndose afectados, incluso si hasta ahora han estado relativamente protegidos.

Recuadro 2.1. Traspaso de la tasa de interés en Europa

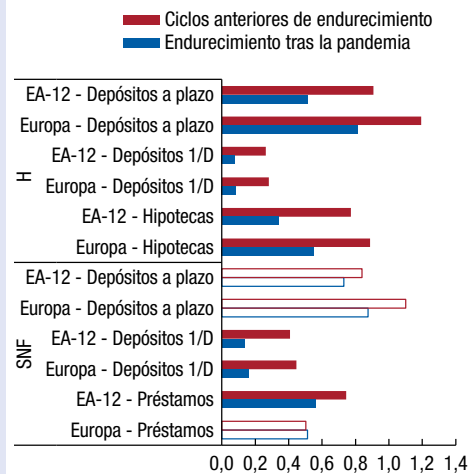
Este recuadro muestra que algunas tasas de interés de los bancos en Europa podrían haberse vuelto menos sensibles a los cambios en las tasas de política monetaria. El efecto de la política monetaria sobre las tasas de interés que aplican los bancos (“traspaso”) es un ingrediente importante de la transmisión de la política monetaria.

En el ciclo restrictivo posterior a la pandemia en Europa, ese traspaso ha sido heterogéneo según los tipos de tasas de interés (gráfico 2.1.1). El traspaso más elevado parece darse en los depósitos a plazo, seguidos por el registrado en las hipotecas y en los préstamos a entidades no financieras. En comparación con ciclos pasados, en Europa el traspaso se ha debilitado hasta cierto punto, excepto para los depósitos a plazo y los préstamos a entidades no financieras.

Los efectos del traspaso de las tasas hipotecarias a la actividad real dependen de las características de los mercados hipotecarios, como la prevalencia de las hipotecas de tasa variable y la proporción de hogares con hipoteca. En algunos países europeos, el traspaso a los créditos hipotecarios pendientes es alto, pero la proporción de hogares con hipoteca es relativamente baja. Esto modera la transmisión de la política monetaria (extremo superior izquierdo del gráfico 2.1.2). En otros países, un fuerte traspaso unido a volúmenes altos de créditos hipotecarios (extremo superior derecho) puede resultar en cambios notables en los costos del servicio de la deuda para los hogares. El aumento anual de los costos del servicio de la deuda para las hipotecas, en comparación

Los autores de este recuadro son Luis Brandão-Marques y Florian Misch. El recuadro se basa en Beyer *et al.* (2024).

Gráfico 2.1.1. Transmisión a las tasas de interés bancario a lo largo del tiempo (porcentaje)



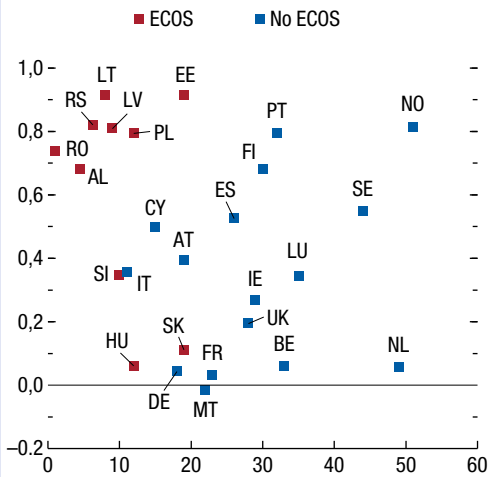
Fuentes: Beyer *et al.* (2024) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La transmisión se basa en el análisis de regresión inspirado en Burstein y Gopinath (2014). Las diferencias entre las barras coloreadas son estadísticamente significativas a nivel del 10% o mejor. EA-12 incluye Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos y Portugal. H = Hogares; SNF = Sociedades no financieras; 1/D = a un día.

con mediados de 2022, varía significativamente dependiendo del país concreto de la zona del euro (gráfico 2.1.3), y va del 1,2% del PIB en Portugal a prácticamente cero en Malta.

Recuadro 2.1. Traspaso de la tasa de interés en Europa (continuación)

Gráfico 2.1.2. Transmisión y proporción de hogares con hipotecas (2021-23)
(relación)

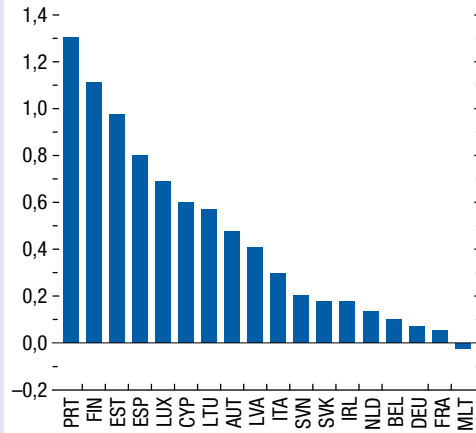


Fuentes: Beyer *et al.* (2024) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las betas de las tasas de interés se definen como la relación entre el aumento acumulado de las tasas de las hipotecas existentes y el aumento acumulado de la tasa de política monetaria en el ciclo alcista posterior a la pandemia. En la lista de economías se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ECOS = Europa central, oriental y sudoriental.

Gráfico 2.1.3. Variaciones en los costos de servicio de las hipotecas tras las subidas del Banco Central Europeo

(porcentaje del PIB de 2022; se refiere al parque de viviendas con hipoteca en julio de 2022)



Fuentes: Beyer *et al.* (2024) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En la lista de economías se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Recuadro 2.2. La política monetaria de China y el mercado de la vivienda

En China, la transmisión de las tasas de interés de política monetaria a la economía real a través del mercado de la vivienda ha sido débil. Una mayor dependencia de herramientas basadas en las tasas de interés podría contribuir a mejorar la transmisión de las tasas de interés de política monetaria a los hogares.

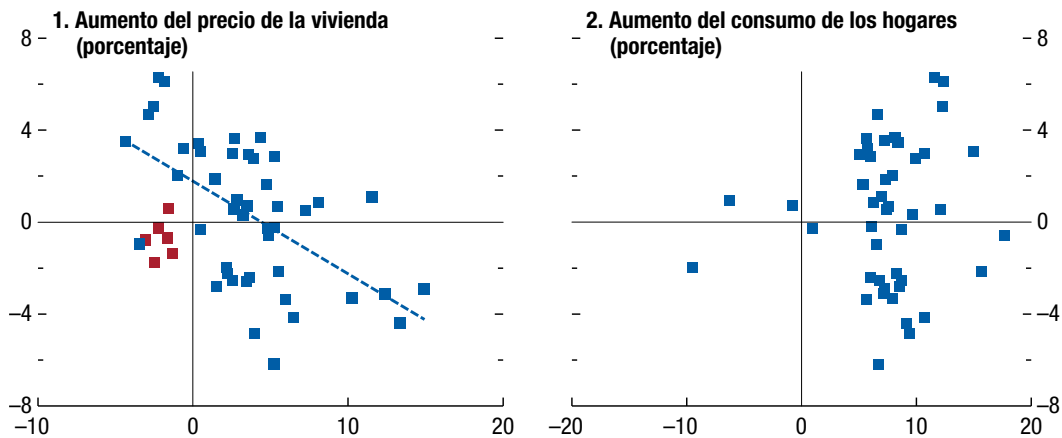
Antes de la reciente desaceleración del mercado inmobiliario chino, el mercado de la vivienda del país dio muestras de sensibilidad ante los cambios en las tasas de interés a corto plazo. Los menores costos de endeudamiento a corto plazo fueron seguidos por una aceleración en el aumento del precio de la vivienda (gráfico 2.2.1, panel 1), lo que sugiere un impacto de las tasas de interés de política monetaria sobre el mercado de la vivienda a través del canal de las *expectativas/prima de riesgo* y el canal del *crédito*. Sin embargo, la relación entre los precios

de la vivienda y los costos de endeudamiento se ha debilitado desde que comenzara la desaceleración del sector inmobiliario a mediados de 2021, dándose además toda una serie de factores no monetarios, como las dificultades de los promotores y los altos niveles de existencias de vivienda no terminada, que han pasado a desempeñar un papel más significativo en las dinámicas del mercado de la vivienda.

Los cambios en las tasas de interés a corto plazo inciden de manera más atenuada sobre el consumo (gráfico 2.2.1, panel 2), lo que indica una transmisión limitada a través de los *canales de la riqueza y las garantías*. En el pasado, por regla general, los efectos de riqueza se han visto atemperados, ya que la preferencia por la propiedad frente al alquiler de vivienda suele asociarse con tasas de ahorro más altas, eminentemente debido a la carga creciente que supone la adquisición de vivienda en términos relativos a la renta (FMI, 2022). Las restricciones impuestas al crédito respaldado con capital inmobiliario y

Los autores de este recuadro son Henry Hoyle y Estelle Xue Liu.

Gráfico 2.2.1. China: Tasas de interés de mercado a corto plazo y aumento del precio de la vivienda
(valores con retardo del índice de tasas de interés de mercado a corto plazo, variación en cuatro trimestres)



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

Nota: Los cuadrados rojos representan el período tras el inicio del enfriamiento del sector de la vivienda en 2021:T3; los cuadrados azules representan el período de 2010:T2 a 2021:T2. El índice de tasas de interés muestra la variación en los cuatro primeros componentes principales de 12 tasas de interés a corto plazo. Los precios de la vivienda son el promedio de la variación del precio en el mercado secundario en 70 ciudades. Los datos son trimestrales. El retardo es de cuatro trimestres.

Recuadro 2.2. La política monetaria de China y el mercado de la vivienda (continuación)

unos límites regulatorios bajos a la relación entre el préstamo hipotecario y el valor de la vivienda —60%, que se sitúa cerca del percentil 10 en una comparación entre países (gráfico 2.6)— han debilitado aún más la sensibilidad del consumo a las tasas de interés a través del *canal de las garantías*.

Durante el último ciclo de desaceleración del mercado inmobiliario y relajamiento de la política monetaria vivido en China, la transmisión a través del *canal de flujos de efectivo* también ha sido relativamente débil. A pesar de la prevalencia de las tasas de interés flotantes, los prestatarios existentes apenas se han beneficiado porque las tasas de referencia tan solo se han ajustado modestamente, lo que denota un uso limitado del relajamiento de la política monetaria en base a las tasas de interés. Al mismo tiempo, las tasas de interés de las hipotecas nuevas —menos expuestas a la influencia de las tasas de interés a corto plazo— se han reducido

notablemente gracias a una regulación laxa de las tasas de interés hipotecario. Esta bajada, no obstante, no ha beneficiado a los titulares de créditos hipotecarios ya existentes debido a la ausencia de un mecanismo de refinanciamiento firmemente establecido.

La reciente relajación de la política monetaria, traducida en múltiples recortes de las tasas de interés, tan solo ha tenido un impacto limitado sobre las tasas de interés relacionadas con la vivienda. Todo esto hace patentes los problemas en la transmisión de la política monetaria que afectan a toda la estructura de tasas de interés y han provocado un recorte excepcional de la tasa de interés de las hipotecas en septiembre de 2023. El uso creciente de herramientas basadas en las tasas de interés para relajar la política monetaria, en contraposición a una mayor dependencia de las políticas de crédito, contribuirá a garantizar una transmisión más eficaz de la política monetaria a través del canal de la vivienda.

Referencias

- Aastveit, Knut Are, and André K. Anundsen. 2022. “Asymmetric Effects of Monetary Policy in Regional Housing Markets.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 14 (4): 499–529. <https://doi.org/10.1257/mac.20190011>.
- Aladangady, Aditya. 2017. “Housing Wealth and Consumption: Evidence from Geographically-Linked Microdata.” *American Economic Review* 107 (11): 3415–46. <https://doi.org/10.1257/aer.20150491>.
- Alam, Zohair, Adrian Alter, Jesse Eiseman, Gaston Gelos, Heedon Kang, Machiko Narita, Erlend Nier, and Naixi Wang. Forthcoming. “Digging Deeper—Evidence on the Effects of Macroprudential Policies from a New Database.” Published ahead of print, January 22, 2024. *Journal of Money, Credit and Banking*. <https://doi.org/10.1111/jmcb.13130>.
- Albuquerque, Bruno, Martin Iseringhausen, and Frederic Opitz. 2024. “The Housing Supply Channel of Monetary Policy.” IMF Working Paper 24/023, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/02/02/The-Housing-Supply-Channel-of-Monetary-Policy-544046>.
- Altunok, Fatih, Yavuz Arslan, and Steven Ongena. 2023. “Monetary Policy Transmission with Adjustable and Fixed Rate Mortgages: The Role of Credit Supply.” Discussion Paper 18293, Centre for Economic Policy Research, London. <https://cepr.org/publications/dp18293>.
- Araujo, Juliana D., Manasa Patnam, Adina Popescu, Fabian Valencia, and Weijia Yao. 2020. “Effects of Macroprudential Policy: Evidence from over 6,000 Estimates.” IMF Working Paper 20/067, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://doi.org/10.5089/9781513545400.001>.
- Battistini, Niccolò, Matteo Falagiarda, Angelina Hackmann, and Moreno Roma. 2022. “Navigating the Housing Channel of Monetary Policy across Euro Area Regions.” ECB Working Paper 2022/2752, European Central Bank, Frankfurt. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2752-efdb19d8b.en.pdf>.
- Bauer, Michael D., and Eric T. Swanson. 2023. “An Alternative Explanation for the ‘Fed Information Effect.’” *American Economic Review* 113 (3): 664–700. <https://doi.org/10.1257/aer.20201220>.
- Beraja, Martin, Andreas Fuster, Erik Hurst, and Joseph Vavra. 2019. “Regional Heterogeneity and the Refinancing Channel of Monetary Policy.” *Quarterly Journal of Economics* 134 (1): 109–83. <https://doi.org/10.1093/qje/qjy021>.
- Berger, David, Konstantin Milbradt, Fabrice Tourre, and Joseph Vavra. 2021. “Mortgage Prepayment and Path-Dependent Effects of Monetary Policy.” *American Economic Review* 111 (9): 2829–78. <https://doi.org/10.1257/aer.20181857>.
- Bernanke, Ben S., and Mark Gertler. 1995. “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission.” *Journal of Economic Perspectives* 9 (4): 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>.
- Bernanke, Ben S., and Kenneth N. Kuttner. 2005. “What Explains the Stock Market’s Reaction to Federal Reserve Policy?” *Journal of Finance* 60 (3): 1221–57. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00760.x>.
- Beyer, Robert C. M., Ezgi O. Ozturk, Claire Li, Florian Misch, Ruo Chen, and Lev Ratnovski. 2024. “Monetary Policy Pass-Through to Interest Rates: Stylized Facts from 30 European Countries.” IMF Working Paper 24/009, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/01/12/Monetary-Policy-Pass-Through-to-Interest-Rates-Stylized-Facts-from-30-European-Countries-543715>.
- Bhutta, Neil, and Benjamin J. Keys. 2016. “Interest Rates and Equity Extraction during the Housing Boom.” *American Economic Review* 106 (7): 1742–74. <https://doi.org/10.1257/aer.20140040>.
- Biljanovska, Nina, Sophia Chen, R. G. Gelos, Deniz O. Igan, Maria Soledad Martinez Peria, Erlend Nier, and Fabian Valencia. 2023. “Macroprudential Policy Effects: Evidence and Open Questions.” IMF Departmental Paper 23/002, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://doi.org/10.5089/9798400226304.087>.
- Biljanovska, Nina, and Giovanni Dell’Ariccia. 2023. “Flattening the Curve and the Flight of the Rich: Pandemic-Induced Shifts in US and European Housing Markets.” IMF Working Paper 23/266, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/12/22/Flattening-the-Curve-and-the-Flight-of-the-Rich-Pandemic-Induced-Shifts-in-US-and-European-542850>.
- Brandão-Marques, Luis, Gaston Gelos, Thomas Harjes, Ratna Sahay, and Yi Xue. 2020. “Monetary Policy Transmission in Emerging Markets and Developing Economies.” IMF Working Paper 20/035, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/02/21/Monetary-Policy-Transmission-in-Emerging-Markets-and-Developing-Economies-49036>.
- Burstein, Ariel, and Gita Gopinath. 2014. “International Prices and Exchange Rates.” In *Handbook of International Economics*, vol. 4, 391–451. Amsterdam: Elsevier.
- Calza, Alessandro, Tommaso Monacelli, and Livio Stracca. 2013. “Housing Finance and Monetary Policy.” *Journal of the European Economic Association* 11 (S1): 101–22. <https://doi.org/10.1111/j.1542-4774.2012.01095.x>.
- Checo, Ariadne, Francesco Grigoli, and Damiano Sandri. 2024. “Monetary Policy Transmission in Emerging Markets: Proverbial Concerns, Novel Evidence.” BIS Working Papers 1170, Bank for International Settlement, Basel, Switzerland. <https://www.bis.org/publ/work1170.htm>.
- Chen, Jiaqian, Daria Finocchiaro, Jesper Lindé, and Karl Walentin. 2023. “The Costs of Macroprudential Deleveraging in a Liquidity Trap.” *Review of Economic Dynamics* 51 (December): 991–1011. <https://doi.org/10.1016/j.red.2023.09.005>.
- Chodorow-Reich, Gabriel, Adam M. Guren, and Timothy J. McQuade. 2024. “The 2000s Housing Cycle with 2020 Hindsight: A Neo-Kindlebergerian View.” *Review of Economic Studies* 91 (2): 785–816. <https://doi.org/10.1093/restud/rdad045>.

- 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>.
- Corsetti, Giancarlo, João B. Duarte, and Samuel Mann. 2022. "One Money, Many Markets." *Journal of the European Economic Association* 20 (1): 513–48. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvab030>.
- Deb, Pragyvan, Harald Finger, Kenichiro Kashiwase, Yosuke Kido, Siddharth Kothari, and Evan Papageorgiou. 2022. "Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific." IMF Departmental Paper 22/020, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/12/13/Housing-Market-Stability-and-Affordability-in-Asia-Pacific-513882>.
- 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>.
- Eichenbaum, Martin, Sergio Rebelo, and Arlene Wong. 2022. "State-Dependent Effects of Monetary Policy: The Refinancing Channel." *American Economic Review* 112 (3): 721–61. <https://doi.org/10.1257/aer.20191244>.
- Favilukis, Jack, Sydney C. Ludvigson, and Stijn Van Nieuwerburgh. 2017. "The Macroeconomic Effects of Housing Wealth, Housing Finance, and Limited Risk Sharing in General Equilibrium." *Journal of Political Economy* 125 (1): 140–223. <https://doi.org/10.1086/689606>.
- Flodén, Martin, Matilda Kilström, Jósef Sigurdsson, and Roine Vestman. 2021. "Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel." *Economic Journal* 131 (636): 1742–71. <https://doi.org/10.1093/ej/ueaa135>.
- Fonseca, Julia, and Lu Liu. 2023. "Mortgage Lock-In, Mobility, and Labor Reallocation." SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4399613>.
- Friedman, Milton. 1961. "The Lag in Effect of Monetary Policy." *Journal of Political Economy* 69 (5): 447–66. <https://www.jstor.org/stable/1828534>.
- Gorea, Denis, Oleksiy Kryvtsov, and Marianna Kudlyak. 2022. "House Price Responses to Monetary Policy Surprises: Evidence from the U.S. Listings Data." Working Paper 2022–16, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco. <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/working-papers/2022/16/>.
- Gupta, Arpit, Vrinda Mittal, Jonas Peeters, and Stijn Van Nieuwerburgh. 2022. "Flattening the Curve: Pandemic-Induced Revaluation of Urban Real Estate." *Journal of Financial Economics* 1462: 594–636. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.10.008>.
- Hedlund, Aaron, Fatih Karahan, Kurt Mitman, and Serdar Ozkan. 2017. "Monetary Policy, Heterogeneity, and the Housing Channel." Meeting Paper 1610, Society for Economic Dynamics. <https://econpapers.repec.org/paper/redsed017/1610.htm>.
- Huang, Haifang, and Yao Tang. 2012. "Residential Land Use Regulation and the US Housing Price Cycle between 2000 and 2009." *Journal of Urban Economics* 71 (1): 93–99. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2011.08.001>.
- Iacoviello, Matteo, and Stefano Neri. 2010. "Housing Market Spillovers: Evidence from an Estimated DSGE Model." *American Economic Journal: Macroeconomics* 2 (2): 125–64. <https://doi.org/10.1257/mac.2.2.125>.
- Igan, Deniz, and Prakash Loungani. 2012. "Global Housing Cycles." Working Paper 12/217, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Global-Housing-Cycles-26229>.
- International Monetary Fund (IMF). 2022. "People's Republic of China: Selected Issues: Household Savings and Its Drivers—Some Stylized Facts." IMF Country Report 22/022, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://doi.org/10.5089/9798400201486.002>.
- 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>.
- Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. 2015. "Betting the House." In "37th Annual NBER International Seminar on Macroeconomics," edited by Jeffrey Frankel, Hélène Rey, and Andrew Rose. Supplement, *Journal of International Economics* 96 (S1): S2–S18. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2014.12.011>.
- Kaplan, Greg, Kurt Mitman, and Giovanni L. Violante. 2020. "The Housing Boom and Bust: Model Meets Evidence." *Journal of Political Economy* 128 (9): 3285–345. <https://doi.org/10.1086/708816>.
- Keynes, John Maynard. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore. 1997. "Credit Cycles." *Journal of Political Economy* 105 (2): 211–48. <https://doi.org/10.1086/262072>.
- Kuchler, Theresa, Monika Piazzesi, and Johannes Stroebel. 2023. "Housing Market Expectations." In *Handbook of Economic Expectations*, edited by Rüdiger Bachmann, Giorgio Topa, and Wilbert Van der Klaauw, 163–91. Amsterdam: Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-822927-9.00013-6>.
- Li, Wenli, and Yichen Su. 2023. "The Great Reshuffle: Residential Sorting during the COVID-19 Pandemic and Its Welfare Implications." https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3997810.
- Mian, Atif, Kamalesh Rao, and Amir Sufi. 2013. "Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump." *Quarterly Journal of Economics* 128 (4): 1687–726. <https://doi.org/10.1093/qje/qj020>.
- Mian, Atif, and Amir Sufi. 2009. "The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the U.S.

- Mortgage Default Crisis.” *Quarterly Journal of Economics* 124 (4): 1449–96. <https://doi.org/10.1162/qjec.2009.124.4.1449>.
- Mian, Atif, and Amir Sufi. 2018. “Finance and Business Cycles: The Credit-Driven Household Demand Channel.” *Journal of Economic Perspectives* 32 (3): 31–58. <https://doi.org/10.1257/jep.32.3.31>.
- Pica, Stefano. 2021. “Housing Markets and the Heterogeneous Effects of Monetary Policy across the Euro Area.” SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4060424>.
- Saiz, Albert. 2010. “The Geographic Determinants of Housing Supply.” *Quarterly Journal of Economics* 125 (3): 1253–96. <https://www.jstor.org/stable/27867510>.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2018. “Identification and Estimation of Dynamic Causal Effects in Macroeconomics Using External Instruments.” *Economic Journal* 128 (610): 917–48. <https://doi.org/10.1111/eoj.12593>.
- van Binsbergen, Jules H., and Marco Grotteria. 2023. “Monetary Policy Wedges and the Long-Term Liabilities of Households and Firms.” SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4457817>.
- Wong, Arlene. 2019. “Refinancing and the Transmission of Monetary Policy to Consumption.” Unpublished, Princeton Economics, Princeton University, Princeton, NJ.

DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO MUNDIAL A MEDIANO PLAZO: ¿QUÉ HACE FALTA PARA CAMBIAR EL RUMBO?

La economía mundial, si bien ha demostrado una notable resiliencia ante los recientes shocks, afronta una cruda realidad: sus perspectivas de crecimiento a mediano plazo se han revisado constantemente a la baja desde la crisis financiera mundial de 2008–09. Esto obedece a una tendencia descendente en el crecimiento mundial observado; en las economías avanzadas, la desaceleración comenzó a principios de la década de 2000, mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo lo hizo después de la crisis. Este capítulo examina los factores detrás de esta tendencia y descubre que más de la mitad de la disminución del crecimiento se debió a una importante desaceleración generalizada del aumento de la productividad total de los factores. Esta desaceleración se debió en parte a un aumento de la asignación ineficiente del capital y la mano de obra entre las empresas de los sectores. La caída generalizada en la formación de capital privado tras la crisis y la ralentización del crecimiento de la población activa en las principales economías agravaron la desaceleración económica. En este capítulo se predice que, en ausencia de intervenciones políticas oportunas o de un impulso procedente de las tecnologías emergentes, el crecimiento mundial será solo de 2,8% a finales de la década, cifra significativamente inferior a su promedio anterior a la pandemia (2000–19), con una diferencia de 1 punto porcentual. Esto destaca la necesidad urgente de políticas y reformas estructurales que fomenten el crecimiento mediante la mejora de la asignación de capital y mano de obra a las empresas más productivas, el fomento de la participación en la fuerza laboral y el aprovechamiento del potencial de la

Los autores de este capítulo son Nan Li (codirectora), Chiara Maggi, Diaa Noureldin (codirector), Cedric Okou, Alexandre B. Sollaci y Robert Zymek, quienes contaron con la colaboración de Shrihari Ramachandra, Pablo Vega, Yarou Xu y Dennis Zhao. El trabajo de este capítulo cuenta en parte con el apoyo del programa sobre política macroeconómica en países de ingreso bajo del Ministerio de Relaciones Exteriores y de la Mancomunidad de Naciones (FCDO, por su sigla en inglés) del Reino Unido, así como del programa de investigación macroeconómica sobre el cambio climático y los riesgos emergentes en Asia del Ministerio de Economía y Finanzas del Gobierno de Corea. Las opiniones aquí vertidas no representan necesariamente la postura de estos socios. Peter Klenow fue consultor externo. El capítulo sumó los comentarios de Chang-Tai Hsieh, así como de revisores y participantes en seminarios internos.

inteligencia artificial. Estas medidas son fundamentales, en especial frente a dificultades como los altos niveles de deuda pública y la fragmentación geoeconómica, que podrían reducir aún más el crecimiento mundial.

Introducción

Desde la crisis financiera mundial de 2008–09, los expertos en pronósticos han reducido continuamente sus expectativas de crecimiento a mediano plazo (gráfico 3.1). Las estimaciones de crecimiento del producto potencial —el crecimiento máximo no inflacionario de una economía dados sus recursos y capacidades tecnológicas— indican un descenso similar (Kilic Celik, Kose y Ohnsorge, 2023). Esto sugiere una posible reducción de la velocidad hacia un régimen de menor crecimiento.

La disminución del crecimiento implica peores perspectivas para los niveles de vida y la reducción de la pobreza mundial. Un contexto enquistado de bajo crecimiento, unido a las altas tasas de interés, amenazaría la sostenibilidad de la deuda y podría inducir tensiones sociales y obstaculizar la transición verde. Además, las expectativas de crecimiento más débil podrían desalentar la inversión en capital y en tecnologías y así ser parte responsable de su propio cumplimiento. Por tanto, hacer frente al debilitamiento de las perspectivas de crecimiento es una prioridad de política para todas las economías.

Los cambios en el comportamiento del crecimiento pueden atribuirse a la contribución de los factores trabajo y capital y a la eficiencia en su uso, conocida como productividad total de los factores (PTF). De estos factores impulsores inmediatos, el crecimiento del factor trabajo se ve frenado por las presiones demográficas y la tendencia descendente de la participación en la fuerza laboral (capítulo 2 de la edición de abril de 2018 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); Goodhart y Pradhan, 2020). Además, desde la crisis financiera mundial, la anémica inversión privada en las economías avanzadas ha dificultado la intensificación del uso de capital (capítulo 4 de la edición de abril de 2015 del informe

WEO; Döttling, Gutiérrez y Philippon, 2017). Sin embargo, no existe un análisis exhaustivo de la dinámica de la inversión empresarial que incluya las economías de mercados emergentes.

La PTF, un factor determinante principal del crecimiento tendencial, puede aumentar cuando el progreso tecnológico da lugar a incrementos en la productividad dentro de las empresas y cuando mejora la asignación de recursos entre las empresas —los recursos se dirigen a las empresas más productivas—, dando lugar a una mejora de la “eficiencia en la asignación de recursos” general de una economía (Restuccia y Rogerson, 2008). Si bien los avances tecnológicos han dado lugar a amplias investigaciones, se ha prestado poca atención a cómo varía en el tiempo la eficiencia en la asignación de recursos y a cómo sus cambios han afectado al crecimiento de la PTF¹. Este capítulo utiliza un método desarrollado por Hsieh y Klenow (2009) para subsanar esta carencia; se propone que una brecha creciente entre empresas en la productividad en términos de ingresos indica una disminución de la eficiencia en la asignación de recursos (véase el recuadro 3.1 para una explicación detallada del concepto y la medición de la eficiencia en la asignación de recursos).

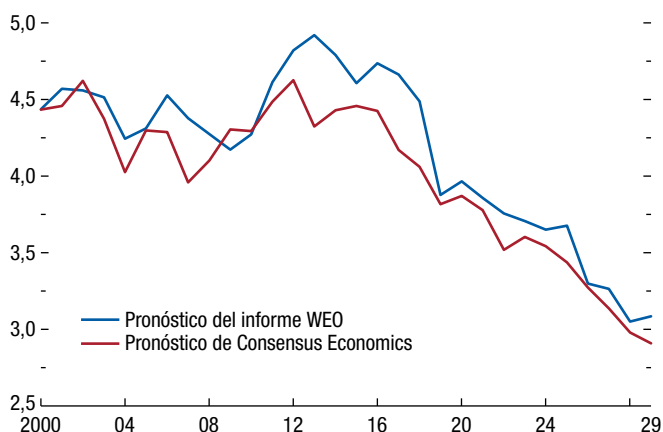
En este contexto, este capítulo se propone responder las siguientes preguntas:

- ¿Qué información se deriva de los pronósticos? ¿Cómo han evolucionado las opiniones de los expertos en pronósticos respecto del crecimiento a mediano plazo, y qué significan para la desigualdad y la convergencia de ingresos?
- ¿Cómo llegamos a este punto? ¿Qué factores son responsables del deterioro en el crecimiento observado en las últimas dos décadas? ¿Qué papel desempeñaron los factores demográficos y la inversión privada? ¿En qué medida han afectado

¹La contribución de la ralentización de la innovación a la disminución del crecimiento de la PTF ya se ha estudiado ampliamente; véase, por ejemplo, Gordon (2016); Bloom *et al.* (2020); el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2021, y Acemoglu, Autor y Patterson (2023). Además, una extensa bibliografía que se examina en Restuccia y Rogerson (2017), y que incluye el capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2017, ha estudiado cómo la asignación ineficiente de los recursos contribuye a explicar las diferencias en los niveles de productividad a nivel mundial. A diferencia de esa bibliografía, este capítulo se centra en los cambios de la asignación ineficiente de los recursos a lo largo del tiempo, así como en sus causas y su contribución al crecimiento reciente y futuro de la PTF.

Gráfico 3.1. Proyecciones de crecimiento del PIB real a cinco años, 2000–29

(crecimiento mundial, porcentaje)



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

Nota: La muestra del informe WEO incluye 196 economías y la muestra de Consensus Economics, 88 economías. Para calcular las proyecciones de crecimiento del PIB real mundial se utiliza el PIB ajustado por las ponderaciones según la paridad de poder adquisitivo en dólares internacionales. Los años en el eje horizontal se refieren al año para el que se realiza el pronóstico, utilizando el informe WEO de abril de cinco años antes. Por ejemplo, el pronóstico para 2029 se basa en el informe WEO de abril de 2024, y así sucesivamente. La línea roja muestra la media de los pronósticos de Consensus Economics.

el crecimiento de la productividad los cambios en la eficiencia en la asignación de recursos?

- ¿Hacia dónde se dirige el crecimiento? ¿Cuáles son las trayectorias potenciales de crecimiento a mediano plazo dadas las tendencias demográficas y las fuerzas económicas predominantes, como las altas cargas de la deuda, la fragmentación geoeconómica y el surgimiento de la inteligencia artificial (IA)? ¿Qué políticas podrían permitir un retorno a las tasas de crecimiento más elevadas observadas en las dos décadas anteriores a la pandemia?

Para responder a estas preguntas, este capítulo comienza por examinar las proyecciones de crecimiento del informe WEO a mediano plazo (a cinco años), junto con las tendencias de crecimiento observado, correspondientes a las últimas tres décadas en una amplia variedad de economías. Las siguientes secciones ofrecen un análisis en profundidad de los impulsores inmediatos del crecimiento: insumo de mano de obra, formación de capital privado y eficiencia en la asignación de recursos. Por último, el capítulo presenta varios escenarios para analizar las posibles trayectorias de crecimiento a mediano plazo y los efectos potenciales de las intervenciones de política.

Las principales conclusiones del capítulo son las siguientes:

- *El deterioro de las proyecciones de crecimiento a mediano plazo es generalizado, lo que apunta a fuerzas seculares y no al pesimismo de los expertos en pronósticos.* Las expectativas de crecimiento a mediano plazo se han revisado a la baja en todos los grupos de ingreso y en todas las regiones, de forma más importante en las economías de mercados emergentes.
- *El crecimiento observado se ha reducido de forma similar, y esto se debe principalmente a la dinámica del crecimiento de la PTF.* En las economías avanzadas, el crecimiento de la productividad comenzó a disminuir antes de la crisis financiera mundial. Por el contrario, el crecimiento de la PTF en las economías de mercados emergentes y en desarrollo aumentó antes de la crisis para después caer, replicando el ciclo de globalización. En ambos casos, los cambios en el crecimiento de la PTF han modificado significativamente el crecimiento económico en su conjunto, siendo responsable de más de la mitad de la disminución en las economías avanzadas y de mercados emergentes, y de casi toda la caída en los países de ingreso bajo.
- *El aumento de la asignación ineficiente del capital y la mano de obra entre las empresas ha ejercido un lastre en la PTF de 0,6 puntos porcentuales anuales en las economías consideradas en el análisis.* Esto sugiere que el crecimiento de la PTF podría haber sido un 50% superior si la asignación ineficiente no hubiera aumentado. La mayor parte de este aumento de la asignación ineficiente se debe al desigual crecimiento de la productividad de las empresas dentro de los sectores, lo que exige una reasignación de capital y mano de obra que se ha visto entorpecida por fricciones económicas. Si bien los shocks pueden empeorarla temporalmente, dos terceras partes de la asignación ineficiente en cualquier momento dado pueden atribuirse a fricciones estructurales persistentes, que pueden solucionarse con medidas de política destinadas a elevar la productividad.
- *La reducida formación de capital privado desde la crisis financiera mundial en muchas economías avanzadas y de mercados emergentes también ha contribuido a la caída del crecimiento.* El deterioro de las valoraciones de las empresas respecto al costo del capital y el aumento del apalancamiento empresarial son los dos factores más importantes de las empresas que contribuyen a la reducción de

la inversión empresarial. A nivel macroeconómico, el comportamiento apagado del crecimiento y la incertidumbre han inhibido la inversión en las economías avanzadas.

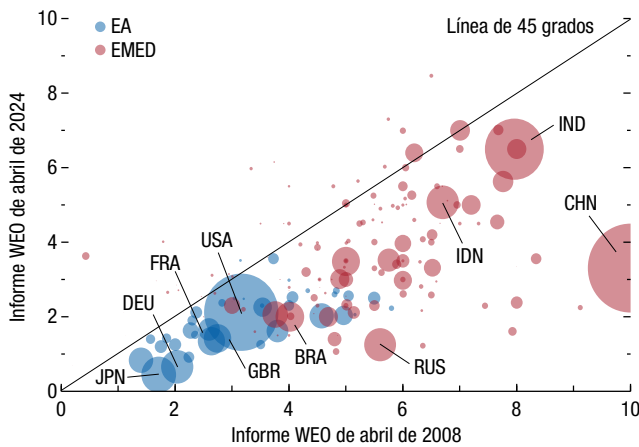
- *Se prevé que, en la mayor parte de las economías avanzadas y en los principales mercados emergentes, las presiones demográficas que lastran la oferta de mano de obra se intensifiquen a mediano plazo, lo que influirá en el menor crecimiento mundial.* De aquí a 2030, se proyecta que el crecimiento mundial de la oferta de mano de obra sea de solo 0,3%, menos de un tercio de su promedio en la década anterior a la pandemia.
- *Frente a varias adversidades de naturaleza estructural, para devolver el crecimiento mundial a su promedio histórico hace falta un fuerte respaldo de las políticas y el aprovechamiento del potencial de las tecnologías emergentes.* Sobre la base de las tendencias demográficas proyectadas y de hipótesis conservadoras sobre el progreso tecnológico, el crecimiento mundial a mediano plazo podría caer por debajo de 3%. Para volver al promedio histórico (2000–19) de 3,8% de crecimiento anual se necesitan políticas y reformas que fomenten el crecimiento. Su implementación debe estar dirigida a mejorar la eficiencia en la asignación de recursos y la participación en la fuerza laboral, así como a facilitar el comercio transfronterizo y el intercambio de conocimiento. Estas políticas y reformas también deben mejorar las capacidades de innovación y sacar máximo provecho de los avances tecnológicos como la IA.

Información derivada de los pronósticos a mediano plazo

Las proyecciones de crecimiento a cinco años del informe WEO muestran una desaceleración de amplio alcance en las perspectivas de crecimiento desde 2008 que afecta a casi el 82% de las economías, entre ellas, las mayores del mundo (gráfico 3.2). Cabe destacar que las cinco economías de mercados emergentes más grandes —Brasil, China, India, Indonesia y Rusia— contribuyeron aproximadamente 0,8 puntos porcentuales a la caída de 1,8 puntos porcentuales en el crecimiento mundial proyectado. La reducción de la velocidad es evidente en las distintas regiones y de forma más pronunciada en Asia oriental y el Pacífico (gráfico 3.3).

La atenuación de las perspectivas de crecimiento plantea dos preguntas. En primer lugar, ¿podría deberse al creciente pesimismo de los expertos en pronósticos,

Gráfico 3.2. Pronóstico del PIB real a cinco años por país: Abril de 2008 frente a abril de 2024 (porcentaje)



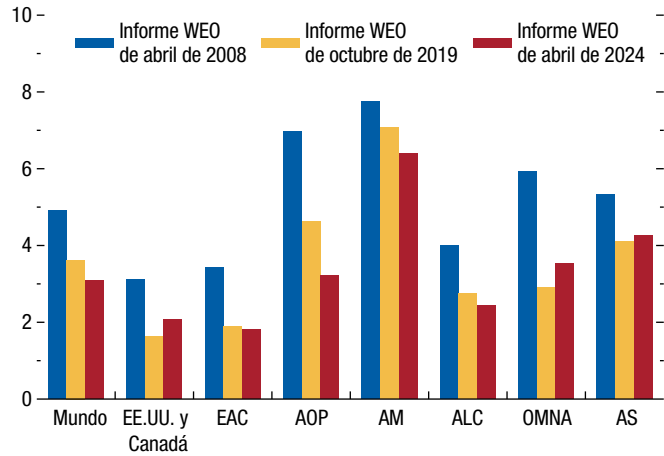
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El tamaño de la burbuja indica el tamaño de la economía según el PIB de abril de 2024 en dólares internacionales ajustados por la paridad del poder adquisitivo. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

en especial tras los recientes shocks mundiales? Luego de comprobar la discrepancia promedio entre los pronósticos de crecimiento y el crecimiento efectivo no se observa evidencia de un sesgo por pesimismo (gráfico 3.1.1. del anexo en línea)². La moderación de las perspectivas podría deberse en parte a una corrección del optimismo anterior, en particular desde 2012. En segundo lugar, ¿en qué medida la atenuación de las perspectivas revela tendencias de crecimiento seculares? Los expertos en pronósticos suelen considerar que el mediano plazo es el horizonte en el que las economías cierran la brecha entre el producto observado y el producto potencial. En efecto, la evidencia sugiere que los pronósticos de crecimiento a mediano plazo del informe WEO, por lo general, se ajustan bien a las proyecciones de crecimiento del producto potencial (gráfico 3.1.2 del anexo en línea). Las desviaciones solo se han producido tras las crisis, cuando los expertos pronosticaron que un crecimiento más rápido (respecto al potencial) cerraría una brecha del producto importante.

²Todos los anexos en línea están disponibles en www.imf.org/en/Publications/WEO.

Gráfico 3.3. Pronóstico del PIB real a cinco años por región, 2008, 2019 y 2024 (porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico utiliza el PIB en dólares internacionales ajustados por la paridad del poder adquisitivo de los grupos agregados correspondientes. ALC = América Latina y el Caribe; AM = Asia meridional; AOP = Asia oriental y el Pacífico; AS = África subsahariana; EAC = Europa y Asia Central; EE.UU. = Estados Unidos; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*; OMNA = Oriente Medio y Norte de África.

La reducción de los pronósticos de crecimiento mundial puede indicar en parte los avances en los niveles de vida y una desaceleración posterior de las tasas de crecimiento. Sin embargo, cuando se considera el ritmo histórico de convergencia del ingreso entre países, los esfuerzos por converger de las economías de mercados emergentes y en desarrollo explican solo una cuarta parte, aproximadamente, del deterioro del crecimiento mundial proyectado desde 2008 (véase el recuadro 1.1. del informe WEO de octubre de 2023). Además, el descenso más acelerado de las perspectivas de crecimiento en estas economías, frente al de las economías avanzadas, plantea dudas sobre una convergencia futura. El recuadro 3.2, que utiliza varias mediciones, sugiere que el ritmo de convergencia en torno al ingreso y al bienestar social está ralentizándose o posiblemente invirtiéndose en el mediano plazo, en contraste extremo con las tendencias históricas previas a la pandemia.

¿Cómo llegamos a este punto?

El crecimiento mundial se aceleró desde principios de la década de 2000 hasta la crisis financiera mundial de 2008 y se ha debilitado desde entonces (gráfico 3.4),

en consonancia con la dinámica de las proyecciones a mediano plazo. Este patrón se ha dejado ver tanto en las economías de mercados emergentes como en los países de ingreso bajo, replicando los vaivenes de la globalización que han afectado los flujos de capital y la productividad. Sin embargo, el deterioro del crecimiento en las economías avanzadas comenzó a principios de la década de 2000³. En términos per cápita, el crecimiento del PIB ha seguido una tendencia similar en todos los grupos de países, con una disminución algo menor tras la crisis, debido a la ralentización del crecimiento de la población.

Para todos los grupos de países, estos cambios en el crecimiento se deben principalmente a cambios en el crecimiento de la PTF. En las economías avanzadas, el crecimiento anual de la PTF cayó de 1,3% entre 1995 y 2000 hasta 0,2% tras la pandemia, lo que representa la mitad de la reducción del crecimiento del PIB. De forma similar, en las economías de mercados emergentes y los países de ingreso bajo, el crecimiento de la PTF cayó de 2,5% y 2%, respectivamente, entre 2001 y 2007, hasta tan solo 0,7% y prácticamente cero, respectivamente, tras la pandemia. Además, la ralentización de la formación de capital después de 2008 en las economías avanzadas y desde 2013 en las economías de mercados emergentes también ha contribuido a la desaceleración del crecimiento mundial. También han influido la disminución constante de la contribución de la mano de obra como resultado del envejecimiento demográfico y el retroceso conexo de la participación en la fuerza laboral en las principales economías.

Esta sección analiza cada componente del crecimiento del producto para entender los factores que impulsan estas tendencias.

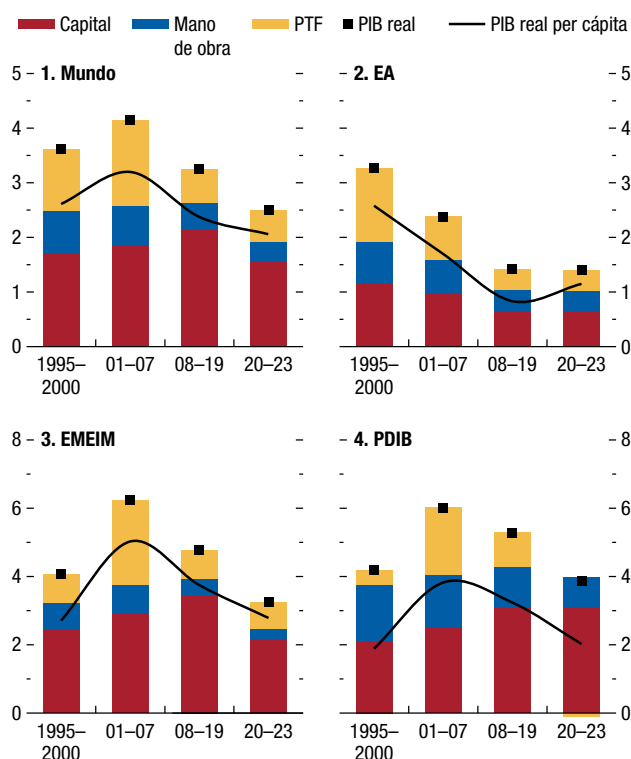
Un lastre demográfico en la oferta de mano de obra

Cuando un país experimenta una transición demográfica, en la que las tasas de fecundidad disminuyen y la población envejece, el porcentaje de su población activa comienza a reducirse. Varias grandes economías (Canadá, China, Estados Unidos y el Reino Unido) experimentaron este punto de inflexión con

³La medición incorrecta del PIB con la expansión de la economía digital suele mencionarse como una posible explicación de la desaceleración de la productividad, en especial en Estados Unidos. No obstante, la relevancia cuantitativa de esta cuestión es objeto de debate. Por ejemplo, Syverson (2017) presenta datos que cuestionan la "hipótesis de la medición incorrecta"; Crouzet y Eberly (2021) estiman que podría representar un porcentaje considerable de la disminución de la PTF y, como consecuencia, del crecimiento del PIB.

Gráfico 3.4. Contribución de los componentes del crecimiento del PIB, 1995–2023

(porcentaje)



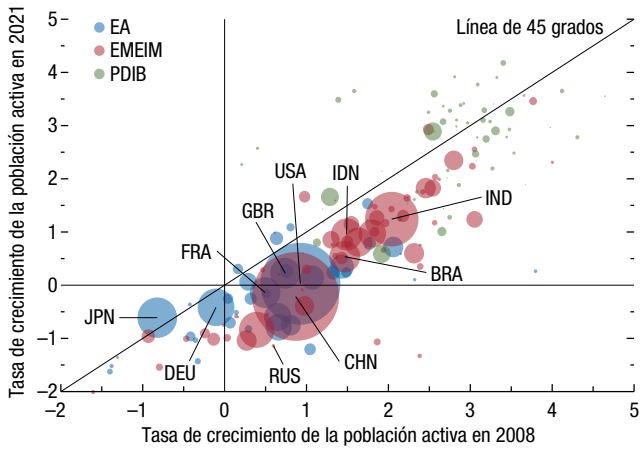
Fuentes: Organización Internacional del Trabajo; Penn World Table, versión 10.01; Naciones Unidas, *Perspectivas de la población mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra para la descomposición del crecimiento incluye 140 países. Las contribuciones del crecimiento del capital y del crecimiento de la mano de obra reflejan las participaciones en el producto de los respectivos insumos factoriales y sus tasas de crecimiento. EA = economías avanzadas; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo; PTF = productividad total de los factores.

proximidad a la crisis financiera mundial (gráfico 3.2.1 del anexo en línea), lo que coincidió con una patente disminución de la contribución de la mano de obra al crecimiento (gráfico 3.4).

Desde 2008, el crecimiento de la población activa (entre 15 y 64 años de edad) se ha ralentizado en aproximadamente el 92% de la economía mundial y ha sido negativo en aproximadamente el 44% (gráfico 3.5). La desaceleración es visible en la mayor parte de las economías avanzadas y de mercados emergentes, mientras que los países de ingreso bajo todavía pueden aprovechar un dividendo demográfico. Estos cambios demográficos tienen una relación directa con la oferta mundial de mano de obra. Los países que tienen un dividendo demográfico podrían respaldar el crecimiento de la fuerza laboral a escala mundial; en el mediano plazo, casi dos de cada

Gráfico 3.5. La desaceleración en el crecimiento de la población activa, 2008 y 2021
(crecimiento de la población activa, porcentaje)



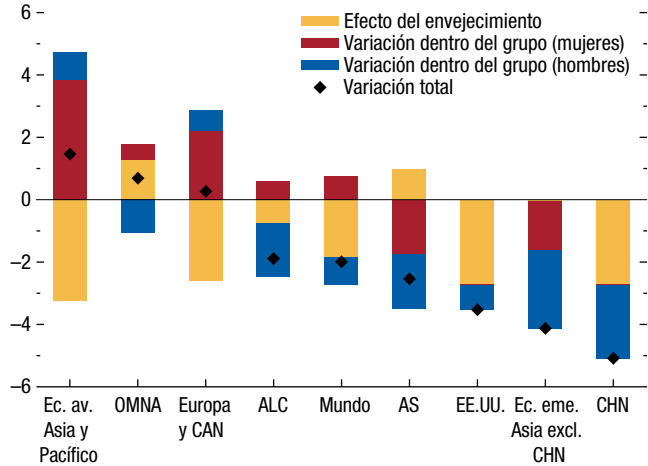
Fuentes: Naciones Unidas, *Perspectivas de la población mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La población activa se define como las personas entre 15 y 64 años. Se excluyen los países atípicos para mejorar la presentación. Su inclusión no cambia el patrón. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA = economías avanzadas; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo.

tres nuevos participantes procederán de India y África subsahariana. El desequilibrio mundial de la mano de obra disponible también parece revelar la importancia de los trabajadores inmigrantes para las economías avanzadas.

A medida que la fuerza laboral envejece y el porcentaje de trabajadores de más edad aumenta, la participación agregada en la fuerza laboral también podría sufrir, ya que es menor la probabilidad de que los trabajadores de más edad participen en el mercado laboral. Mediante el análisis de cambios en los porcentajes pueden determinarse algunos de los efectos que ejercen el envejecimiento y las disparidades de género en la participación en la fuerza laboral sobre las tasas agregadas de participación (gráfico 3.6.). En primer lugar, las tasas agregadas de participación en la fuerza laboral disminuyeron de forma algo significativa entre 2008 y 2021 en la mayor parte de las regiones del mundo, excepto en las economías avanzadas de Asia y el Pacífico, Oriente Medio y Norte de África, Europa y Canadá. En segundo lugar, el lastre que el envejecimiento produce en la participación es visible en todas las economías avanzadas y en China, y en menor grado en América Latina. En tercer lugar, las economías avanzadas —excepto Estados Unidos— lograron contrarrestar este efecto del envejecimiento gracias a un aumento significativo de la participación en la fuerza

Gráfico 3.6. Desglose de la variación en la tasa de participación en la fuerza laboral, 2008–21
(puntos porcentuales)



Fuentes: Organización Internacional del Trabajo y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; CAN = Canadá; CHN = China; Ec. av. Asia y Pacífico = economías avanzadas de Asia y el Pacífico; Ec. eme. Asia = economías emergentes de Asia; EE.UU. = Estados Unidos; excl. = excluido; OMNA = Oriente Medio y Norte de África.

laboral dentro de cada grupo, fundamentalmente gracias a los notables aumentos en la participación femenina y a la mayor participación de los trabajadores de más edad. Es posible que la disminución del promedio de horas trabajadas en Europa (Astinova *et al.*, 2024) haya contrarrestado parte de estos aumentos. Por último, en las economías de mercados emergentes y Estados Unidos, la reducción de la participación masculina supuso un lastre para la participación agregada.

Aunque estas tendencias ya eran evidentes antes de 2019, el shock de la pandemia ha exacerbado de alguna manera la caída de la participación, en especial en los mercados emergentes. El shock inicial de la pandemia dio lugar a una fuerte retracción de las tasas de participación entre 2019 y 2020, en especial en China y América Latina, con cierta recuperación en 2021. Dicho esto, la participación se mantuvo por lo general inferior a su nivel de 2019, en especial en América Latina, donde la participación disminuyó en torno a 1,9 puntos porcentuales, y en Estados Unidos, donde perdió alrededor de 1,4 puntos porcentuales⁴.

⁴Los datos más recientes de 2022 para un subconjunto de las economías de la muestra ponen de manifiesto revisiones al alza en las tasas de participación en Chile, Colombia, India y Tailandia. Además, las estimaciones más recientes de la participación en la fuerza laboral en Estados Unidos sugieren cierto grado de recuperación.

Más allá de los factores cíclicos y estructurales, las políticas también pueden mejorar las tasas de participación en la fuerza laboral⁵. Para entender cómo los cambios en las políticas pueden haber contribuido a las diferencias entre países, el gráfico 3.7 muestra los impactos estimados de determinados cambios de política en la participación de diferentes grupos de edad y género.

Las estimaciones sugieren que prestaciones por desempleo más bajas y menores impuestos sobre la renta del trabajo se asocian a una mayor participación de los trabajadores masculinos de edad intermedia. El aumento de la inscripción de mujeres en la educación secundaria se asocia positivamente con las tasas de participación futuras. De forma similar, los programas del mercado laboral (como el reciclaje profesional y la adquisición de nuevas competencias) y los programas de cuidado infantil parecen ser favorables. En el caso de los trabajadores de más edad, las reformas de la edad jubilatoria y el gasto en programas del mercado laboral también se asocian con una mayor participación, lo que cobra especial relevancia por la creciente proporción de este grupo en la población.

Una anémica formación de capital privado

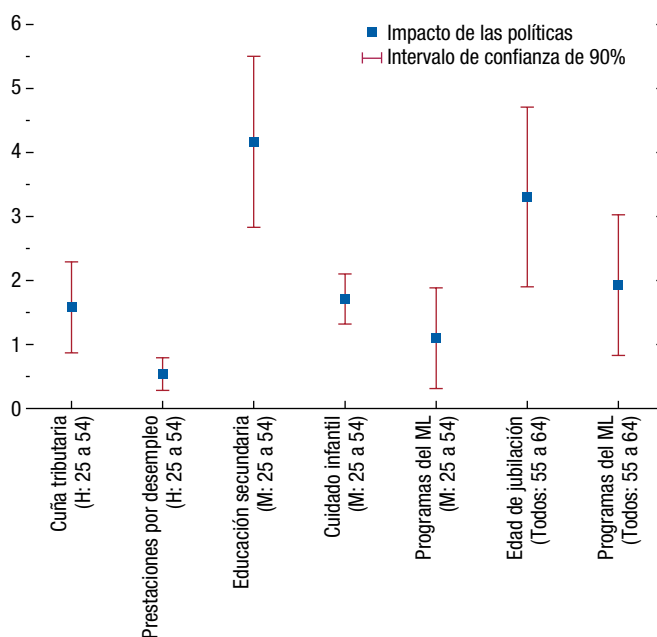
El segundo impulsor inmediato del crecimiento económico es la formación de capital. En las economías de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, la inversión empresarial —el grueso de la inversión total— cayó después de 2008, y en 2021 lo hizo en torno al 40% de su tendencia previa a la crisis financiera mundial (gráfico 3.8).

Esta sección empieza por analizar si la desaceleración de la actividad económica desde la crisis financiera mundial de 2008 ha dificultado la inversión empresarial en el conjunto de la economía. Utiliza “shocks fiscales narrativos” —modificaciones de la política fiscal dirigidas a reducir los déficits presupuestarios, que probablemente no respondan a la situación económica— como variable

⁵Para explicar el posible papel de las políticas, en el capítulo se estima una regresión de datos de panel sobre países para investigar cómo responden a las políticas las tasas de participación de los distintos grupos de edad y género. Este ejercicio solo abarca países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), ya que faltan datos sobre variables de política para los países no miembros de la OCDE (véase más información en el anexo 3.2 en línea). Dada la posible endogeneidad de las políticas, los resultados de este ejercicio deben interpretarse como asociativos y no necesariamente como causales.

Gráfico 3.7. Políticas y participación en la fuerza laboral por género y edad

(variación en la tasa de participación en la fuerza laboral, puntos porcentuales)



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

Nota: El impacto estimado de las políticas se debe a un cambio en la variable de política del percentil 75 al percentil 25 dentro de la distribución de la variación en las políticas de la muestra, y donde el cambio está dirigido a mejorar la participación en la fuerza laboral. La muestra consta de 26 economías avanzadas y 3 economías de mercados emergentes. H = hombres; M = mujeres; programas del ML = programas del mercado laboral.

instrumental para analizar la relación entre inversión y producto⁶. Los resultados muestran que, por cada disminución de 1 punto porcentual en el crecimiento del producto que no está desencadenada por una contracción de la inversión empresarial, se da una disminución correspondiente de 2 puntos porcentuales en el crecimiento de la inversión. Esta estimación de la relación entre producto e inversión se utiliza para calcular el déficit de inversión que resulta de la desaceleración del crecimiento tras la crisis financiera mundial. El gráfico 3.8 realiza una comparación con la tendencia anterior a la crisis y sugiere que, a fecha de 2021, alrededor de la mitad

⁶Los shocks fiscales narrativos se utilizan como instrumento para dar solución a los problemas de endogeneidad en el crecimiento del producto como resultado del efecto recíproco simultáneo entre la inversión y el producto (véase el anexo 3.2 en línea para más detalles). Se construyen según Pescatori *et al.* (2011) y se amplían a 2021 para 21 economías de la OCDE. El valor *p* del estadístico *F* de la primera etapa es inferior a 0,1%, lo que indica que los shocks fiscales narrativos son pertinentes para explicar el crecimiento del producto.

del déficit de inversión empresarial desde 2008 puede vincularse a una menor actividad económica.

Sin embargo, este ejercicio ofrece solo una visión parcial de los factores determinantes de la inversión. Para obtener más información sobre las limitaciones a la inversión, aparte de la actividad económica, el capítulo explora las características de las empresas que han reducido su inversión.

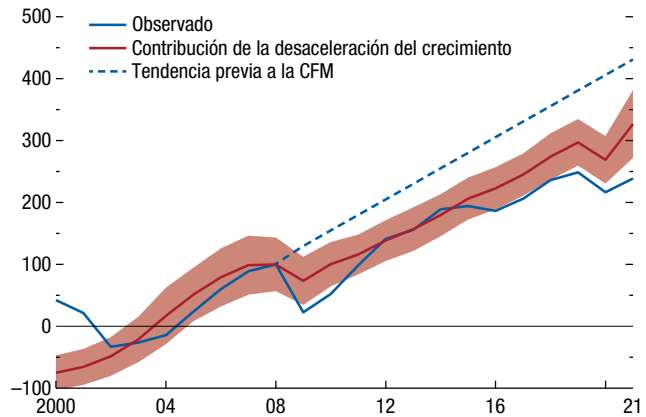
El análisis utiliza datos sobre balances y estados de resultados de empresas que cotizan en bolsa de 32 economías avanzadas y 13 mercados emergentes (véase el anexo 3.2 en línea para más detalles). El gráfico 3.9 muestra la tasa de inversión neta —definida como la inversión dividida por el stock de capital rezagado, corregido de depreciación— agregada para las economías de la muestra. Cabe destacar que tanto las cifras de inversión como de stock de capital representan intangibles, que son cruciales para entender la dinámica de la inversión (véase el anexo 3.2 en línea). De forma coherente con las tendencias de inversión en los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (gráfico 3.8), el gráfico muestra que las tasas de inversión neta en las economías avanzadas y de mercados emergentes disminuyen después de 2008.

El capítulo utiliza un análisis de regresión con datos provenientes de empresas para arrojar luz sobre los factores más importantes a nivel macro y de empresa que determinan la caída de la inversión desde 2008 (véase el cuadro 3.2.5 del anexo en línea). Estos resultados coinciden con las expectativas teóricas: las tasas de inversión aumentan con el valor de mercado de una empresa respecto a su costo de capital (“Q de Tobin”), sus beneficios y su stock de efectivo, pero disminuyen con el aumento del apalancamiento empresarial y el costo de la deuda.

El gráfico 3.10 muestra que la tasa de inversión general ha disminuido, en promedio, en aproximadamente 2,3 puntos porcentuales en las economías avanzadas y en 2 puntos porcentuales en los mercados emergentes. El análisis de regresión pone de manifiesto que más de la mitad de la caída de la inversión en las economías avanzadas y prácticamente toda en los mercados emergentes puede ser explicada por los factores determinantes que se incluyen en el análisis.

Desde 2008, la Q de Tobin, un indicador de la productividad futura y las expectativas de rentabilidad de las empresas, ha disminuido entre 10% y 30% en promedio, lo que representa el grueso de la caída

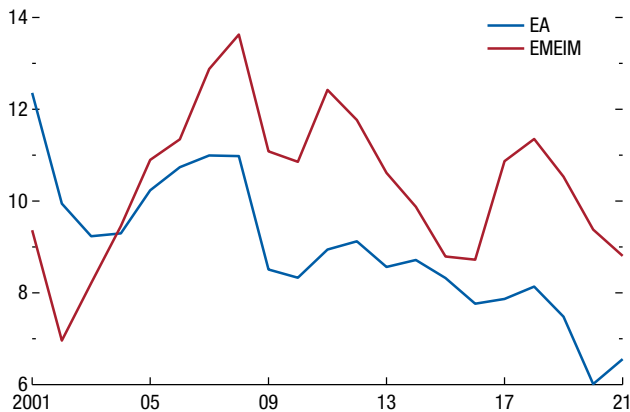
Gráfico 3.8. Inversión empresarial real en países de la OCDE
(índice, 2008 = 100)



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

Nota: El gráfico muestra la inversión empresarial agregada de las 21 economías de la OCDE enumeradas en el anexo 3.2 en línea. El crecimiento pronosticado y observado de la inversión empresarial real se acumula desde 1999 y se indexa a 100 en 2008. Los valores pronosticados del crecimiento de la inversión se obtienen mediante la multiplicación de la elasticidad producto-inversión estimada que se muestra en el cuadro 3.2.3 del anexo en línea por el crecimiento del producto. La menor actividad económica se define como una desaceleración del crecimiento del producto. La tendencia previa a la CFM es la trayectoria lineal esperada del índice de inversión empresarial en 2002–08. La zona sombreada representa el intervalo de confianza de 90%. CFM = crisis financiera mundial.

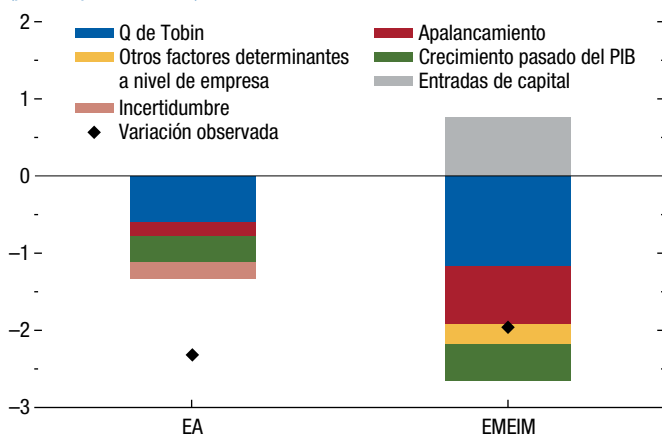
Gráfico 3.9. Tasas de inversión neta en las economías avanzadas y de mercados emergentes
(porcentaje)



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La tasa de inversión neta se calcula como la inversión agregada dividida por el stock de capital agregado rezagado, descontada la depreciación. Véanse más detalles en el anexo 3.2 en línea. El numerador se calcula como la suma de la inversión neta de las empresas a nivel de país para cada año; el denominador se calcula como la suma del capital de las empresas a nivel de país para cada año. La figura muestra la tasa promedio en las EA y las EMEIM utilizando el PIB ajustado por las ponderaciones según la paridad de poder adquisitivo en dólares internacionales. EA = economías avanzadas; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano.

Gráfico 3.10. Contribución de los factores determinantes a nivel macro y de empresa a las variaciones en la tasa de inversión desde 2008
(puntos porcentuales)



Fuentes: Ahir, Bloom y Furceri (2022); Thomson Reuters Worldscope, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los diamantes de color negro representan la variación promedio de las tasas de inversión en las EA y EMEIM desde 2008 frente al período anterior a 2008. Para las EA, los promedios previos a 2008 se calculan para 2000–08; para las EMEIM, se refieren a 2006–08. Cada capa de las barras representa la variación promedio en el regresor correspondiente multiplicada por sus coeficientes estimados. Solo se incluyen los regresores con coeficientes significativos. Las variaciones se agregan a nivel de país utilizando como ponderaciones los porcentajes de capital relativos de cada empresa. Para calcular los promedios de las EA y EMEIM se utiliza el PIB ajustado por las ponderaciones según la paridad de poder adquisitivo en dólares internacionales. EA = economías avanzadas; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; Q de Tobin = razón entre el valor de mercado y el valor contable de los activos de una empresa.

explicada de la inversión tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes (gráfico 3.10). En los mercados emergentes, el incremento promedio de 20% del apalancamiento después de 2008 es un factor importante en la caída general de las tasas de inversión (véase el gráfico 3.2.4 del anexo en línea).

La reducción del crecimiento del PIB desde 2008 contribuye a explicar la caída de la inversión, incluso después de controlar por los principales factores determinantes de la inversión a nivel de empresa. El aumento de la incertidumbre posterior a 2008 contribuye de forma moderada pero significativa a la caída de la inversión en las economías avanzadas. En los mercados emergentes, el aumento de las entradas de capital desde 2008 ha sido positivo para la inversión.

La productividad y el papel de la asignación ineficiente de los recursos

El crecimiento de la PTF se ha ralentizado en las últimas dos o tres décadas. Estudios previos sugieren

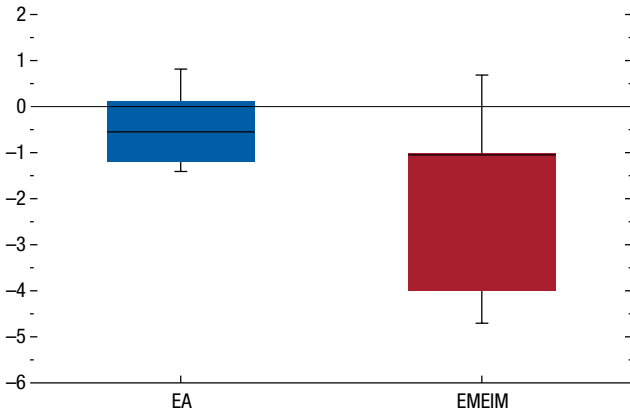
varios factores que contribuyen a esta tendencia, que afectan en especial a la productividad dentro de las empresas; entre ellos, la merma de las ganancias derivadas de la tecnología de la información y la comunicación (Fernald, 2015); la desaceleración del dinamismo empresarial (Decker *et al.*, 2016; Akcigit y Ates, 2021); el endurecimiento de las condiciones crediticias, que limitan inversiones en nuevas tecnologías (Adler *et al.*, 2017; Duval, Hong y Timmer, 2020), y un crecimiento más lento del comercio y los flujos de capital transfronterizos desde 2008.

Esta sección documenta la contribución del aumento de la asignación ineficiente del capital y la mano de obra a la reducción del crecimiento de la PTF y extrae lecciones para el crecimiento a mediano plazo. La denominada *eficiencia en la asignación de recursos* mide el grado en que el capital y la mano de obra se asignan a las empresas más productivas de una economía (véase el recuadro 3.1). Una disminución de la eficiencia en la asignación de recursos, cuando estos se concentran más en empresas relativamente improductivas durante un período de tiempo, puede reducir el crecimiento de la PTF. En cambio, una mejora en la eficiencia de la asignación de recursos, cuando estos se desplazan a empresas más productivas, impulsará el crecimiento de la PTF.

El método que se utiliza aquí, introducido por Hsieh y Klenow (2009) y perfeccionado por Bils, Klenow y Ruane (2021), concluye que la eficiencia en la asignación de recursos disminuyó entre 2000 y 2019 en la mayor parte de los países de una muestra que incluye 15 economías avanzadas y 5 de mercados emergentes (gráfico 3.11)⁷. El país medio de la muestra experimentó un lastre anual promedio en el crecimiento

⁷La eficiencia en la asignación de recursos mide, de forma aproximada, el grado en que el valor agregado por los insumos factoriales varía entre las empresas de un sector determinado. Si la variación es importante, las ganancias potenciales de reasignar el capital y la mano de obra entre empresas son grandes, y la eficiencia en la asignación de recursos es baja; si la variación es baja, la eficiencia en la asignación de recursos es alta. La eficiencia en la asignación de recursos se calcula, para cada economía de la muestra, al nivel de 19 sectores amplios, utilizando datos de Orbis. Los datos abarcan toda la economía, incluidos los sectores productores de bienes y de servicios, aunque el análisis excluye predominantemente a los sectores que no pertenecen al mercado (como la atención sanitaria, la educación y la administración pública). Luego, se agrega la eficiencia en la asignación de recursos a nivel de sector utilizando los porcentajes de los sectores en el valor agregado de toda la economía. Véanse más detalles en el anexo 3.2 en línea. Véase G20 (2021) para un análisis del posible impacto de la pandemia de COVID-19 en la eficiencia en la asignación de recursos, con posterioridad a 2019.

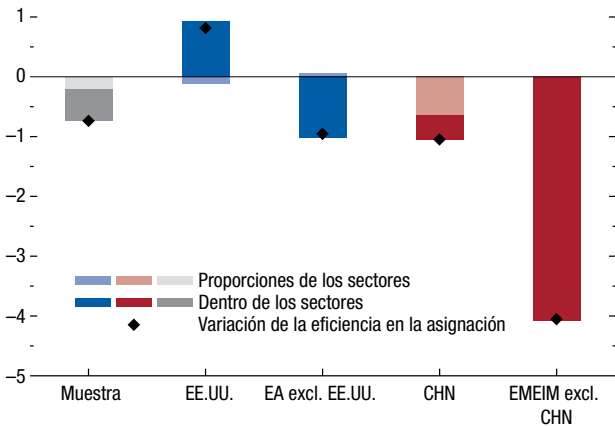
Gráfico 3.11. Contribución de la eficiencia en la asignación de recursos al crecimiento anual de la PTF, 2000–19
(puntos porcentuales)



Fuentes: Bureau van Dijk Orbis; base de datos KLEMS de la UE; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Trade in Value Added, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra consta de 13 sectores de bienes y 6 de servicios, y 20 economías: AUT, BEL, BGR, CHE, CHN, CZE, DEU, ESP, EST, FRA, ITA, JPN, KOR, POL, PRT, ROU, RUS, SVK, SVN y USA. Véanse más detalles en el anexo 3.2 en línea. Las líneas negras en las barras representan la mediana; las barras, el rango intercuartílico, y los flecos, los valores mínimos y máximos de las distintas muestras en el grupo. En la lista de países se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA = economías avanzadas; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; PTF = productividad total de los factores.

Gráfico 3.12. Contribución de la eficiencia en la asignación de recursos al crecimiento anual de la PTF, 2000–19
(puntos porcentuales, desagregado)



Fuentes: Bureau van Dijk Orbis; base de datos KLEMS de la UE; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Trade in Value Added, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra consta de 13 sectores de bienes y 6 de servicios, y 20 economías: AUT, BEL, BGR, CHE, CHN, CZE, DEU, ESP, EST, FRA, ITA, JPN, KOR, POL, PRT, ROU, RUS, SVK, SVN y USA. La tonalidad más oscura de los colores corresponde a “dentro de los sectores”, mientras que la tonalidad más clara, a “proporciones de los sectores”. En la lista de países se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA excl. EE.UU. = economías avanzadas excluido Estados Unidos; CHN = China; EMEIM excl. CHN = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano excluido China; PTF = productividad total de los factores.

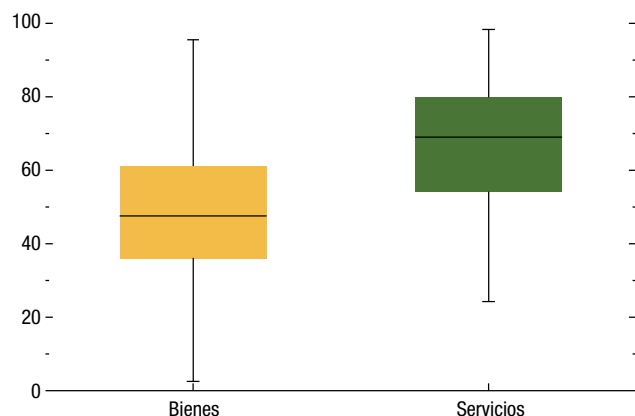
de la PTF de aproximadamente 0,9 puntos porcentuales debido a la disminución de la eficiencia en la asignación de recursos. En el caso de la economía avanzada media, el lastre fue de 0,5 puntos porcentuales. Dado que el crecimiento de la PTF en la economía avanzada media fue de solo 0,5% en este período, el aumento de la asignación ineficiente del capital y la mano de obra podría haber reducido el crecimiento de su PTF a la mitad. Una notable excepción es Estados Unidos, donde la mejora de la eficiencia en la asignación de recursos contribuyó a impulsar el crecimiento anual de la PTF en 0,8 puntos porcentuales durante el período.

¿Qué explica la disminución de la eficiencia en la asignación de recursos en un amplio grupo de economías? El lastre observado en el crecimiento de la PTF podría indicar tanto una disminución de la eficiencia dentro de los sectores como una proporción cada vez mayor de sectores de una economía cuya asignación ya es ineficiente. El análisis de las 20 economías muestra que las variaciones en los porcentajes de los sectores en el PIB contribuyeron solo en torno a 30% del lastre anual en la PTF, mientras que el resto puede atribuirse a la evolución dentro de los sectores (gráfico 3.12). El cambio en los porcentajes sectoriales del PIB es un factor importante solo para unas pocas economías, en especial para China, para la que supone el 60% del impacto de la eficiencia en la asignación de recursos sobre el crecimiento de la PTF. La razón por la que la composición sectorial de la economía afecta a la eficiencia agregada en la asignación de recursos es que el grado de asignación ineficiente medida varía sistemáticamente entre sectores. En concreto, el gráfico 3.13 muestra que en los sectores de servicios la ineficiencia es mayor que en los sectores de producción de bienes. Esto podría indicar diferencias estructurales entre los sectores de bienes y servicios o problemas de medición respecto a la productividad y los insumos en los servicios⁸. Como resultado, una economía como la China, en proceso de transformación estructural desde los bienes a los

⁸Diversos estudios han documentado este patrón utilizando datos a nivel de empresas de un grupo de países, como Hsieh y Klenow (2009), Busso, Fazio y Algazi (2012), Devries *et al.* (2011), Dias, Marques y Richmond (2016), y el capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2017. La literatura ha tendido a atribuir estos patrones a diferencias en la estructura del mercado y la dinámica empresarial en los sectores de bienes y servicios. El anexo 3.2 en línea utiliza un método propuesto por Bils, Klenow y Ruane (2021) para mostrar que existe poca evidencia de que el error de medición aditivo predomine más en los sectores de servicios que en los sectores de bienes, aunque esto todavía deja margen para que otro tipo de errores de medición expliquen parte de la diferencia.

Gráfico 3.13. Pérdida de PTF debido a la asignación ineficiente, por tipo de sector, 2019

(porcentaje)



Fuentes: Bureau van Dijk Orbis; base de datos KLEMS de la UE; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Trade in Value Added, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la distribución de las pérdidas calculadas de productividad total de los factores (PTF) respecto a una referencia de no asignación ineficiente (véase el anexo 3.2 en línea) para todos los países de la muestra y sectores en 2019, agrupados por tipo de sector. Las líneas negras en las barras representan la mediana; las barras, el rango intercuartílico, y los flecos, los valores mínimos y máximos de las distintas muestras del grupo. La muestra consta de 13 sectores de bienes y 6 de servicios, y 20 economías: AUT, BEL, BGR, CHE, CHN, CZE, DEU, ESP, EST, FRA, ITA, JPN, KOR, POL, PRT, ROU, RUS, SVK, SVN y USA. En la lista de países se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

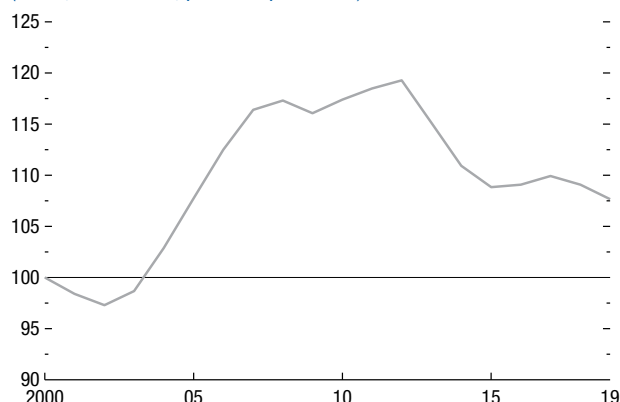
servicios, registrará una disminución de la eficiencia en la asignación de recursos general.

El origen de gran parte de la disminución observada de la eficiencia en la asignación de recursos dentro de los sectores puede encontrarse en el desigual crecimiento de la productividad de las empresas en parte del período 2000–19. Como muestra el gráfico 3.14, la dispersión de la productividad real de las empresas en las 20 economías de la muestra aumentó significativamente en los años anteriores a la crisis financiera mundial y, pese a cierta reversión posterior, se mantuvo elevada. Esto está en consonancia con la disminución de la eficiencia en la asignación de recursos, cuya mayor parte también tuvo lugar en la década de 2000.

La ampliación de la distribución de la productividad real de las empresas tiene implicaciones para la eficiencia en la asignación de recursos. En circunstancias ideales, las empresas cuya productividad real aumenta con rapidez deberían atraer capital y mano de obra de aquellas en las que crece más despacio, mientras que la productividad marginal en términos de ingresos se mantiene igualada. Sin embargo, la evidencia a nivel de empresas apunta a fricciones que ralentizan este proceso

Gráfico 3.14. Dispersión de la productividad de las empresas, 2000–19

(índice, 2000 = 100, promedio ponderado)



Fuentes: Bureau van Dijk Orbis; base de datos KLEMS de la UE; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Trade in Value Added, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Se utiliza Bils, Klenow y Ruane (2021) para calcular la dispersión de la productividad a nivel de sectores como el coeficiente entre la media potencial y la media geométrica de la productividad total de los factores en términos de producto físico (TFPQ) de una empresa, un indicador de la eficiencia técnica de una planta. La dispersión de la productividad se agrega a nivel de país utilizando los porcentajes sectoriales del PIB. La línea muestra el promedio móvil de tres años, que agrega para las economías de la muestra el PIB ajustado por las ponderaciones según la paridad de poder adquisitivo en dólares internacionales. El valor para el año 2000 está normalizado a 100. La muestra comprende 20 economías: AUT, BEL, BGR, CHE, CHN, CZE, DEU, ESP, EST, FRA, ITA, JPN, KOR, POL, PRT, ROU, RUS, SVK, SVN y USA. En la lista de países se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

de ajuste (véase el cuadro 3.2.7 del anexo en línea).

Esto conduce a una disminución inicial de la eficiencia en la asignación de recursos, ya que las empresas con crecimiento más rápido operan con menos capital y mano de obra que el nivel óptimo. En concordancia, la evidencia a nivel de sectores muestra que un aumento en la dispersión de la productividad real de las empresas va acompañado de una disminución de su eficiencia en la asignación de recursos.

Sin embargo, este fenómeno es transitorio. A medida que pasa el tiempo, las empresas que han mejorado su productividad con mayor rapidez que el resto pueden ampliar sus factores trabajo y capital, y la eficiencia en la asignación de recursos mejora de nuevo. Sin embargo, esta recuperación es lenta; los datos de empresas y sectores sugieren que se necesitan de 9 a 11 años para que la eficiencia en la asignación de recursos vuelva a la mitad de su nivel fundamental a largo plazo, que está determinado por las características de los sectores y el entorno económico e institucional de cada país (véase el cuadro 3.2.8 del anexo en línea). Por consiguiente, la evidencia del análisis a nivel de sectores muestra que los recientes cambios en la distribución de la productividad de las empresas,

junto con la transformación estructural que se está produciendo en algunos países, probablemente continúen afectando el crecimiento de la PTF a mediano plazo.

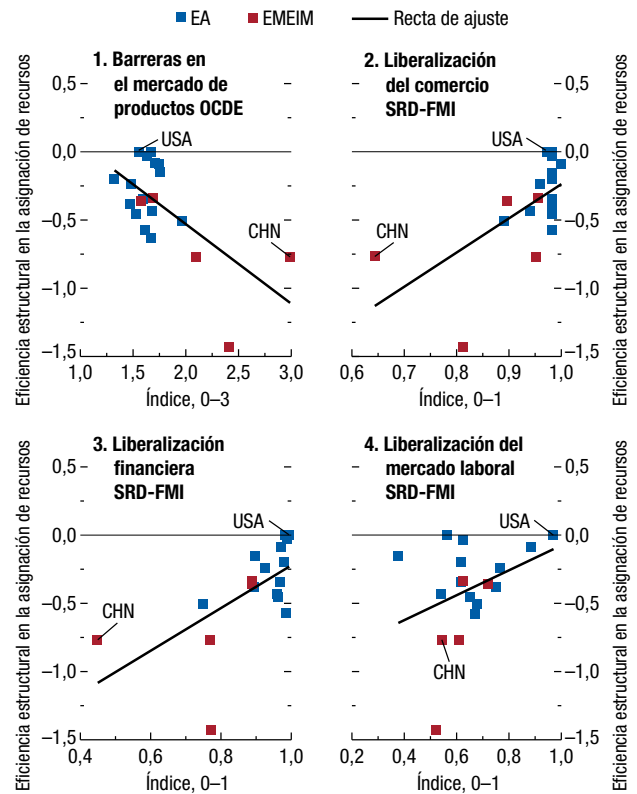
El análisis hasta el momento implica que el grado de asignación ineficiente general de una economía tiene en todo momento dos componentes: un componente transitorio, que refleja un ajuste incompleto de las empresas a los recientes shocks, y un componente estructural más duradero que refleja la eficiencia de los mercados y la calidad de las instituciones que los gobiernan. La evidencia del análisis a nivel de empresas sugiere que, para las economías analizadas, aproximadamente un tercio de la asignación ineficiente medida puede atribuirse a factores transitorios, mientras que dos tercios tienen raíces estructurales (véase el anexo 3.2 en línea).

El gráfico 3.15 muestra amplias diferencias entre países en un indicador de la eficiencia estructural en la asignación de recursos (en los ejes verticales y basadas en el análisis del anexo 3.2 en línea), que aumentan con la competencia y la entrada al mercado, la apertura comercial, el acceso a servicios financieros y la flexibilidad del mercado de trabajo. Si bien algunos de estos indicadores de las barreras y la eficiencia del mercado mejoraron ampliamente en el período 2000–19 (en especial, la liberalización comercial y financiera), otros empeoraron en algunos países de la muestra, sin evidencia sistemática de que los cambios en las políticas estructurales estén detrás de la reducción observada en la eficiencia en la asignación de recursos en las dos últimas décadas.

Sin embargo, las grandes diferencias entre países en la eficiencia en la asignación de recursos en términos de estructura sugieren que existe potencial para aumentar el crecimiento de la PTF mediante reformas. El análisis de las 20 economías de la muestra pone de manifiesto que, si los países cuya eficiencia en la asignación de recursos es actualmente menor que la de Estados Unidos redujeran sus brechas en torno a las políticas estructurales en 15% en un período de 10 años, podría impulsarse el crecimiento de la PTF a mediano plazo en 0,7 puntos porcentuales. Aunque los casos históricos de una convergencia tan importante de las políticas no son habituales, los precedentes existen, por lo que se trata de un objetivo de políticas ambicioso pero alcanzable.

Mejorar la eficiencia del mercado también podría facilitar la adaptación de las empresas a los shocks futuros. Los datos de empresas ofrecen cierta evidencia de que EE.UU. evitó una reducción general

Gráfico 3.15. Políticas y eficiencia estructural en la asignación de recursos de los países
(puntos logarítmicos, EE.UU. = 0)



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

Nota: El componente estructural de la eficiencia en la asignación de recursos de cada país se obtiene como el efecto fijo en un país de la regresión dinámica que se describe en el anexo 3.2 en línea. La muestra comprende 20 economías: AUT, BEL, BGR, CHE, CHN, CZE, DEU, ESP, EST, FRA, ITA, JPN, KOR, POL, PRT, ROU, RUS, SVK, SVN y USA. La lista de países y las leyendas de datos del gráfico utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA = economías avanzadas; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; SRD-FMI = base de datos del FMI sobre reformas estructurales.

de la eficiencia en la asignación de recursos en el período 2000–19 gracias a que la reasignación de los recursos entre las empresas se produjo con mayor rapidez a medida que aumentaba la dispersión de la productividad. Esto dio lugar a una reversión más rápida del aumento transitorio de la asignación ineficiente, que ha continuado lastrando la PTF en la mayor parte de las demás economías de la muestra.

¿Hacia dónde se dirige el crecimiento?

Este capítulo se ha centrado hasta el momento en analizar la tendencia histórica del crecimiento y los factores detrás de su disminución. Nuevos vientos en contra y de cola podrían afectar aún más a las

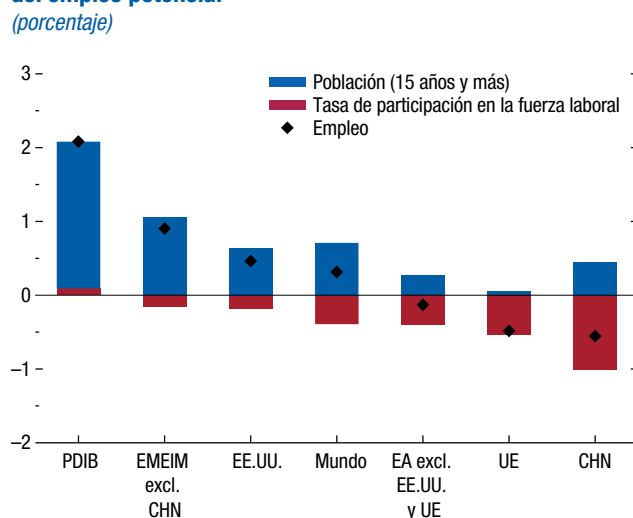
trayectorias de crecimiento. Esta sección se centra ahora en una cuestión prospectiva: ¿Cuáles son las posibles trayectorias de crecimiento a mediano plazo? ¿Y puede el crecimiento mundial anual volver al promedio de 3,8% del período 2000–19?

Escenario de base

Esta sección analiza las perspectivas de la mano de obra, el capital y la PTF a mediano plazo, definido como el año 2030, basándose en los análisis de las secciones anteriores (los métodos de proyección se detallan en el anexo 3.3 en línea). En concreto, los pronósticos de la participación en la fuerza laboral utilizan un enfoque basado en cohortes que considera los impactos generacionales, estructurales y del ciclo de vida en la oferta de mano de obra. Estos pronósticos, junto con las proyecciones demográficas de las Naciones Unidas, ofrecen estimaciones del crecimiento potencial del empleo asumiendo tasas de empleo estables. Las proyecciones del crecimiento del capital fusionan los pronósticos de inversión pública del informe WEO con las estimaciones de este capítulo de la tasa de inversión privada a mediano plazo. Por último, para la proyección del crecimiento de la PTF se asume que la eficiencia en la asignación de recursos por sectores se desplaza gradualmente hacia su nivel estimado a largo plazo y que alcanza la mitad de su ciclo de vida en el mediano plazo, mientras que el crecimiento de la PTF eficiente —corregida de asignación ineficiente— sigue la tendencia histórica.

- De aquí a 2030, se prevé que la contribución anual de la oferta de mano de obra al crecimiento del PIB mundial disminuya hasta 0,2 puntos porcentuales, solo una cuarta parte de su contribución promedio entre 2000 y 2019. Esto refleja un moderado crecimiento proyectado de 0,3% de la oferta potencial de mano de obra en 2030 (gráfico 3.16). La desaceleración se debe a la caída de las tasas de participación, que amortigua el efecto del crecimiento de la población sobre la oferta de mano de obra. Sin embargo, las tendencias de la oferta de mano de obra varían ampliamente según la región. Se prevé que los países de ingreso bajo experimenten un robusto crecimiento de 2,1% de la oferta de mano de obra, lo que destaca la necesidad de que la creación de puestos de trabajo traduzca en empleo este crecimiento de la oferta. Mientras tanto, la oferta de mano de obra crecerá 0,9% en las economías de mercados emergentes, excluida China, y 0,5% en Estados Unidos, mientras

Gráfico 3.16. Proyecciones de crecimiento a mediano plazo del empleo potencial



Fuentes: Organización Internacional del Trabajo (OIT); Naciones Unidas, *Perspectivas de la población mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra comprende 140 economías. La estimación de la tasa de participación de la fuerza laboral se basa en un modelo de cohortes (anexo 3.3 en línea) que utiliza datos de la OIT de 83 países. Los 57 países restantes siguen la tasa de crecimiento promedio 2014–19 de las tasas de participación. EA = economías avanzadas; CHN = China; EMEIM = economías de mercados emergentes y de ingreso mediano; EE.UU. = Estados Unidos; excl. = excluido; PDIB = países de ingreso bajo; UE = Unión Europea.

que una brusca reducción de la participación provocará que la oferta de mano de obra se contraiga 0,6% en China y 0,5% en la UE.

- Se espera que la contribución del capital al crecimiento sea de 1,7 puntos porcentuales, frente a una contribución promedio de 2,1 puntos porcentuales entre 2000 y 2019. La continuación del alto nivel de deuda pública probablemente limite la inversión pública futura en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que representa el 30% del capital total de estos países. Se espera que las economías avanzadas vean un incremento moderado de la inversión pública, pero su impacto sobre el crecimiento será mínimo dado su baja proporción en la inversión total. Además, se espera que las tasas de inversión privada permanezcan bajas en ambos grupos de países, debido a las bajas perspectivas económicas y a la previsión de menor empleo y crecimiento de la PTF.
- Se espera que la contribución del crecimiento de la PTF disminuya hasta 0,9 puntos porcentuales de aquí a 2030, desde el promedio de 1,0 punto porcentual entre 2000 y 2019. Se prevé que la reducción actual de la eficiencia en la asignación de recursos ralentice el crecimiento de la PTF en menor medida. Por otro

lado, se prevé que el crecimiento de la PTF eficiente, que refleja el ritmo del progreso tecnológico, se ralentice en el escenario de base, según su tendencia a largo plazo. Se espera que factores como la cada vez mayor dificultad para generar nuevas ideas (Bloom *et al.*, 2020), el crecimiento más lento del empleo en investigación (Jones, 2023), el estancamiento de los logros educativos y la ralentización del proceso de convergencia sean relevantes. El efecto neto es una disminución de 0,1 punto porcentual de la tasa de crecimiento de la PTF desde su promedio de las dos décadas anteriores a la pandemia. Sin embargo, los grandes avances tecnológicos, en especial en el campo de la inteligencia artificial, podrían aumentar sustancialmente el crecimiento de la PTF.

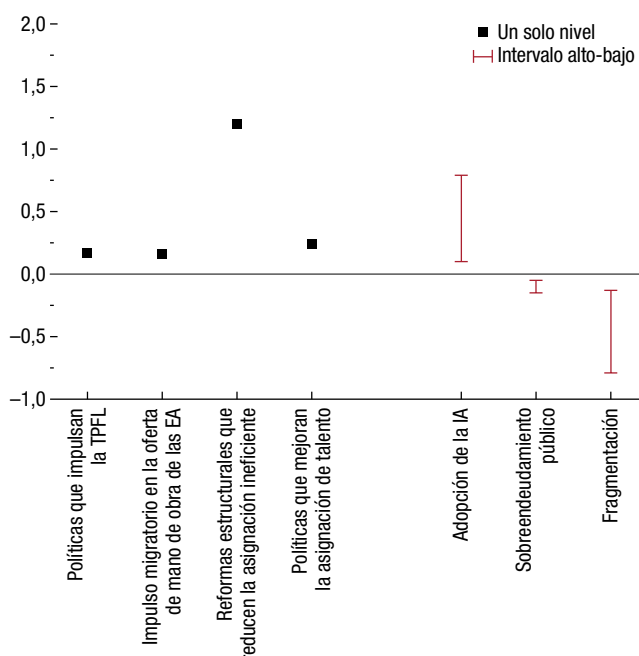
Cuando se suma la contribución de los tres factores, se proyecta que la tasa de crecimiento mundial sea de 2,8% en 2030 en el escenario de base. Esto sugiere que el crecimiento mundial podría reducirse aún más, por debajo del pronóstico actual a mediano plazo del informe WEO (véase el capítulo 1). Este crecimiento representaría una desaceleración significativa respecto del promedio anual histórico (2000–19) de 3,8%.

Escenarios alternativos

¿Qué factores podrían elevar el crecimiento o presentar nuevos riesgos? En esta sección se comparan varios escenarios con la proyección de base del crecimiento a mediano plazo. Estos escenarios analizan los efectos de cambios en las políticas relacionados con la oferta de mano de obra y la asignación de los recursos, así como de los vientos en contra y de cola; es decir, los impactos positivos de la IA y los efectos negativos del sobreendeudamiento público y la fragmentación geoeconómica. Para determinar la viabilidad de los diversos escenarios, se consideran cambios importantes y ambiciosos —pero no sin precedentes— en las políticas.

En términos generales, los efectos sobre el crecimiento a mediano plazo oscilan entre 1,2 puntos porcentuales por encima de la proyección de base y 0,8 puntos porcentuales por debajo (gráfico 3.17). Los efectos pueden ser mayores si estos escenarios se producen de forma simultánea. Sin embargo, dado el elevado grado de incertidumbre en torno a estas estimaciones, las cifras deben considerarse como indicativas de los posibles impactos (véanse más detalles en el anexo 3.3 en línea).

Gráfico 3.17. Impacto de distintos factores sobre el crecimiento mundial a mediano plazo
(respecto de la proyección de base, puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El impacto estimado sobre el crecimiento a mediano plazo se presenta con respecto a la proyección de base para cada escenario descrito en las leyendas del eje horizontal. Véase el anexo 3.3 en línea. Los escenarios incluyen intervenciones con políticas —destinadas a incrementar la participación en la fuerza laboral, impulsar la oferta de mano de obra en las EA mediante la migración, reducir la asignación ineficiente y mejorar la asignación de talento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo— y escenarios en los que la adopción de inteligencia artificial es generalizada, hay un sobreendeudamiento público persistente y surgen bloques geopolíticos (“fragmentación”). EA = economías avanzadas; IA = inteligencia artificial; TPFL = tasa de participación de la fuerza laboral.

- *Políticas que aumentan la participación en la fuerza laboral:* Este escenario asume que los países aumentan sus tasas de participación en la fuerza laboral en 3,2 puntos porcentuales, el incremento mediano de la participación si todos los países convergen hacia políticas óptimas. Esto podría aumentar el crecimiento de la oferta de mano de obra en aproximadamente 0,3 puntos porcentuales, una contribución de 16 puntos básicos al crecimiento mundial.
- *Un impulso migratorio en la oferta de mano de obra en las economías avanzadas:* Los trabajadores inmigrantes han contribuido al crecimiento de las economías avanzadas al suplir la falta de mano de obra. Este escenario asume mayores flujos, junto con una mejor integración de los trabajadores inmigrantes en el mercado laboral, que se traduce en un aumento de la oferta de

mano de obra equivalente a 1% de la fuerza laboral proyectada para 2030 en las economías avanzadas. El aumento resultante de la oferta de mano de obra podría agregar 20 puntos básicos al crecimiento mundial.

- *Reformas estructurales para mejorar la eficiencia en la asignación de recursos:* Sobre la base de la sección anterior, este escenario asume que los países cierran el 15% de las brechas que los separan de las políticas de Estados Unidos en ámbitos como el mercado laboral y los productos, la apertura comercial y la profundización financiera a mediano plazo, entre otros. Se prevé que estas reformas estructurales reduzcan en gran medida el lastre de la asignación ineficiente y mejoren el crecimiento de la PTF en 0,7 puntos porcentuales, lo que, a su vez, podría estimular la inversión y agregar 1,2 puntos porcentuales al crecimiento mundial.
- *Mejora de la asignación de talento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo:* Aunque las brechas en ocupación y remuneración entre hombres y mujeres se han reducido en las economías avanzadas, siguen siendo importantes en las demás. Cerrar estas brechas podría dar lugar a importantes aumentos de productividad, en especial si los puestos de trabajo se cubren tomando en cuenta el talento innato y las ventajas comparativas, y no sesgos basados en normas sociales, barreras o discriminación (Berg *et al.*, 2018; Hsieh *et al.*, 2019; Jayachandran, 2021). Si las asignaciones de talento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen la tendencia de Estados Unidos en las últimas décadas, se podría impulsar el crecimiento mundial en 0,25 puntos porcentuales.
- *Tecnologías relacionadas con la IA:* Las tecnologías relacionadas con la IA están a las puertas de transformar muchos aspectos de la economía mundial (Cazzaniga *et al.*, 2024). Su impacto sobre el crecimiento económico es muy incierto, aunque potencialmente importante. Por lo general, se prevé que la mejora de la productividad de la mano de obra gracias a la IA tendrá mayor peso que sus efectos negativos sobre la demanda de mano de obra. En función de la extensión con que se adopte y de si reemplaza trabajadores o aumenta su número, la estimación de su impacto sobre el crecimiento mundial oscila entre 10 y 80 puntos básicos a mediano plazo (véase el recuadro 3.3. para más detalles).
- *Altos niveles de deuda pública heredados:* La persistencia de altos niveles de deuda pública suscita preocupación en torno al crecimiento económico mundial, ya que podría reducir el crecimiento a mediano plazo entre 5 y 15 puntos básicos estimados. La proyección simula resultados de crecimiento en tres escenarios: un escenario en el que la deuda sigue aumentando con déficits públicos estables y dos escenarios de estabilización de la deuda en los que el aumento de los pagos por intereses se ve compensado por la reducción de las transferencias o la inversión pública. Se considera que el impacto general es moderado, ya que el escenario no asume una importante consolidación fiscal dirigida a una reducción significativa de la deuda o a canales adiciones a través de los cuales la deuda pública podría afectar el crecimiento (Pattillo, Poirson y Ricci, 2004; Woo y Kumar, 2015).
- *Fragmentación geoeconómica:* La aparición de bloques geoeconómicos que llevan a la fragmentación del comercio internacional y la inversión extranjera directa podría reducir los flujos de capital y conocimiento de forma significativa y moderar el crecimiento (capítulo 3 de la edición de octubre de 2023 de *Perspectivas económicas: Asia y el Pacífico*). El informe WEO de abril de 2023 presenta escenarios razonables que analizan los efectos del aumento de las barreras comerciales. Estos escenarios van desde casos limitados en los que un “bloque EE.UU.” y un “bloque China” realizan cierta “localización por afinidad ideológica”, lo que reduce el crecimiento en 10 puntos básicos, hasta un escenario más amplio en el que todas las regiones relocalizan parte del comercio, lo que potencialmente disminuye el crecimiento a mediano plazo en 80 puntos básicos. Podría darse una pérdida mayor debido a una reducción de la difusión de conocimiento asociado al comercio (Ahn *et al.*, de próxima publicación) y a la pérdida de productividad, aunque no se tiene en cuenta en esta simulación.

Los impactos de estos escenarios subrayan un mensaje claro: para recuperar el crecimiento histórico será necesario desplegar importantes esfuerzos en materia de políticas y, posiblemente, aprovechar los beneficios positivos netos de la IA. La implementación de reformas estructurales para resolver la asignación ineficiente es fundamental para devolver el crecimiento a sus promedios históricos.

Conclusiones y recomendaciones de políticas

Lo analizado en este capítulo sugiere que el deterioro del crecimiento observado de la economía mundial y el declive de las expectativas de crecimiento se deben en su mayor parte a la persistencia de los vientos en contra. La importante desaceleración de la PTF se ha revelado como un factor importante, y se debe al aumento de la asignación ineficiente de recursos y a la ralentización del crecimiento de la PTF eficiente. Otro factor determinante es la reducción de la población activa en las principales economías, unida a la apagada inversión empresarial. En su mayor parte, las implicaciones de este análisis son sombrías para las perspectivas de crecimiento mundial a mediano plazo. En ausencia de intervenciones de política oportunas y de un impulso proveniente de las tecnologías emergentes, es probable que en el mediano plazo el crecimiento mundial se mantenga en niveles muy por debajo de su promedio histórico previo a la pandemia.

¿De qué forma pueden las políticas elevar el crecimiento? Las conclusiones de este capítulo sugieren que las intervenciones deben centrarse en reformas que promuevan la competencia de mercado, la apertura comercial, la accesibilidad al mercado financiero y la flexibilidad del mercado laboral. Por añadidura, podrían impulsar de forma significativa el crecimiento de la PTF mediante el alivio de las barreras institucionales y financieras que impiden la asignación eficiente del capital y la mano de obra a nivel de las empresas. Estas reformas implican importantes contribuciones para el crecimiento y pueden complementarse con otras en el ámbito de la gobernanza y el sector externo (Budina *et al.*, 2023). Si no están bien diseñadas, las políticas industriales dirigidas a sectores específicos pueden impedir que los recursos se asignen a empresas o sectores más productivos (véase el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2024 para más información sobre política industrial e innovación).

Al mismo tiempo, las políticas diseñadas para facilitar el flujo y la integración de los trabajadores inmigrantes, junto a medidas para impulsar la

participación en la fuerza laboral de los trabajadores de más edad en las economías avanzadas —mediante reformas de la jubilación y programas del mercado laboral—, podrían mitigar las crecientes presiones demográficas sobre la oferta de mano de obra. Fomentar la participación femenina en las economías de mercados emergentes, mediante la ampliación de la escolarización y el apoyo al cuidado infantil, podría liberar el potencial no explotado de las mujeres. Estos esfuerzos deben complementarse con políticas que reduzcan las barreras sociales y la discriminación de género para garantizar que el talento se asigne de forma óptima en todos los empleos.

La inversión en capital humano, en especial en los países en desarrollo de ingreso bajo, es fundamental para aprovechar su dividendo demográfico. Respecto a la formación de capital, como el elevado apalancamiento empresarial ha contenido la inversión empresarial en las economías de mercados emergentes, reformar los mecanismos de reestructuración e insolvencia y eliminar el sesgo a favor de la deuda de las políticas de tributación empresarial también pueden contribuir al crecimiento a mediano plazo (capítulo 2 del informe WEO de abril de 2022). Para atenuar el impacto negativo sobre el crecimiento del aumento de la fragmentación geoeconómica, es importante evitar el deterioro que pueden causar políticas unilaterales en los sectores industrial y comercial.

Las perspectivas mundiales a mediano plazo no son todo pesimismo. La resiliencia ante los distintos shocks (capítulo 1) y la promesa incipiente de tecnologías como la IA podrían ser transformadoras para el crecimiento mundial a mediano plazo. Para aprovechar todo este potencial, los países deben fortalecer sus marcos regulatorios, incluida la protección de la propiedad intelectual, y revisar los programas de redistribución y otros programas de ajuste para garantizar que el reparto de los beneficios de la IA sea justo y amplio (Cazzaniga *et al.*, 2024). Más allá del mediano plazo, las políticas dirigidas a promover la innovación son cruciales para definir la trayectoria del crecimiento mundial futuro.

Recuadro 3.1. Eficiencia en la asignación de recursos: Concepto, ejemplos y medición

El crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) no solo está impulsado por factores conocidos como la innovación tecnológica y nuevas prácticas empresariales que mejoran la productividad dentro de las empresas, sino que también lo está por la precisión con que la asignación del capital y la mano de obra entre las empresas se corresponde con su productividad relativa, lo que se conoce como “eficiencia en la asignación de recursos”. Consideremos un ejemplo de dos empresas, una con alta productividad y otra con baja productividad. Si la empresa relativamente no productiva emplea demasiada mano de obra y capital, la productividad promedio será baja: un caso de escasa eficiencia en la asignación de recursos. La PTF aumentaría si se produjera un traslado de capital y mano de obra a la empresa más productiva, lo que corregiría la asignación ineficiente inicial.

Son varias las fricciones que pueden causar que el capital y la mano de obra se asignen a las empresas “equivocadas”. Algunas de estas fricciones puede que solo lo hagan de forma temporal. En el ejemplo con dos empresas, es posible que la empresa productiva quiera expandirse, pero su búsqueda de nuevos trabajadores podría llevar cierto tiempo. En este caso, la eficiencia en la asignación de recursos podría ser baja durante un tiempo, pero aumentará a medida que la empresa productiva atraiga de forma gradual a nuevos empleados procedentes de su competidor menos productivo. Sin embargo, otras fricciones podrían afectar a la eficiencia en la asignación de recursos de forma más permanente. Por ejemplo, la empresa no productiva podría tener conexiones políticas y recibir subsidios o exoneraciones fiscales que le permitan operar a una escala mayor de lo que justifican sus beneficios.

Medir en la práctica el grado de (in)eficiencia en la asignación de recursos es difícil. Un método influyente, desarrollado por Hsieh y Klenow (2009) y utilizado en este capítulo, mide esta (in)eficiencia de forma indirecta mediante la comparación entre empresas de su productividad marginal en términos de ingresos del capital y la mano de obra; es decir,

el ingreso adicional que una empresa dada podría obtener con una unidad más de capital o mano de obra. Si la productividad marginal en términos de ingresos es alta en una empresa y baja en otra, se creará más valor económico si se desplazan recursos desde la segunda empresa a la primera. Este método nos dice que la eficiencia en la asignación de recursos de una economía mejora si la productividad marginal en términos de ingresos de las empresas es cada vez más similar y que empeora si es cada vez más despareja¹.

Lograr mejoras duraderas de la eficiencia en la asignación de recursos requiere solucionar las fricciones que ralentizan la capacidad de las empresas de cambiar la escala de sus operaciones según lo necesiten o que permanentemente favorecen o penalizan ciertas empresas con independencia de su productividad. Muchos estudios han identificado las causas estructurales de estas fricciones. Entre ellas se encuentran las políticas tributarias, laborales y de seguros sociales que dependen del tamaño (Levy, 2018; Ulyssea, 2018); la informalidad y la corrupción (Misch y Saborowski, 2018); los derechos de propiedad deficientes (Adamopoulos y Restuccia, 2020); las barreras regionales (Tombe y Zhu, 2019); las políticas comerciales restrictivas (Khandelwal, Schott y Wei, 2013; Edmond, Midrigan y Xu, 2015); los márgenes de beneficio desiguales entre las empresas (Peters, 2020), y las fricciones financieras (Song, Storesletten y Zilibotti, 2011; Midrigan y Xu, 2014; David, Hopenhayn y Venkateswaran, 2016; Gopinath *et al.*, 2017; Libert, 2017). Diversos estudios de caso de países han destacado políticas específicas que reducen con éxito la asignación ineficiente, como la eliminación de barreras al comercio internacional (Ha y Kiyota, 2016) y reformas dirigidas a corregir las distorsiones en el acceso al crédito (Chen y Irarrazabal, 2015).

¹Aunque no es lo mismo, esto está relacionado con un índice anterior de la eficiencia en la asignación de recursos desarrollado por Olley y Pakes (1996). Operacionalizar este último requiere información sobre la productividad real (productividad total de los factores en términos de producto físico) a nivel de empresa, lo que es difícil de medir en una muestra grande de países y empresas. El método de Hsieh y Klenow (2009) requiere solo información sobre la productividad relativa en términos de ingresos, algo más sencillo de obtener.

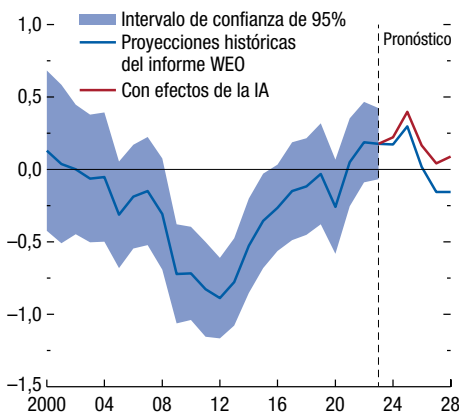
Los autores de este recuadro son Nan Li y Robert Zymek.

Recuadro 3.2. Implicaciones distributivas de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo

La desaceleración del crecimiento a mediano plazo podría afectar la desigualdad y la convergencia del ingreso mundial entre países. El entorno de crecimiento más lento hace que para los países más pobres sea más difícil converger con los más ricos. El crecimiento más lento del PIB también puede dar lugar a una mayor desigualdad, y reducir así el bienestar promedio. En este recuadro se examinan las implicaciones en tres ámbitos: la convergencia entre países, la desigualdad a escala mundial y la convergencia de los niveles de bienestar. La convergencia entre países se ha mantenido desde la crisis financiera mundial. Una forma de medir la convergencia es comparar el PIB inicial de los países con su crecimiento posterior. Cuando esta relación es negativa, los países con niveles más bajos de ingreso crecen a un ritmo mayor que los países con niveles

Gráfico 3.2.1. Convergencia del PIB entre países, 2000–28

(tasa a la que se cierra la brecha hasta el nivel máximo, negativa = convergencia)

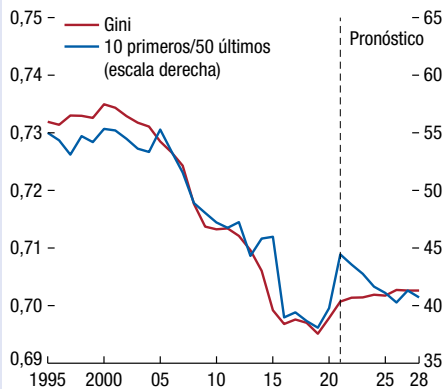


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La tasa de convergencia para el año t corresponde al coeficiente β_t en la siguiente regresión: $\Delta \log(GDPpc_t) = \alpha_t + \beta_t \log(GDPpc_{t-5}) + \varepsilon_{it}$, en la que $\Delta \log(GDPpc_t)$ es el promedio del crecimiento interanual per cápita del PIB en el período de cinco años entre t y $t-5$ y $\log(GDPpc_{t-5})$ es el PIB per cápita al principio del período. Véase el recuadro 3.3 donde se abordan los efectos de la inteligencia artificial (efectos de la IA) sobre el crecimiento. IA = inteligencia artificial; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

Los autores de este recuadro son Gabriela Cugat y Carlos van Hombeeck.

Gráfico 3.2.2. Desigualdad mundial, 1995–2028
(puntos Gini, 0 = igualdad perfecta; ocasiones)



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

Nota: En la escala de la izquierda, el índice de Gini calcula la desviación de la distribución del ingreso mundial respecto a una distribución totalmente equitativa. El ingreso se mide antes de impuestos. “10 primeros/50 últimos” compara el ingreso promedio de los 10 primeros y los 50 últimos de la distribución del ingreso mundial. En la escala de la derecha, “ocasiones” hace referencia al número de ocasiones en que el ingreso promedio de los 10 primeros de la distribución del ingreso es mayor al ingreso promedio de los 50 últimos de la distribución. Por ejemplo, un valor de 40 en la escala de la derecha significa que el ingreso promedio de los 10 primeros es 40 veces superior al de los 50 últimos.

más altos, lo que implica convergencia. Entre 2008 y 2019 hubo convergencia entre países (gráfico 3.2.1), y fue más rápida entre 2008 y 2012. Sin embargo, la relación pasó a ser positiva tras la pandemia. Las proyecciones actuales apuntan a que no habrá convergencia a mediano plazo.

El cálculo anterior no considera cómo se distribuyen las ganancias derivadas de la convergencia dentro de un país, solo los promedios de los países (desigualdad “entre países”). Milanovic (2002) y Chancel y Piketty (2021) estiman indicadores de la distribución y la desigualdad del ingreso mundial; es decir, la comparación de la posición en términos de ingreso de un grupo de personas en un país con la de otros grupos en el mundo. Estos indicadores muestran que aunque la desigualdad se ha reducido desde mediados de la década de 2000, la pandemia revirtió parte de las mejoras (gráfico 3.2.2; Banco Mundial, 2022). Si bien la convergencia entre países está detrás de la reducción de la desigualdad mundial en las últimas dos décadas,

Recuadro 3.2 (continuación)

la mayor parte de esta desigualdad proviene ahora de las diferencias dentro de un país¹.

Para analizar el impacto de las proyecciones a mediano plazo, se combinan las proyecciones de las desigualdades dentro de un país y entre países derivadas de las *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) para crear una proyección de la desigualdad mundial². Dependiendo del indicador analizado, no se prevé una recuperación a mediano plazo, o solo una recuperación moderada (gráfico 3.2.2). Las ligeras mejoras en la desigualdad dentro un país no bastan para compensar la desaceleración esperada en la convergencia de la desigualdad entre países.

Los resultados utilizan el PIB como variable indicativa del bienestar, aunque esta asociación podría ser errónea (Coyle, 2017), ya que no incluye, por ejemplo, el trabajo doméstico no remunerado o el costo medioambiental del crecimiento económico. Jones y Klenow (2016) proponen un indicador de bienestar basado en la utilidad esperada a lo largo de la vida, que complementa el consumo (muy correlacionado con el PIB) con la esperanza de vida, el ocio y (menos) desigualdad. Históricamente, el aumento del bienestar ha superado el crecimiento del PIB, debido principalmente a mejoras en la esperanza de vida (véase el recuadro 1.2. del informe WEO de octubre de 2020). En términos generales, se predice que el crecimiento del PIB y el aumento del bienestar se reducirá en el período posterior a la pandemia (gráfico 3.2.3). Se prevé que el aumento del bienestar se deteriore más que el crecimiento del PIB, debido al estancamiento de dimensiones como la esperanza de vida y la desigualdad dentro de un país, lo que da lugar a divergencias en los niveles de bienestar entre países.

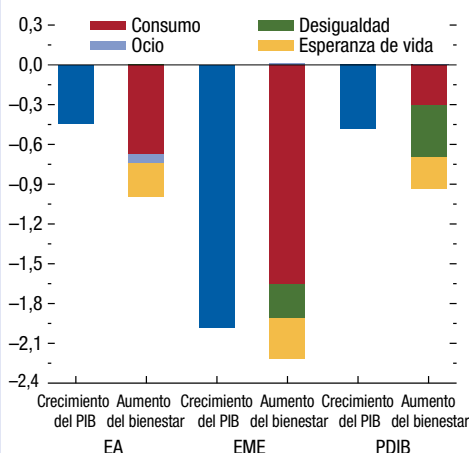
La desaceleración del crecimiento tiene implicaciones desalentadoras para la distribución del ingreso entre países, del ingreso mundial o de un indicador más general del bienestar. Según los

¹Los gobiernos soberanos suelen aplicar políticas que afectan a la desigualdad dentro del país. El análisis que se presenta aquí utiliza datos antes de impuestos para centrarse principalmente en los cambios en la desigualdad derivados de las tendencias económicas antes de la intervención pública.

²Las proyecciones de la desigualdad dentro de los países se basan en la distribución del crecimiento del PIB dentro de un país. Véanse Cugat, Li y van Hombecck (2024) para más detalles sobre cómo se estima la distribución del crecimiento dentro de los países.

Gráfico 3.2.3. Crecimiento del PIB y factores impulsores del bienestar antes y después de la pandemia de COVID-19

(puntos porcentuales)



Fuentes: Penn World Table, versión 10.01; División de Población de las Naciones Unidas; Banco Mundial, indicadores del desarrollo mundial, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El gráfico muestra la diferencia en el crecimiento promedio del PIB anualizado y el aumento del bienestar entre 2010–19 y 2024–28. Los componentes de la diferencia en el aumento del bienestar se enumeran en la leyenda; EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo.

resultados del recuadro 3.3, el efecto asimétrico esperado de la inteligencia artificial sobre el crecimiento aumentaría la divergencia entre países (la línea “con efectos de la IA” del gráfico 3.2.1). En la medida en que otros factores, como la fragmentación geoeconómica, empeoren la distribución del ingreso entre países, también empeorarían la desigualdad mundial y la distribución del bienestar, a menos que mejoren considerablemente la distribución del ingreso dentro de los países y otras dimensiones del bienestar, como la esperanza de vida.

Recuadro 3.3. El impacto potencial de la inteligencia artificial en la productividad mundial y los mercados laborales

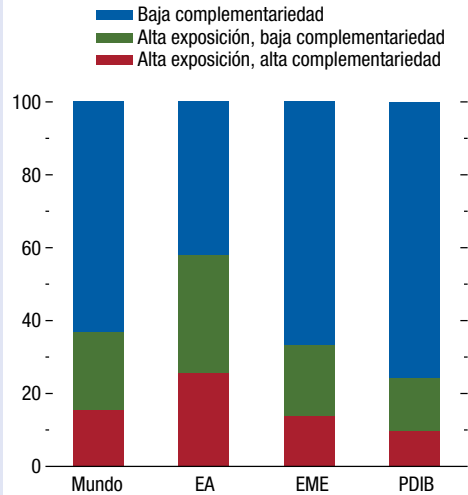
La inteligencia artificial (IA) está en la cresta de una ola transformativa, a menudo equiparada con una nueva revolución industrial, que tiene el potencial de rediseñar la economía mundial. Aunque sus consecuencias económicas y sociales, profundas y de amplio alcance, todavía no se dimensionan por completo, el impacto de la IA en la economía mundial exhibe una clara dicotomía. Por un lado, la IA encierra la promesa de mejorar la productividad. Por el otro, plantea un desafío formidable, con el potencial de reemplazar a los humanos en determinados trabajos y de alterar básicamente la naturaleza del resto.

Sobre la base de los posibles impactos de la IA en ámbitos diversos, el personal técnico del FMI ha propuesto un marco para analizar la influencia de la IA sobre la productividad y el mercado laboral que incluye matices. Este enfoque, basado en el concepto de “exposición” a la IA (Felten, Raj y Seamans, 2021, 2023), se amplía mediante el concepto de complementariedad de la IA (Pizzinelli *et al.*, 2023), el cual presenta nueva información sobre la probabilidad de que los empleos se beneficien de la IA o que se encuentren en riesgo.

Existe una importante disparidad en la exposición a la IA entre grupos de países: aproximadamente el 60% de los empleos en las economías avanzadas son susceptibles de cambios como resultado de la IA, en comparación con el 40% en las economías de mercados emergentes y el 26% en los países de ingreso bajo (gráfico 3.3.1; Cazzaniga *et al.*, 2024). En las economías avanzadas, se prevé que la IA mejore la productividad en la mitad de los puestos de trabajo expuestos, lo que indica un impacto positivo. Para la otra mitad, la integración de la IA podría automatizar tareas, lo que potencialmente reduciría la demanda de mano de obra y los salarios, y conduciría incluso a la obsolescencia de los puestos de trabajo. En cambio, es menos probable que las economías de mercados emergentes y en desarrollo experimenten una perturbación inmediata, aunque también podrían obtener menos beneficios derivados de la IA. Muchos carecen de la infraestructura necesaria y la fuerza laboral calificada para aprovechar realmente la tecnología de la IA, lo que suscita inquietudes en torno a la posibilidad de que la IA exacerbe la desigualdad entre los países con el correr del tiempo.

La autora de este recuadro es Marina M. Tavares.

Gráfico 3.3.1. Proporción del empleo por exposición a la IA y complementariedad con la IA
(porcentaje del empleo)



Fuentes: Cazzaniga *et al.* (2024), Organización Internacional del Trabajo y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La proporción del empleo dentro de cada grupo de países se calcula como el promedio ponderado de la población activa. EA = economías avanzadas; IA = inteligencia artificial; ME = mercados emergentes; PDIB = países de ingreso bajo; Mundo = todos los países de la muestra.

Para estimar el impacto potencial de la IA en la productividad se utiliza un análisis basado en un modelo. En este modelo, la IA afecta la productividad a través de tres canales fundamentales: el desplazamiento de la mano de obra, la complementariedad de la IA con las habilidades y el aumento de la productividad. En primer lugar, la adopción de la IA podría trasladar tareas que ejercen los humanos a sistemas de IA, lo que mejoraría la eficiencia en la ejecución de la tarea. En segundo lugar, la integración de la IA podría beneficiar a las tareas con alto nivel de complementariedad con la IA. En tercer lugar, la adopción de la IA podría dar lugar a aumentos de productividad generalizados, lo que impulsaría la inversión e incrementaría la demanda general de mano de obra. El modelo está calibrado para el Reino Unido, un país con gran exposición a la adopción de IA y para el que se dispone de datos sobre las tenencias de activos de los hogares.

Se utilizan dos escenarios para analizar el impacto de la IA en la productividad. En el primero (alta

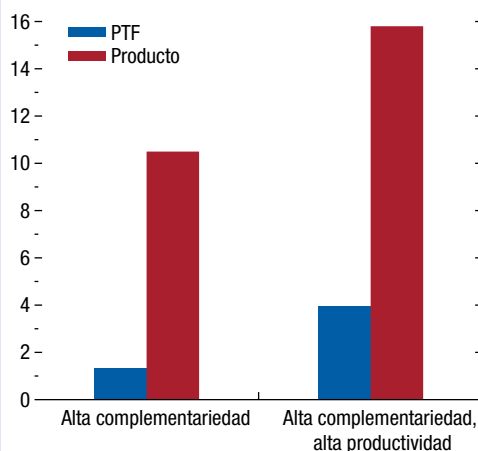
Recuadro 3.3 (continuación)

complementariedad), la IA mejora considerablemente las funciones con una complementariedad fuerte. El segundo escenario (alta complementariedad y alta productividad) amplía la complementariedad, gracias a que la IA también impulsa la productividad general, lo que mejora las funciones con alta complementariedad (véase Rockall, Pizzinelli y Tavares, 2024, sobre el análisis con modelos, y Cazzaniga *et al.*, 2024, para más información sobre las implicaciones distributivas).

En el primer escenario, el uso de la IA hace que el producto se incremente en casi 10% debido a que la economía del Reino Unido se ajusta al nuevo estado estable mediante una combinación de intensificación del uso de capital y un incremento pequeño de la productividad total de los factores (gráfico 3.3.2). En el segundo escenario, cuando también se considera el impacto sobre la productividad, el producto aumenta 16% y la productividad total de los factores se incrementa en casi 4%. Estas ganancias tienen lugar principalmente en la primera década de la transición. Aumentan los ingresos de todos los trabajadores, entre 2% para los trabajadores de ingreso bajo y casi 14% para los de ingreso alto, lo que da lugar a una mayor desigualdad de ingresos.

Se prevé que los aumentos de productividad derivados de la IA oscilen entre 0,9% y 1,5% anual, gracias a la sólida infraestructura digital del Reino Unido, la fuerza laboral calificada, el ecosistema de innovación y el marco regulatorio. A la inversa, muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo muestran retrasos en su preparación ante la IA, con unas ganancias potenciales inferiores a la mitad de las estimadas para el Reino Unido. Esta disparidad proviene en gran parte de una proporción menor de trabajadores en ocupaciones con alta exposición y alta complementariedad. Mientras que en las economías avanzadas el 27% de los trabajadores ocupan estas funciones, esta cifra cae al 16% en los mercados emergentes y al 8% en los países de ingreso bajo. Esta divergencia en la distribución inicial de los

Gráfico 3.3.2. Impacto de la IA en la PTF y el producto del Reino Unido (porcentaje)



Fuentes: Cazzaniga *et al.* (2024) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la variación de la PTF y el producto entre el estado estable inicial y final. Para más detalles sobre el modelo, véase Rockall, Pizzinelli y Tavares (2024). IA = inteligencia artificial; PTF = productividad total de los factores.

trabajadores en las distintas ocupaciones pone de manifiesto su reducido potencial de obtener beneficios de la IA. Para la economía mundial, las estimaciones sugieren que la IA podría impulsar los aumentos de productividad entre 0,1% y 0,8% anualmente a lo largo de una década. Sin embargo, la distribución desigual de estos aumentos entre regiones destaca la necesidad de cooperación internacional para mejorar la preparación ante la IA y su integración en los países menos preparados. Las iniciativas en este sentido pueden ayudar a reducir las desigualdades mundiales y garantizar que los beneficios de la IA lleguen a un grupo más amplio de países.

Referencias

- Acemoglu, Daron, David Autor, and Christina Patterson. 2023. “Bottlenecks: Sectoral Imbalances and the US Productivity Slowdown.” NBER Working Paper 31427, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Adamopoulos, Tasso, and Diego Restuccia. 2020. “Land Reform and Productivity: A Quantitative Analysis with Micro Data.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 12 (3): 1–39.
- Adler, Gustavo, Romain A. Duval, Davide Furceri, Sinem Kılıç Çelik, Ksenia Koloskova, and Marcos Poplawski Ribeiro. 2017. “Gone with the Headwinds: Global Productivity.” IMF Staff Discussion Note 17/004, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ahir, Hites, Nicholas Bloom, and Davide Furceri. 2022. “The World Uncertainty Index.” NBER Working Paper 29763, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ahn, JaeBin, Chan Kim, Nan Li, and Andrea Manera. Forthcoming. “Knowledge Diffusion through FDI: Worldwide Firm-Level Evidence.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Akcigit, Ufuk, and Sina T. Ates. 2021. “Ten Facts on Declining Business Dynamism and Lessons from Endogenous Growth Theory.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 13 (1): 257–98.
- Astinova, Diva, Romain Duval, Niels-Jakob Hansen, Ben Park, Ipppei Shibata, and Frederik Toscani. 2024. “Dissecting the Decline in Average Hours Worked in Europe.” IMF Working Paper 24/002, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Berg, Andrew, Jonathan D. Ostry, Charalambos G. Tsangarides, and Yorbol Yakhshilikov. 2018. “Redistribution, Inequality, and Growth: New Evidence.” *Journal of Economic Growth* 23: 259–305.
- Bils, Mark, Peter J. Klenow, and Cian Ruane. 2021. “Misallocation or Mismeasurement?” *Journal of Monetary Economics* 124: S39–S56.
- Bloom, Nicholas, Charles I. Jones, John Van Reenen, and Michael Webb. 2020. “Are Ideas Getting Harder to Find?” *American Economic Review* 110 (4): 1104–44.
- Budina, Nina, Christian H. Ebeke, Florence Jaumotte, Andrea Medici, Augustus J. Pantón, Marina Mendes Tavares, and Bella Yao. 2023. “Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy Trade-Offs, and Support the Green Transition in Emerging Market and Developing Economies.” IMF Staff Discussion Note 23/007, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Busso, Matias, Maria Fazio, and Santiago Algazi. 2012. “(In) formal and (Un)productive: The Productivity Costs of Excessive Informality in Mexico.” IDB Working Paper 341, Inter-American Development Bank, Washington, DC.
- Cazzaniga, Mauro, Florence Jaumotte, Longji Li, Giovanni Melina, Augustus J. Pantón, Carlo Pizzinelli, Emma Rockall, and Marina M. Tavares. 2024. “Gen-AI: Artificial Intelligence and the Future of Work.” IMF Staff Discussion Note 24/001, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Chancel, Lucas, and Thomas Piketty. 2021. “Global Income Inequality, 1820–2020: The Persistence and Mutation of Extreme Inequality.” *Journal of the European Economic Association* 19 (6): 3025–62.
- Chen, Kaiji, and Alfonso Irarrazabal. 2015. “The Role of Allocative Efficiency in a Decade of Recovery.” *Review of Economic Dynamics* 18 (3): 523–50.
- Coyle, Diane. 2017. “Rethinking GDP.” *Finance & Development* 54 (1): 16–19.
- Crouzet, Nicholas, and Janice C. Eberly. 2021. “Intangibles, Markups, and the Measurement of Productivity Growth.” *Journal of Monetary Economics* 124: S92–S109.
- Cugat, Gabriela, Nan Li, and Carlos van Hombecck. 2024. “Revisiting the Relationship between GDP Growth and Inequality.” Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- David, Joel M., Hugo A. Hopenhayn, and Venky Venkateswaran. 2016. “Information, Misallocation, and Aggregate Productivity.” *Quarterly Journal of Economics* 131 (2): 943–1005.
- Decker, Ryan A., John Haltiwanger, Ron S. Jarmin, and Javier Miranda. 2016. “Where Has All the Skewness Gone? The Decline in High-Growth (Young) Firms in the United States.” *European Economic Review* 86 (C): 4–23.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2011. “A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation in OECD Countries.” IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Dias, Daniel A., Carlos Robalo Marques, and Christine Richmond. 2016. “Misallocation and Productivity in the Lead Up to the Eurozone Crisis.” *Journal of Macroeconomics* 49: 46–70.
- Döttling, Robin, German Gutiérrez, and Thomas Philippon. 2017. “Is There an Investment Gap in Advanced Economies? If So, Why?” Paper presented at the ECB Forum on Central Banking, Sintra, Portugal, June.
- Duval, Romain, Gee Hee Hong, and Yannick Timmer. 2020. “Financial Frictions and the Great Productivity Slowdown.” *Review of Financial Studies* 33 (2): 475–503.
- Edmond, Chris, Virgiliu Midrigan, and Daniel Yi Xu. 2015. “Competition, Markups, and the Gains from International Trade.” *American Economic Review* 105 (10): 3183–221.
- Felten, Edward W., Manav Raj, and Robert Seamans. 2021. “Occupational, Industry, and Geographic Exposure to Artificial Intelligence: A Novel Dataset and Its Potential Uses.” *Strategic Management Journal* 42 (12): 2195–217.
- Felten, Edward W., Manav Raj, and Robert Seamans. 2023. “How Will Language Modelers Like ChatGPT Affect Occupations and Industries?” arXiv working paper, Cornell University, Ithaca, NY.
- Fernald, John G. 2015. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” *NBER Macroeconomics Annual* 29 (1): 1–51.
- Goodhart, Charles, and Manoj Pradhan. 2020. *The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival*. London: Palgrave Macmillan.

- Gopinath, Gita, Şebnem Kalemli-Özcan, Loukas Karabarbounis, and Carolina Villegas-Sanchez. 2017. “Capital Allocation and Productivity in Southern Europe.” *Quarterly Journal of Economics* 123 (4): 1915–67.
- Gordon, Robert. 2016. *The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Group of Twenty (G20). 2021. “Boosting Productivity in the Aftermath of Covid-19.” Background Note, June 2021.
- Ha, Doan Thi, and Kozo Kiyota. 2016. “Misallocation, Productivity, and Trade Liberalization: The Case of Vietnamese Manufacturing.” *Asian Development Bank Review* 33 (2): 94–118.
- Hsieh, Chang-Tai, Erik Hurst, Charles I. Jones, and Peter J. Klenow. 2019. “The Allocation of Talent and US Economic Growth.” *Econometrica* 87 (5): 1439–74.
- Hsieh, Chang-Tai, and Peter Klenow. 2009. “Misallocation and Manufacturing TFP in China and India.” *Quarterly Journal of Economics* 124 (4): 1403–48.
- Jayachandran, Seema. 2021. “Social Norms as a Barrier to Women’s Employment in Developing Countries.” *IMF Economic Review* 69 (3): 576–95.
- Jones, Charles I. 2023. “The Outlook for Long-Term Economic Growth.” NBER Working Paper 31648, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Jones, Charles I., and Peter J. Klenow. 2016. “Beyond GDP? Welfare across Countries and Time.” *American Economic Review* 106 (9): 2426–57.
- Khandelwal, Amit K., Peter K. Schott, and Shang-Jin Wei. 2013. “Trade Liberalization and Embedded Institutional Reform: Evidence from Chinese Exporters.” *American Economic Review* 103 (6): 2169–95.
- Kilik Celik, Sinem, M. Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge. 2023. “Potential Growth Prospects: Risks, Rewards, and Policies.” Policy Research Working Paper 10355, World Bank, Washington, DC.
- Levy, Santiago. 2018. *Good Intentions, Bad Outcomes: Social Policy, Informality, and Economic Growth in Mexico*. Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Libert, Thibault. 2017. “Misallocation before, during and after the Great Recession.” Working Paper 658, Bank of France, Paris.
- Midrigan, Virgiliu, and Daniel Yi Xu. 2014. “Finance and Misallocation: Evidence from Plant-Level Data.” *American Economic Review* 104 (2): 422–58.
- Milanovic, Branko. 2002. “True World Income Distribution, 1988 and 1993: First Calculation Based on Household Surveys Alone.” *Economic Journal* 112: 51–92.
- Misch, Florian, and Christian Saborowski. 2018. “Resource Misallocation and Productivity: Evidence from Mexico.” IMF Working Paper 18/112, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Olley, Steven, and Ariel Pakes. 1996. “The Dynamics of Productivity in the Telecommunications Equipment Industry.” *Econometrica* 64: 1263–97.
- Pattillo, Catherine A., Helene Poirson, and Luca A. Ricci. 2004. “What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?” IMF Working Paper 04/15, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Pescatori, Andrea, Daniel Leigh, Jaime Guajardo, and Pete Devries. 2011. “A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation in OECD Countries.” IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Peters, Michael. 2020. “Heterogeneous Markups, Growth, and Endogenous Misallocation.” *Econometrica* 88 (5): 2037–73.
- Pizzinelli, Carlo, Augustus J. Pantone, Marina Mendes Tavares, Mauro Cazzaniga, and Longji Li. 2023. “Labor Market Exposure to AI: Cross-Country Differences and Distributional Implications.” IMF Working Paper 23/216, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Restuccia, Diego, and Richard Rogerson. 2008. “Policy Distortions and Aggregate Productivity with Heterogeneous Plants.” *Review of Economic Dynamics* 11: 707–20.
- Restuccia, Diego, and Richard Rogerson. 2017. “The Causes and Costs of Misallocation.” *Journal of Economic Perspectives* 31 (3): 151–74.
- Rockall, Emma, Carlo Pizzinelli, and Marina Mendes Tavares. 2024. “Artificial Intelligence Adoption and Inequality.” Unpublished, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Song, Zheng, Kjetil Storesletten, and Fabrizio Zilibotti. 2011. “Growing like China.” *American Economic Review* 101 (1): 196–233.
- Syverson, Chad. 2017. “Challenges to Mismeasurement Explanations for the US Productivity Slowdown.” *Journal of Economic Perspectives* 31 (2): 165–86.
- Tombe, Trevor, and Xiaodong Zhu. 2019. “Trade, Migration, and Productivity: A Quantitative Analysis of China.” *American Economic Review* 109 (5): 1843–72.
- Ulyssea, Gabriel. 2018. “Firms, Informality, and Development: Theory and Evidence from Brazil.” *American Economic Review* 108 (8): 2015–47.
- Woo, Jaejoon, and Manmohan S. Kumar. 2015. “Public Debt and Growth.” *Economica* 82 (328): 705–39.
- World Bank. 2022. “Impact of COVID-19 on Global Income Inequality.” In *Global Economic Prospects: January 2022*, 155–200. Washington, DC: World Bank.

CANJE DE POSICIONES: LOS EFECTOS DE CONTAGIO REALES DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES DEL G20

Tras más de dos decenios de un impresionante crecimiento (de un promedio del 6% al año), los mercados emergentes del Grupo de los Veinte (G20) ahora representan en torno al 30% de la actividad económica mundial y alrededor del 25% del comercio mundial. Esas economías también han adquirido un carácter cada vez más sistémico en razón de su integración en las cadenas de valor mundiales (CVM), con posibles repercusiones para los mercados internacionales. Como consecuencia, los efectos de contagio en el crecimiento derivados de los shocks en esas economías —así como de su desaceleración estructural durante el último decenio— pueden tener muchas más ramificaciones en la actividad mundial. Desde el año 2000, los efectos de contagio causados por los shocks internos de los mercados emergentes, especialmente en China, han alcanzado dimensiones comparables a las de las economías avanzadas. Los shocks en los mercados emergentes del G20 pueden explicar hasta el 10% de la variación del producto después de tres años en otros mercados emergentes y hasta el 5% en las economías avanzadas. El comercio, especialmente a través de las CVM, es un canal de propagación clave cuya acción se ha intensificado con el tiempo. Las empresas que dependen más de la demanda de los mercados emergentes del G20 registran un mayor aumento de los ingresos tras un aumento inesperado del crecimiento de esos mercados, mientras que los efectos de contagio en las etapas posteriores del proceso de producción pueden reducir los ingresos de las empresas en los países más expuestos a la competencia de las importaciones. En respuesta a un shock de productividad negativo en los sectores intensivos en CVM de los mercados emergentes del G20, la mayoría de los sectores de las economías

Los autores de este capítulo son Hany Abdel-Latif, Nicolas Fernandez-Arias, Andrés Fernández Martín, Ashique Habib, Dirk Muir, Alberto Musso, Carolina Osorio Buitron, Adina Popescu y Andrea F. Presbitero, con la orientación de Aqib Aslam, y con el apoyo de Shan Chen, Michael Gottschalk, Carlos Morales, Minnie Park, Ilse Peirtsegaale, Manuel Perez-Archila y Xiaomeng Mei. Incluye aportes de Lorenzo Rotunno y Michele Ruta. El capítulo también se ha enriquecido gracias a los intercambios con Ambrogio Cesa-Bianchi, Barthélémy Bonadio, Swapnan Pradhan, Rui Mano y Ting Lan, así como a los comentarios de revisores y participantes en seminarios. Şebnem Kalemli-Özcan fue consultora del proyecto.

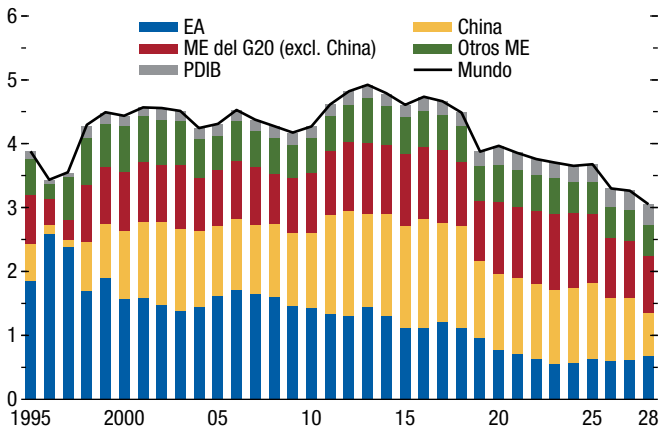
de mercados emergentes y en desarrollo tienden a contraerse, sobre todo en Asia, mientras que muchos sectores manufactureros se expanden, especialmente en las economías avanzadas. Más adelante, las simulaciones indican que una aceleración plausible del crecimiento en las economías emergentes del G20, incluso sin tener en cuenta a China, podría favorecer el crecimiento mundial a mediano plazo y transmitirse a otros países. La tarea de las autoridades de las economías afectadas, avanzadas o no, consiste en disponer de defensas adecuadas y reforzar los marcos de políticas para gestionar posibles shocks más intensos procedentes de los mercados emergentes del G20.

Introducción

El crecimiento económico en las 10 economías emergentes del Grupo de los Veinte (G20) ha sido sistemáticamente superior al de las economías avanzadas en los dos últimos decenios. Dado que su participación en el PIB mundial ha aumentado en más del doble desde el año 2000, Arabia Saudita, Argentina, Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Türkiye (en adelante, “los mercados emergentes del G20”) han proseguido con su integración en la economía mundial, especialmente a través del comercio y las cadenas de valor mundiales (CVM). Esta integración no solo ha contribuido a dar un impulso mundial al crecimiento y el comercio, también ha propiciado una menor volatilidad del producto, gracias a la diversificación transfronteriza, y una convergencia de los ingresos y los niveles de vida (Caselli *et al.*, 2020; Patel, Sandefur y Subramanian, 2021).

No obstante, el debilitamiento de las perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes del G20 es la causa de más de la mitad de la desaceleración de 1,9 puntos porcentuales del crecimiento mundial a mediano plazo desde la crisis financiera mundial, siendo China la responsable de alrededor del 40% (véanse el capítulo 1 de la edición de octubre de 2023 de *Perspectivas de la economía mundial* [informe WEO], y Kose y Ohnsorge, 2023). Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo de los mercados emergentes del G20 se han debilitado en 0,8 puntos

Gráfico 4.1. Crecimiento del PIB a cinco años (porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

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

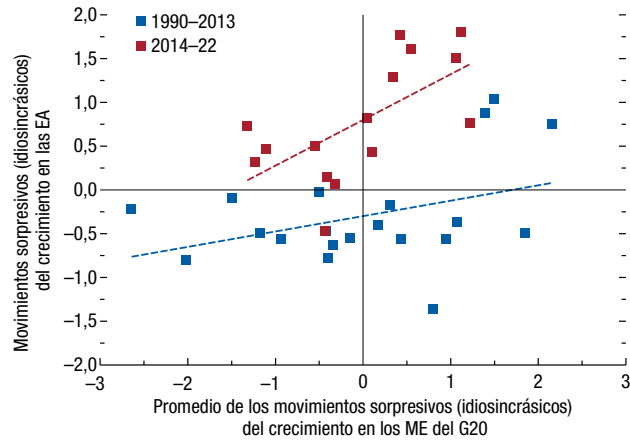
EA = economías avanzadas; excl. = excluido; ME = mercados emergentes; ME del G20 = Arabia Saudita, Argentina, Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Türkiye; PDIB = países en desarrollo de ingreso bajo.

porcentuales, hasta el 3,7%, debido a las secuelas de la pandemia y los shocks de precios derivados de la invasión rusa de Ucrania (gráfico 4.1). Mientras que el capítulo 3 se centraba en las causas de las débiles perspectivas de crecimiento, en este se analizan sus posibles efectos transfronterizos.

Con la mayor presencia mundial y conectividad de los mercados emergentes del G20, sus perspectivas poco halagüeñas corren el riesgo de propagarse y frenar el crecimiento y el desarrollo en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo. De hecho, la probabilidad de que se registren efectos de contagio ha aumentado a medida que se ha intensificado la correlación entre los movimientos sorpresivos internos (idiosincrásicos) del crecimiento en las economías avanzadas y los de los mercados emergentes del G20 en el último decenio (gráfico 4.2)¹. Pese a las importantes diferencias entre los países, cada vez hay más evidencia de que los mercados emergentes son una fuente clara de efectos de contagio internacionales (Cashin, Mohaddes y Raissi, 2017; Arezki y Liu, 2020; Huidrom *et al.*, 2020).

¹Los movimientos sorpresivos internos (idiosincrásicos) del crecimiento se definen como el valor residual de los resultados de crecimiento del PIB después de restar los pronósticos del año anterior y controlar los factores mundiales.

Gráfico 4.2. Correlación de los movimientos sorpresivos (idiosincrásicos) del crecimiento entre las economías avanzadas y los mercados emergentes del G20 (porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los movimientos sorpresivos del crecimiento (GS, por su sigla en inglés) se definen como $GS_t = Growth_t^{Act} - Growth_t^{Proj}$ (utilizando las proyecciones del informe WEO de abril); los movimientos sorpresivos (idiosincrásicos) del crecimiento (y_{it}) se definen como el valor residual de la siguiente regresión: $GS_{it} = \tau_i + \theta_j + y_{it}$, donde τ_i y θ_j son efectos fijos anuales y de país, respectivamente. Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

Así pues, la posibilidad de grandes efectos de contagio de los mercados emergentes del G20 en la economía mundial plantea un importante conjunto de cuestiones e interrogantes para las autoridades tanto a corto como a largo plazo:

- Habida cuenta de la creciente influencia de los mercados emergentes del G20, ¿en qué medida pueden incidir en las variables mundiales?
- A corto plazo, ¿cuál es la magnitud (y cuáles las diferencias) de los efectos de contagio agregados en el crecimiento de los mercados emergentes del G20 y en qué se distinguen de los de las economías avanzadas? ¿Qué países generan los mayores efectos de contagio, y tienen esos efectos alcance mundial o regional?
- ¿En qué grado los shocks internos originados en los mercados emergentes del G20 se propagan por vía del comercio y las cadenas de suministro y reasignan la actividad entre países, sectores y empresas a más largo plazo? ¿Este canal de propagación ha adquirido mayor importancia en los últimos años?

Este capítulo se divide en cuatro partes. Comienza con una descripción general de la creciente huella mundial de los mercados emergentes del G20 (a partir de los resultados del capítulo 3 del informe sobre efectos

de contagio de 2014), destacando la mayor importancia mundial que los mercados emergentes del G20 revisten para las materias primas, la inversión, los flujos financieros y el comercio (FMI, 2014), que son además los principales canales a través de los cuales los shocks de los mercados emergentes del G20 pueden propagarse a la economía real². En la segunda parte, se presenta una evaluación empírica de los efectos de contagio agregados en el crecimiento derivados de los shocks de la oferta y la demanda en cada uno de los mercados emergentes del G20 a corto plazo.

En tercer lugar, según el hallazgo de que la integración financiera ha sido relativamente más lenta que la del comercio y las materias primas, en este capítulo se examinan los efectos de contagio de los mercados emergentes del G20 a través de estos últimos canales, teniendo en cuenta las CVM, a mediano y largo plazo³:

- Se utilizan datos a nivel de empresas para estimar el efecto que tienen los movimientos sorpresivos del crecimiento interno de los mercados emergentes del G20 en las operaciones empresariales de los socios comerciales a corto y mediano plazo. El análisis examina por separado la transmisión de los shocks en función del grado en que una empresa depende de la demanda de sus productos en los mercados emergentes del G20 (*vínculos en términos de producto*) y su uso de insumos intermedios procedentes de esos mercados (*vínculos en términos de insumos*).

²Aunque los shocks de los mercados emergentes del G20 también podrían incidir en los precios y la inflación, este capítulo se centra en los efectos de contagio en la actividad de la economía real.

³El informe sobre efectos de contagio de 2014 incluye un análisis detallado de los canales comercial, financiero y de las materias primas en el contexto de los mercados emergentes y revela que, aunque los efectos se transmiten principalmente a través de los vínculos comerciales, también se pueden registrar efectos considerables a través de los vínculos financieros, por ejemplo de los bancos. En el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* se recoge lo siguiente: 1) la manera en que la mayor integración de los mercados financieros de las economías emergentes ha intensificado los efectos de contagio internacionales, y 2) la creciente importancia de los factores financieros con respecto a los vínculos comerciales. Más recientemente, Arezki y Liu (2020) confirmaron la importancia de los vínculos financieros en el caso de los efectos de contagio de los mercados emergentes. Otros canales, como la migración, también pueden marcar diferencias. Por ejemplo, la emigración de mano de obra muy calificada de los mercados emergentes del G20 puede repercutir en la oferta de mano de obra, la productividad y la innovación en los países de acogida (Bosetti, Cattaneo y Verdolini, 2015; Banco Mundial, 2018; Bahar, Choudhury y Rapoport, 2020).

- El patrón a más largo plazo y la evolución de los efectos de contagio de los shocks de productividad originados en los mercados emergentes del G20 se estudia posteriormente utilizando un modelo con múltiples países y sectores que permite rastrear la reasignación de la producción entre sectores y países en los diversos escenarios de estado estable. Cada escenario se diseña para estudiar el impacto de los shocks originados en determinados sectores de los países, como los muy integrados en las CVM, y en determinados países, como el de la construcción en China, para comprender mejor los efectos de contagio transfronterizos a más largo plazo.

En cuarto lugar, a raíz de las débiles perspectivas de crecimiento de China, se utiliza una simulación basada en un modelo para evaluar si los aumentos inesperados del crecimiento en otros mercados emergentes del G20, y los correspondientes efectos de contagio, pueden favorecer el crecimiento mundial.

Las principales conclusiones de este capítulo son las siguientes:

- Las economías emergentes del G20 sí han adquirido una mayor importancia en el contexto de la actividad económica mundial. Su presencia en el comercio y la inversión mundiales prácticamente se ha duplicado desde principios de la década de 2000, mientras que su integración financiera mundial continúa aumentando. Los consumidores y las empresas de los mercados emergentes del G20 representan una proporción cada vez mayor de la demanda mundial, y las empresas de esos mercados (por ejemplo, de China, India y Rusia) suministran una mayor parte del total de insumos en el mundo. Además, esas economías se encuentran entre los mayores productores de las materias primas más importantes, incluidas las esenciales para la transición verde (por ejemplo, litio en Argentina y níquel en Indonesia). Si bien China continúa determinando estas tendencias, otros mercados emergentes del G20 desempeñan un papel sustancial.
- Con una mayor integración, los mercados emergentes del G20 se asemejan cada vez más a las economías avanzadas y ya no son meros receptores de los shocks mundiales. Las fluctuaciones de su producto se han tornado menos volátiles debido en mayor medida a los shocks internos y, en el caso de algunos países, también pueden influir en los precios mundiales. Los efectos de contagio en el crecimiento no solo han aumentado, sino que pueden explicar

casi el 5% de la variación del PIB en las economías avanzadas. Además, los efectos de contagio en el crecimiento originados en algunos mercados emergentes del G20 han alcanzado magnitudes similares a los de las economías avanzadas. Esos efectos son mayores cuando proceden de China, cuyos shocks internos pueden explicar en torno al 10% de la variación del PIB en otros mercados emergentes. En otros mercados emergentes del G20 se observan efectos de contagio regionales significativos: por ejemplo, los de Rusia, tanto en Oriente Medio como en Europa, y los de México en América Latina.

- Los shocks de crecimiento interno originados en los mercados emergentes del G20 se propagan a través de las CVM y pueden dar lugar a ganadores y perdedores a través de la reasignación sectorial. Tras un shock positivo, las empresas que dependen más de la demanda de los mercados emergentes del G20 (por ejemplo, China e India), especialmente si están situadas en mercados emergentes, tienden a registrar un crecimiento más rápido de los ingresos que otras empresas. Sin embargo, los efectos de contagio suelen ser negativos para las empresas que dependen más de los insumos suministrados por los mercados emergentes del G20. Esto apunta a que los aumentos inesperados del crecimiento en mercados emergentes del G20 como China y México podrían estar vinculados a una mayor competencia en la producción, lo que podría desplazar la actividad que llevan a cabo los socios comerciales.
- A largo plazo, los shocks de productividad negativos de los mercados emergentes del G20 tienden a aumentar los efectos de contagio mundiales negativos a través del canal del comercio, pero también a generar algunos efectos positivos en determinados sectores y economías. Además, estos efectos de contagio prácticamente se han triplicado desde principios de la década de 2000. En un contexto en el que todos los mercados emergentes del G20 registran una desaceleración del crecimiento de la productividad, Asia es la región más afectada, y la intensidad está determinada por sus estrechos vínculos con China. Un escenario en el que los shocks de productividad se concentran en los sectores intensivos en CVM pone de relieve la considerable variación entre sectores con respecto a los efectos de contagio: aunque la mayoría se contraen, especialmente los de Asia, muchos sectores

manufactureros (por ejemplo, productos electrónicos y textiles) se expanden a medida que las economías aprovechan la menor oferta de los mercados emergentes del G20. En lo que respecta al empleo, un shock positivo de los mercados emergentes del G20 puede generar la pérdida de empleos en algunos sectores al aumentar la competencia, mientras que los efectos de contagio que se propagan a través de sectores conectados por CVM suelen registrar complementariedades y más oportunidades laborales. Al comparar la transmisión de shocks antes y después de 2000 se observa que los efectos de contagio han aumentado y se pone de relieve la creciente importancia de los mercados emergentes del G20 a raíz de la integración de las CVM.

- De cara al futuro, una plausible aceleración del crecimiento en cada uno de los mercados emergentes del G20 (salvo China) podría generar efectos de contagio en las economías avanzadas y otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo que favorecería el crecimiento mundial.

Lo que está claro es que los mercados emergentes del G20 en su conjunto (y no únicamente China) se han convertido en una fuente importante de efectos de contagio de alcance regional y mundial que seguirá aumentando a medida que esas economías continúen integrándose en las finanzas y el comercio. Por ese motivo, las autoridades deben seguir siendo conscientes del impacto que una desaceleración en esas economías podría tener en las empresas y los sectores que se encuentran dentro de sus fronteras. Como resultado, los países vinculados estrechamente a esas economías deberían constituir reservas y establecer marcos de políticas adecuados para protegerse frente a la transmisión de shocks negativos y posibles riesgos externos. Habida cuenta del grado de reasignación de actividad entre sectores en respuesta a los shocks de los mercados emergentes del G20, especialmente en los países más integrados en el comercio y las CVM, las autoridades deberían plantearse diversificar los vínculos en términos de insumos y producto y adoptar políticas estructurales internas para evitar trastornos a gran escala en los factores de producción y promover la reasignación eficiente de esos factores. Asimismo, deberían abstenerse de adoptar políticas proteccionistas que son perjudiciales para la economía nacional y pueden generar efectos de contagio transfronterizos negativos (recuadro 4.1).

Los mercados emergentes del G20 en la economía mundial

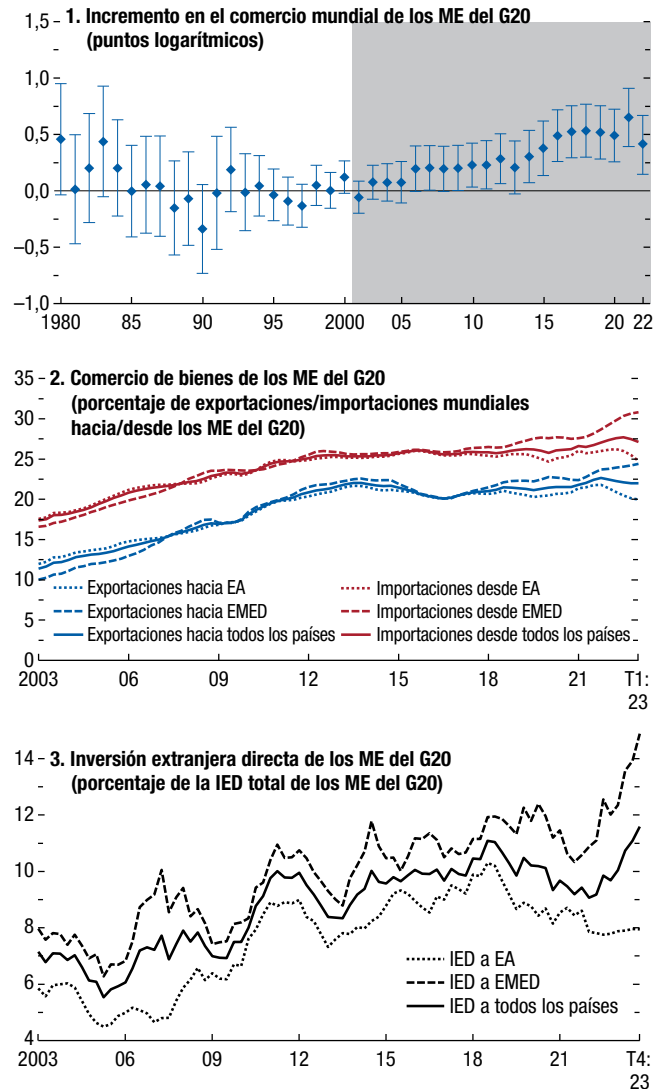
La adhesión de China a la Organización Mundial del Comercio en diciembre de 2001 representa un punto de inflexión crítico para la integración de los mercados emergentes del G20 en la economía mundial. Desde entonces, la participación de esos mercados en el comercio mundial ha aumentado casi dos tercios más rápido que la del comercio entre otros países (gráfico 4.3, panel 1), promoviendo así el comercio mundial y la diversificación a nivel nacional. Además, en los 20 años desde su adhesión, la proporción de las importaciones y exportaciones de bienes de los mercados emergentes del G20 en el comercio total de bienes se ha duplicado (gráfico 4.3, panel 2), mientras que la inversión extranjera directa (IED) de los mercados emergentes del G20 ha aumentado de alrededor del 6% de la IED total en 2005 a cerca del 10% justo antes de la pandemia (gráfico 4.3, panel 3)⁴.

Desde 2018, se ha registrado una divergencia en las proporciones de flujos de comercio e inversión hacia las economías avanzadas y otras economías de mercados emergentes y en desarrollo. Mientras que los flujos hacia las economías avanzadas han disminuido en relación con el promedio mundial, los flujos hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo se han acelerado, debido en parte a los vínculos de inversión más estrechos promovidos por la Iniciativa de la Franja y la Ruta de la Seda (Baniya, Rocha y Ruta, 2020; De Soyres, Mulabdic y Ruta, 2020). Esta divergencia coincide también con el comienzo de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y se ha intensificado con las crecientes tensiones geopolíticas (véase el capítulo 4 del informe WEO de abril de 2023) dado que las principales economías han reconfigurado sus vínculos comerciales y de inversión según su afinidad ideológica y cercanía (Alfaro y Chor, 2023; Freund *et al.*, 2023; Gopinath *et al.*, 2024).

Una mayor participación en el comercio mundial se refleja en una mayor integración financiera a través de los flujos bancarios y, en menor medida, los flujos de inversión de cartera, aunque el volumen total siga siendo menor que el del comercio. Los préstamos que conceden los bancos de las principales economías industriales del Grupo de los Cinco (G5) (Alemania,

⁴Se analizan más detalles sobre los hechos estilizados, la medición y las fuentes de datos en el anexo 4.1 en línea. Todos los anexos en línea están disponibles en www.imf.org/en/Publications/WEO.

Gráfico 4.3. Creciente presencia de los mercados emergentes del G20 en el comercio y la inversión



Fuentes: Base de datos fDi Markets; FMI, Dirección de Estadísticas Comerciales, y cálculos del personal técnico del FMI.

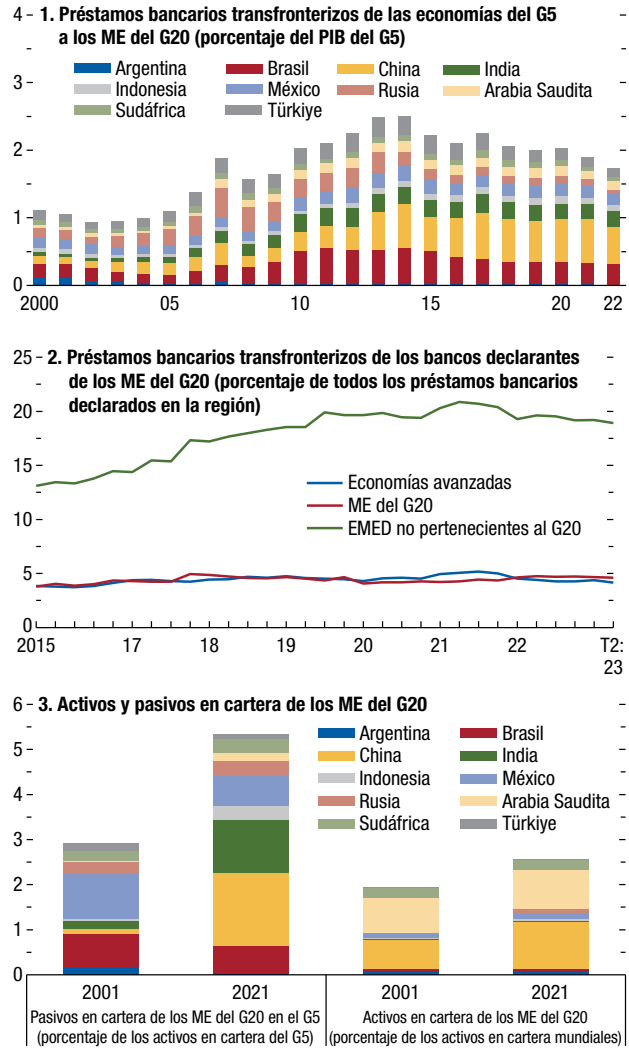
Nota: El panel 1 se basa en un modelo de comercio gravitacional estándar en el que la variable dependiente es el logaritmo del comercio bilateral de bienes. El modelo incluye los efectos fijos de las combinaciones de país de origen × año y de destino × año. El gráfico muestra el coeficiente anual de una variable ficticia para las combinaciones bilaterales que abarcan mercados emergentes del G20 (el año de referencia es 2001). El panel 3 emplea el cómputo de proyectos de IED. Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; IED = inversión extranjera directa; ME = mercados emergentes.

Estados Unidos, Francia, Japón y el Reino Unido) a los mercados emergentes del G20 prácticamente se han duplicado desde principios de la década de 2000, y registraron un máximo superior al 2,5% del PIB de las economías del G5 en 2014 y un posterior descenso gradual. La concesión de préstamos a China

ha impulsado ese incremento, por delante de Brasil e India (gráfico 4.4, panel 1). A título comparativo, el comercio de bienes con los mercados emergentes del G20 representaba el 8,1% del PIB total de las economías del G5 en 2022. Esos flujos financieros se ajustan a la observación más general de que el capital *privado* ha estado fluyendo hacia las economías con mejores resultados de crecimiento, como señalaron inicialmente Gourinchas y Jeanne (2013) y Alfaro, Kalemli-Özcan y Volosovych (2014) (recuadro 4.2). En cambio, la concesión de préstamos de bancos con sede en los mercados emergentes del G20 a las economías avanzadas es relativamente limitada. Sin embargo, los destinados a economías de mercados emergentes y en desarrollo representan en torno al 20% de todos los préstamos bancarios transfronterizos, según los datos recientes sobre el crecimiento de los bancos chinos (Cerutti, Casanova y Pradhan, 2023) y el incremento de los flujos Sur-Sur que señalan Broner *et al.* (2023) (gráfico 4.4, panel 2). Los flujos de inversión de cartera revelan que las obligaciones de los mercados emergentes del G20 frente a las economías del G5 aumentaron entre 2001 y 2021, del 2,9% al 5,3% del total de créditos de la cartera (equivalente al 4,6% del PIB del G5 en 2021), con una exposición especialmente elevada a China, seguida de India, México y Brasil (gráfico 4.4, panel 3, barras de la izquierda). Se obtiene un resultado similar cuando se examina la cartera de valores transfronterizos de Estados Unidos como un estudio de caso. De todas maneras, es probable que se trate de una cifra inferior, porque los flujos de inversión de cartera de las economías avanzadas hacia los mercados emergentes, especialmente a China, son mayores cuando se incluyen los flujos a través de las jurisdicciones con tasas impositivas bajas (Bertaut, Bressler y Curcuru, 2019; Bergant, Milesi-Ferretti y Schmitz, 2023; Coppola *et al.*, 2021). No obstante, en cuanto al activo, los flujos de inversión de cartera de los mercados emergentes del G20 hacia el resto del mundo todavía son limitados, aunque están aumentando, y superaban ligeramente el 2,5% del total de activos de inversión de cartera transfronterizos en 2021 (gráfico 4.4, panel 3, barras de la derecha).

Los mercados emergentes del G20 son productores mundiales de un amplio conjunto de materias primas (gráfico 4.5, panel 1). Además de China y su considerable producción de materias primas, Arabia Saudita y Rusia son importantes suministradores de petróleo y energía, y Brasil es un notable productor de minerales y materias primas agrícolas. De todas maneras, los mercados emergentes del G20 también

Gráfico 4.4. Integración financiera de los mercados emergentes del G20



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, estadísticas bancarias según la localización geográfica por nacionalidad; Banco de Pagos Internacionales, estadísticas bancarias según la localización geográfica por residencia; FMI, Encuesta coordinada sobre inversión de cartera; Lane y Milesi-Ferretti (2018), y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: G5 = Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y el Reino Unido. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ME = mercados emergentes.

han contribuido sobremanera a la demanda de materias primas desde la década de 2000, cuando el rápido crecimiento dio lugar a un aumento del consumo mundial de energía, alimentos y metales (Baffes *et al.*, 2018; Fernández, Schmitt-Grohé y Uribe, 2023). Además, los mercados emergentes del G20 han comenzado a producir minerales esenciales para la transición verde, en particular litio en Argentina y níquel en Indonesia. A medida que

aumente la demanda de estas materias primas, los mercados emergentes del G20 probablemente se integrarán cada vez más en las cadenas de suministro e impulsarán la volatilidad de los precios de las materias primas en un mundo fragmentado (véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2023)⁵.

Los mercados emergentes del G20 también han incrementado su participación en las CVM, tanto en las etapas iniciales como finales, a raíz de su demanda de productos manufacturados (*vínculos en términos de producto*) y su oferta de insumos para otras economías (*vínculos en términos de insumos*). Entre 2000 y 2021, el país que representa la mediana duplicó sus insumos procedentes de los mercados emergentes del G20, mientras que la demanda de productos finales de los países emergentes del G20 aumentó en más del doble (gráfico 4.5, panel 2)⁶. La mayor integración de las CVM y el comercio entre los mercados emergentes del G20 es el resultado de la desagregación relacionada con la disminución de los costos del transporte, la información y la comunicación, los avances tecnológicos y las menores barreras al comercio y los flujos de capital, que han favorecido una integración más vertical de los mercados emergentes en las CVM (Baldwin, 2013; Amador y Cabral, 2016). Dos sectores, las manufacturas y la minería, dominan el 5% de los vínculos principales, junto con China, cuya producción manufacturera es la mayor del mundo y sigue dependiendo en gran medida de la demanda externa (Baldwin, 2024) (gráfico 4.5, panel 3). Otros países, como India y Rusia, también cuentan con una presencia sustancial, lo que refleja el rápido crecimiento en la producción manufacturera (India) y los sólidos vínculos a través de la oferta de materias primas energéticas (Rusia).

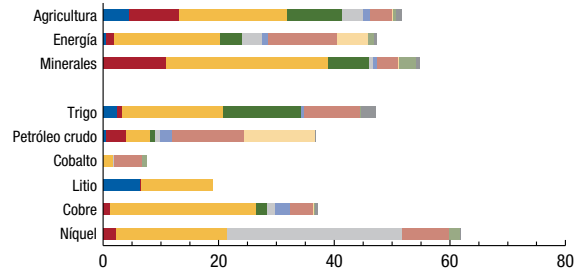
⁵Utilizando datos de alta frecuencia se ha descubierto recientemente que los mercados emergentes del G20 contribuyen en mayor medida a la volatilidad de los precios de las materias primas. Gutiérrez, Turen y Vicondoa (2024) estudian los efectos de contagio internacionales de un movimiento macroeconómico sorpresivo en China y determinan que se produce un efecto dinámico considerable y significativo en los precios de las materias primas.

⁶Los vínculos en términos de producto se definen como la proporción de la demanda mundial correspondiente a consumidores y empresas de mercados emergentes del G20, mientras que los vínculos en términos de insumos se definen como la cuota del total de insumos suministrados por industrias de mercados emergentes del G20. Una salvedad importante es que esos datos reflejan únicamente las exposiciones *directas* a los mercados emergentes del G20. Véase el anexo 4.1 en línea.

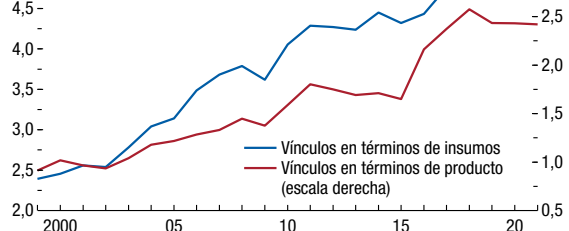
Gráfico 4.5. Presencia de los mercados emergentes del G20 en las cadenas de valor mundiales y materias primas que pueden intensificar los efectos de contagio

Argentina Brasil China India Indonesia México Rusia Arabia Saudita Sudáfrica Türkiye

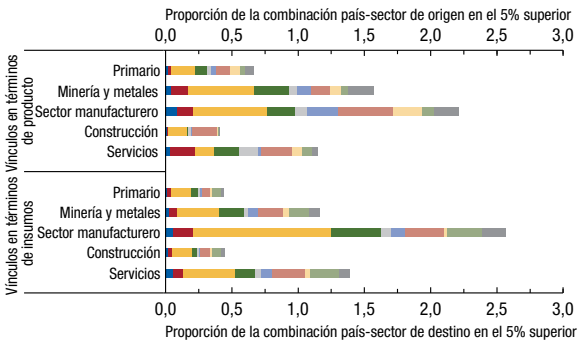
1. Porcentaje de los ME del G20 en la producción mundial de distintas materias primas (porcentaje de la producción mundial)



2. Vínculos de las CVM con los ME del G20 (porcentaje, mediana entre países)



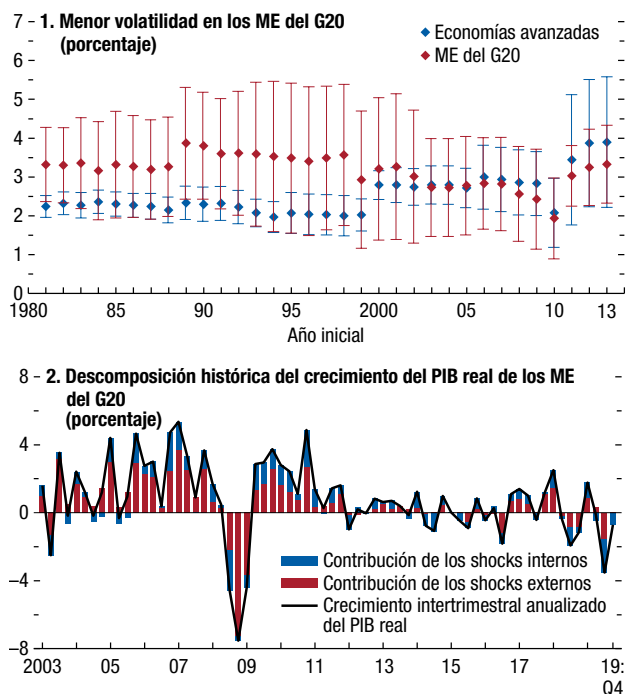
3. Principales vínculos de las CVM en los ME del G20 (porcentaje)



Fuentes: Encuesta Geológica Británica, Base de datos Eora sobre la cadena mundial de suministro, Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, Agencia Internacional de Energía, Encuesta Geológica de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 2, los vínculos en términos de producto se definen como la proporción de la demanda mundial correspondiente a consumidores y empresas de mercados emergentes del G20, mientras que los vínculos en términos de insumos se definen como la proporción del total de insumos suministrados por industrias de mercados emergentes del G20. Los vínculos en términos de insumos y producto se calculan por país-año. En el panel 3, los vínculos en términos de insumos y producto se calculan en las combinaciones país-sector de origen y país-sector de destino, respectivamente, para el período 1999-2021. El gráfico muestra la distribución del 5% superior de los vínculos principales entre sectores y países. CVM = cadena de valor mundial; ME = mercados emergentes.

Gráfico 4.6. El crecimiento en los mercados emergentes del G20 presenta una menor volatilidad y se ve menos afectado por los shocks externos



Fuentes: Penn World Tables (versión 10.1) y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: En el panel 1, la volatilidad del crecimiento del PIB real se calcula como la desviación estándar dentro de un país del crecimiento del PIB real en un período móvil de 10 años a partir del año que se indica en el eje horizontal. Por ejemplo, el valor para el año 2000 corresponde a la volatilidad calculada en el período 2000–09. El gráfico muestra los promedios de la volatilidad del crecimiento del PIB real para las economías avanzadas y los ME del G20. En el panel 2, las contribuciones de los shocks internos se calculan como los promedios ponderados de la suma de las contribuciones de los shocks de la oferta y la demanda agregadas internas para cada país de los ME del G20 en los vectores autorregresivos estructurales específicos de cada país. Las contribuciones de los shocks externos se calculan como residuos. Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. ME = mercados emergentes.

¿Cómo han cambiado los mercados emergentes del G20?

Conforme las economías de los mercados emergentes del G20 han ido diversificándose e integrándose más en la economía mundial y reforzando sus marcos de políticas, sus fluctuaciones macroeconómicas y vulnerabilidades a los shocks externos también han variado (véase un análisis hasta la crisis financiera mundial en Kose y Prasad, 2010). En primer lugar, el crecimiento del PIB en los mercados emergentes del G20 es menos volátil y se está acercando a los niveles de las economías avanzadas (gráfico 4.6, panel 1). En segundo lugar, la contribución de los shocks externos al crecimiento del PIB de los mercados emergentes del G20 ha disminuido en los últimos dos decenios, de cerca de la

mitad en los años previos a la crisis financiera mundial a un tercio después (gráfico 4.6, panel 2).

No obstante, la principal cuestión es si los shocks originados en los mercados emergentes del G20 pueden propagarse a nivel mundial, un fenómeno impropio de las pequeñas economías abiertas. Sobre la base del marco de Fernández, Schmitt-Grohé y Uribe (2017), en este capítulo se somete a las economías del G20 a una “prueba de pequeña economía abierta” para determinar si las fluctuaciones internas pueden influir en variables mundiales (por ejemplo, en los precios reales de las materias primas agrícolas, energéticas y metalúrgicas), así como en una variable financiera mundial (la tasa de interés a corto plazo de Estados Unidos, la tasa de interés real de Estados Unidos a 10 años, el dólar en términos generales o los diferenciales empresariales con calificación de grado de inversión de Estados Unidos). Las variaciones cíclicas en todos los mercados emergentes del G20 han adquirido mayor relevancia con el tiempo y, presumiblemente, han influido en al menos una variable mundial desde la crisis financiera mundial. Sin embargo, únicamente los shocks internos de China parecen afectar a todas las variables mundiales (Corneli, Ferriani y Gazzani, 2023).

Efectos de contagio agregados a corto plazo

Si algunos mercados emergentes del G20 se pueden considerar grandes economías, sus shocks de la oferta y la demanda agregadas probablemente tengan efectos internos y externos considerables (véase el capítulo 4 del informe WEO de abril de 2014). A fin de conocer su importancia para otras economías, se emplea un conjunto de modelos de vectores autorregresivos (VAR) mundiales y estructurales estimados entre 2001 y 2023 para cuantificar los efectos de contagio de alcance regional y mundial agregados en un horizonte de tres años. En consonancia con otros estudios, los resultados indican que los efectos de contagio agregados en el crecimiento que causan los shocks internos de China en otros mercados emergentes y economías avanzadas son mucho mayores que los que se originan en otros mercados emergentes del G20, y han aumentado. Un shock de demanda (oferta) de 1 punto porcentual en China da lugar a un incremento de alrededor de 0,3 (0,15) puntos porcentuales en el crecimiento después de tres años en otros mercados emergentes, y tiene efectos más reducidos en las economías

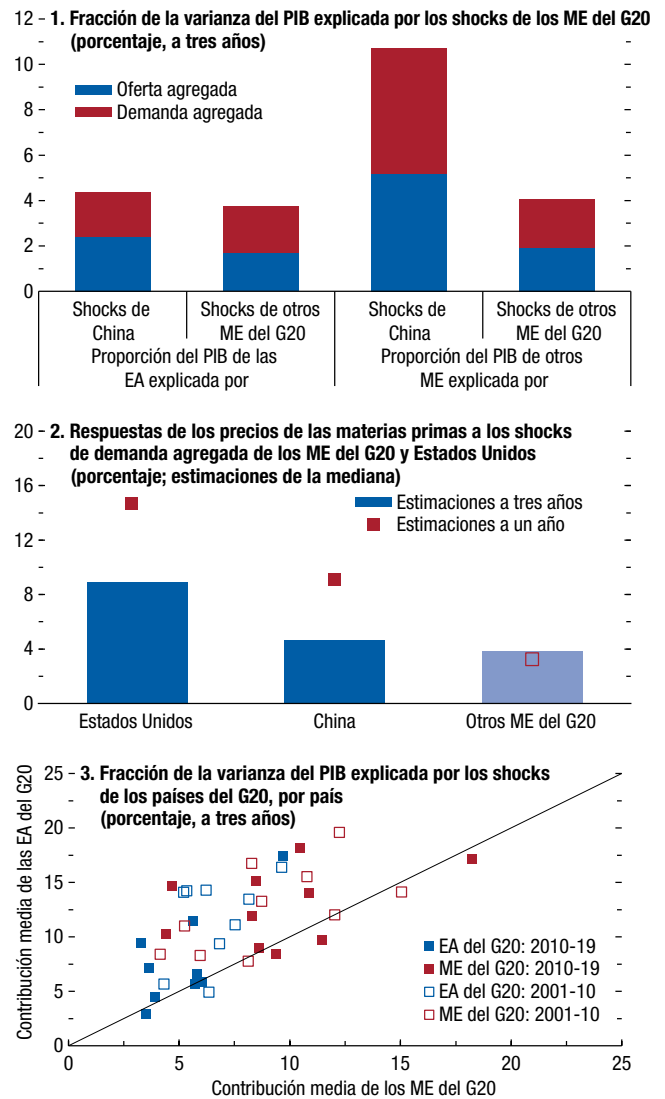
avanzadas⁷. No obstante, los shocks en otros mercados emergentes del G20 pueden propagarse a distintas economías del G20 igual que lo hacen a las economías avanzadas, además de generar efectos de contagio regionales considerables.

Los efectos de contagio de China han crecido drásticamente desde 2000. Los shocks de crecimiento interno en China explican un poco menos del 5% de la variación del producto en las economías avanzadas después de tres años y un poco más del 10% que en otros mercados emergentes. En términos relativos, los efectos de contagio del crecimiento que se propagan de China a los mercados emergentes tienen una magnitud bastante similar a los que provienen de Estados Unidos. En cambio, los shocks de oferta y demanda originados en otros mercados emergentes del G20 representan menos del 4% de las fluctuaciones del PIB en otros países (gráfico 4.7, panel 1), y sus efectos de contagio han aumentado solo de forma moderada (por ejemplo, Brasil, India y México), o incluso han disminuido (Rusia). Los resultados son similares en el caso de los efectos de contagio para los precios de las materias primas: un incremento de 1 punto porcentual en el PIB de China eleva los precios de las materias primas casi un 10% después de un año y en torno a un 5% al cabo de tres años (efectos no mucho menores a los derivados de los shocks de demanda de Estados Unidos), mientras que los shocks de demanda en otros mercados emergentes del G20 no se trasladan sustancialmente a los precios de las materias primas (gráfico 4.7, panel 2).

Dada su magnitud relativa, los shocks de la demanda agregada de China eran los principales impulsores de los efectos de contagio originados en los mercados emergentes del G20 hasta mediados de la década de 2010 (Copestake *et al.*, 2023). Esos shocks pueden reflejar una combinación de shocks de política — como por ejemplo la gestión de la demanda agregada, principalmente a través de la inversión pública— o un aumento de la demanda de importaciones de materias primas en respuesta al auge inmobiliario del país. Por otro lado, los shocks de la oferta agregada de China han estado vinculados a la expansión de la capacidad productiva, la mayor orientación a las exportaciones

⁷Véanse más resultados en el anexo 4.2 en línea. La magnitud de esos efectos de contagio y su importancia más limitada para las economías avanzadas se encuentran en el rango estimado en los estudios (Cesa-Bianchi *et al.*, 2012; Dizioli *et al.*, 2016; Cashin, Mohaddes y Raissi, 2017; Furceri, Tovar Jalles y Zdzienicka, 2017; Huidrom *et al.*, 2020; Ahmed *et al.*, 2022; Copestake *et al.*, 2023).

Gráfico 4.7. Efectos de contagio agregados de los países del G20



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: El panel 1 muestra los promedios ponderados de las estimaciones de la mediana. La fracción de la varianza a tres años del PIB viene explicada por los shocks de la oferta y la demanda agregadas internas de cada ME del G20 (considerando a China por separado y tomando el promedio de los demás ME del G20) en la producción de las economías receptoras. El panel 2 muestra las respuestas a impulsos a un año y tres años de los precios de las materias primas en los shocks de la demanda agregada originados en China, Estados Unidos y otros ME del G20 (promedio ponderado). Las estimaciones en el último caso no son estadísticamente diferentes de cero. En el panel 3, los cuadrados azules (rojos) son los promedios de las fracciones de la varianza a tres años del PIB de las EA del G20 (ME del G20) explicados por los shocks (suma de los shocks de la oferta y la demanda agregadas) originados en los países del G20 (excluidos los shocks de Estados Unidos y China) (estimaciones de la mediana). Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes.

y el ascenso en la cadena de valor tras la adhesión a la Organización Mundial del Comercio (Mano, 2016), y más recientemente a la ralentización de la productividad y la contracción de la fuerza laboral⁸.

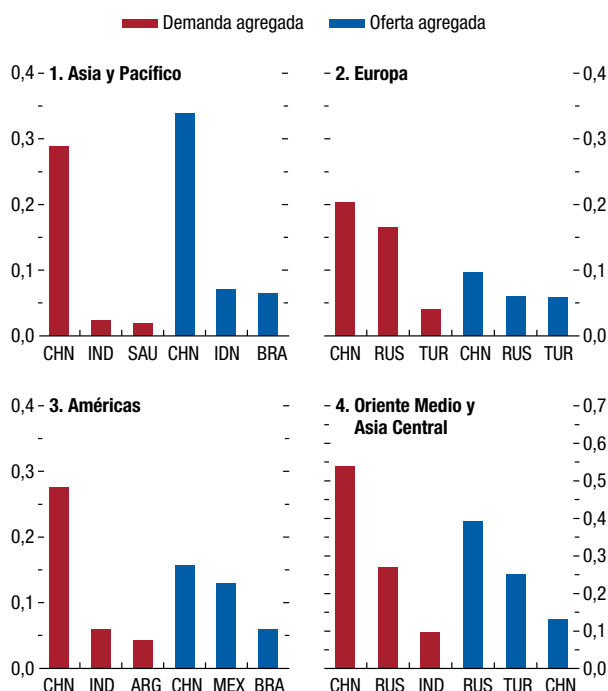
Otros mercados emergentes del G20 también contribuyen sobremanera a propagar los shocks internos agregados, tanto a escala mundial (en comparación con otras economías avanzadas) como regional, en relación con China. En el contexto de la muestra de economías del G20, la contribución relativa de los mercados emergentes de esas economías a las fluctuaciones del producto aumentó entre la década de 2000 y la de 2010 más que la contribución relativa de las economías avanzadas del G20, de modo que para un creciente número de países los efectos de contagio de las economías avanzadas y los mercados emergentes del G20 (salvo China y Estados Unidos) ahora son ampliamente comparables (gráfico 4.7, panel 3). Aunque la mayoría de los países todavía siguen expuestos de forma predominante a los shocks en las economías avanzadas, algunos registran exposiciones más equilibradas, mientras que otros se ven más afectados por los shocks en los mercados emergentes del G20.

En el caso de los efectos de contagio regionales, los de China en general predominan sobre los de otros mercados emergentes, especialmente en Asia, debido a la elevada integración comercial dentro de la región, y en menor medida en América Latina (gráfico 4.8)⁹. Con respecto a los demás mercados emergentes del G20, Rusia y, en cierta medida, Türkiye generan importantes efectos de contagio regionales en Europa y Asia Central; los shocks internos del lado de la oferta en Brasil y México tienen repercusiones en América Latina a través de los estrechos vínculos del comercio y las materias primas. Los efectos de contagio regionales de Rusia se han manifestado claramente desde la invasión de Ucrania a través de las disrupciones en los precios de la energía (Bachmann *et al.*, 2022; Albrizio *et al.*, 2022) y los mercados de cereales en

⁸Las estimaciones de las contribuciones de los shocks de la oferta y la demanda agregadas de los mercados emergentes del G20 a los precios al consumidor confirman el papel más preponderante de China. Un shock de demanda negativo equivalente a 1 punto porcentual del PIB reduce la inflación en alrededor de 0,2 puntos porcentuales en los mercados emergentes y 0,15 puntos porcentuales en las economías avanzadas. En el recuadro 1.2 se muestran las presiones desinflacionarias desde un escenario de fragilidad persistente del sector inmobiliario chino.

⁹Véanse, entre otros, Cesa-Bianchi *et al.* (2012); Dizioli *et al.* (2016); Furceri, Tovar Jalles y Zdzienicka (2017); Beirne, Renzhi y Volz (2023); y la edición de octubre de 2019 de *Perspectivas económicas: Las Américas*.

Gráfico 4.8. Efectos de contagio de crecimiento de los mercados emergentes del G20 por región
(porcentaje, a tres años)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los gráficos muestran las repuestas a impulsos acumuladas a tres años a shocks positivos de la oferta y la demanda internas agregadas de un punto porcentual en cada ME del G20 en el producto de las economías receptoras. En cada panel constan los tres principales países en términos de magnitud de sus efectos de contagio en la región. Los resultados presentados son agregados entre países utilizando ponderaciones del PIB basadas en la paridad del poder adquisitivo de las repuestas a impulsos que son significativas sobre la base de intervalos creíbles del 68%. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. ME = mercados emergentes.

todo el mundo. No obstante, el giro de la economía rusa hacia Asia probablemente dará otra dirección de los efectos de contagio. Los shocks en los grandes mercados emergentes, y especialmente en China, tienen repercusiones transfronterizas considerables para las economías de África subsahariana (recuadro 4.3) y, en términos más generales, para los países de ingreso bajo, que están expuestos a los shocks externos de mercados emergentes a través de los canales de las materias primas y la demanda (Dabla-Norris, Espinoza y Jahan, 2015).

Efectos de contagio de las cadenas de valor comerciales y mundiales

En esta sección, se emplean dos enfoques complementarios para ir más allá de los efectos de contagio agregados y analizar la transmisión de los

shocks originados en los mercados emergentes del G20 a través del canal comercial, incluidas las CVM, y la reasignación de la actividad entre sectores y empresas. El primero emplea datos a nivel empresarial y matrices de insumo-producto para evaluar los efectos de los movimientos sorpresivos del crecimiento de los mercados emergentes del G20 en los ingresos de las empresas a mediano plazo, según la variación entre sectores de los vínculos de insumos y productos con los mercados emergentes del G20. El segundo utiliza un modelo comercial cuantitativo con datos de insumo-producto para investigar los efectos de contagio de los shocks de la productividad total de los factores (PTF) sectoriales en diferentes escenarios de estado estable a largo plazo. Esos shocks sectoriales pueden propagarse a través de las cadenas de suministro y contribuir mucho a las fluctuaciones económicas mundiales (Boeckelmann, Imbs y Pauwels, 2024).

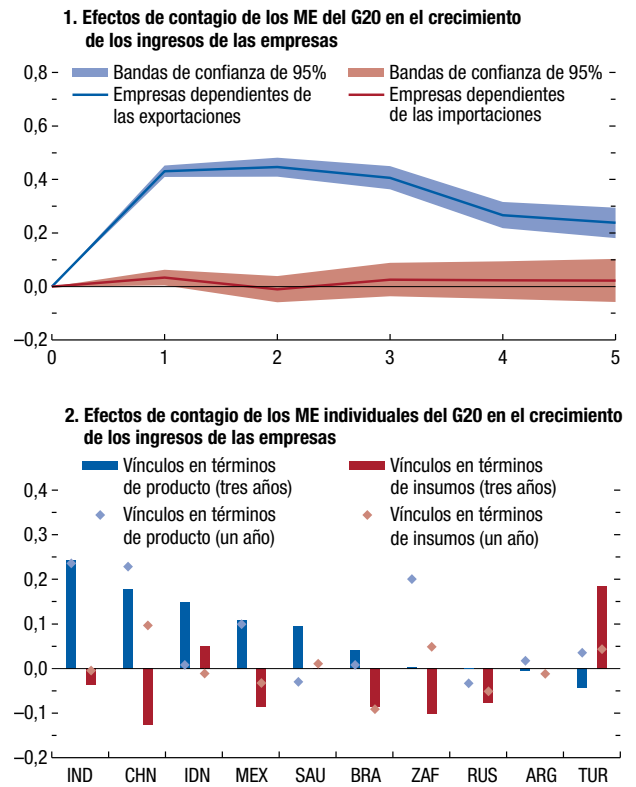
Efectos de contagio mundiales a nivel empresarial

A nivel empresarial, los movimientos sorpresivos del crecimiento interno de los mercados emergentes del G20 tienen un gran impacto positivo en los ingresos de las empresas de los sectores más expuestos a la demanda de esos mercados, especialmente en otros mercados emergentes¹⁰. Un aumento inesperado de 1 punto porcentual en el crecimiento del PIB de los mercados emergentes del G20 da lugar a un crecimiento de los ingresos en esas empresas de casi medio punto porcentual más después de un año, un efecto que va disipándose pero sigue siendo la mitad del nivel inicial incluso después de cinco años (gráfico 4.9, panel 1). Este efecto representa en torno a la mitad de los efectos de contagio similares derivados de un aumento inesperado del crecimiento en las economías avanzadas del G20.

Estas conclusiones son válidas para las empresas con sede tanto en las economías avanzadas como en otros mercados emergentes. Pero el impacto es mayor en este último caso, en el que el crecimiento de los ingresos es 0,8 puntos porcentuales superior después de cinco años para las empresas con una mayor exposición. Los efectos de contagio también aumentan con el tiempo, ya que aumenta el grado en que las empresas dependen

¹⁰Este análisis a nivel empresarial estima, aplicando métodos de proyección local, el efecto diferencial de los movimientos sorpresivos del crecimiento en el aumento de los ingresos de las empresas en sectores más o menos expuestos a los mercados emergentes del G20 a través de los vínculos directos en términos de insumos y producto. Véase en el anexo 4.3 en línea un análisis completo de la especificación, los datos y las pruebas de robustez.

Gráfico 4.9. Efectos de contagio a nivel empresarial
(puntos porcentuales)



Fuentes: Base de datos Eora sobre la cadena mundial de suministro, Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra las respuestas a impulsos del crecimiento de los ingresos de las empresas ante movimientos sorpresivos del crecimiento interno en los mercados emergentes del G20 en el caso de las empresas más expuestas a los vínculos de producto (en azul) o de insumos (en rojo), en comparación con empresas similares menos expuestas. En el panel 2 se presentan los mismos resultados para horizontes de uno (rombos) y tres años (barras), considerando los movimientos sorpresivos del crecimiento interno de cada uno de los mercados emergentes del G20. Las barras y los rombos oscuros denotan significación al nivel del 90%. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. ME = mercados emergentes.

de la demanda de los mercados emergentes del G20 (gráfico 4.5, panel 2). Estos resultados concuerdan con un cúmulo de evidencias que indican que una mayor demanda china de bienes y materias primas estimula las exportaciones de las empresas en varias regiones; véanse, por ejemplo, Feenstra, Ma y Xu (2019) para Estados Unidos, y Costa, Garred y Pessoa (2016) para Brasil. En términos más generales, los efectos de contagio positivos de casi todas las economías emergentes del G20 son cuantiosos para las empresas de sectores que dependen de las exportaciones, tanto en el momento inmediato del impacto como al cabo de tres años (gráfico 4.9, panel 2).

En cuanto a los efectos de contagio en las etapas finales del proceso de producción, las empresas de los sectores que dependen de los bienes intermedios producidos en los mercados emergentes del G20 al parecer no se ven afectadas por los movimientos sorpresivos del crecimiento interno en esos mercados. Este hallazgo podría deberse a que dos canales de transmisión opuestos se cancelan entre ellos. Por un lado, a las empresas que adquieren insumos intermedios en los mercados emergentes del G20 les podría beneficiar el menor costo de los suministros. Por otro lado, las mismas empresas pueden sufrir una caída en sus ventas al aumentar la competencia si las empresas de los mercados emergentes del G20 se expanden hacia las etapas finales de las cadenas de valor con nuevos productos. Estos efectos de contagio negativos en las etapas finales podrían tardar en manifestarse y se condicen con los efectos de la competencia de las importaciones de los países con salarios más bajos (Bernard, Jensen y Schott, 2006), un mecanismo difundido por Autor, Dorn y Hanson (2013) en el contexto de China y Estados Unidos.

Aunque estos dos canales no pueden definirse por separado, las conclusiones apuntan a que, en el caso de los shocks originados en Indonesia y Türkiye, el canal de suministro más económico puede ser predominante (gráfico 4.9, panel 2). Si los shocks se originan en los mercados emergentes más importantes del G20 (China, India, México), el canal de la competencia parece dominar, ya que los efectos de contagio se tornan negativos para las empresas que dependen más de los insumos de esos mercados emergentes, observándose que el crecimiento de los ingresos se desacelera aproximadamente 0,1 puntos porcentuales más que en las empresas menos expuestas. En el caso de efectos de contagio específicos de China, la Iniciativa de la Franja y la Ruta de la Seda generó efectos positivos para más industrias de las etapas iniciales en virtud de una mayor demanda de las importaciones en China, pero también aumentó la competencia de China en los mercados de exportación al generar efectos de contagio negativos en los sectores de las etapas finales, los que producen bienes cercanos a la demanda final, sobre todo en países geográficamente más cercanos a China (Bastos, 2020).

Rastreo de la reasignación de la actividad mundial en el plano sectorial

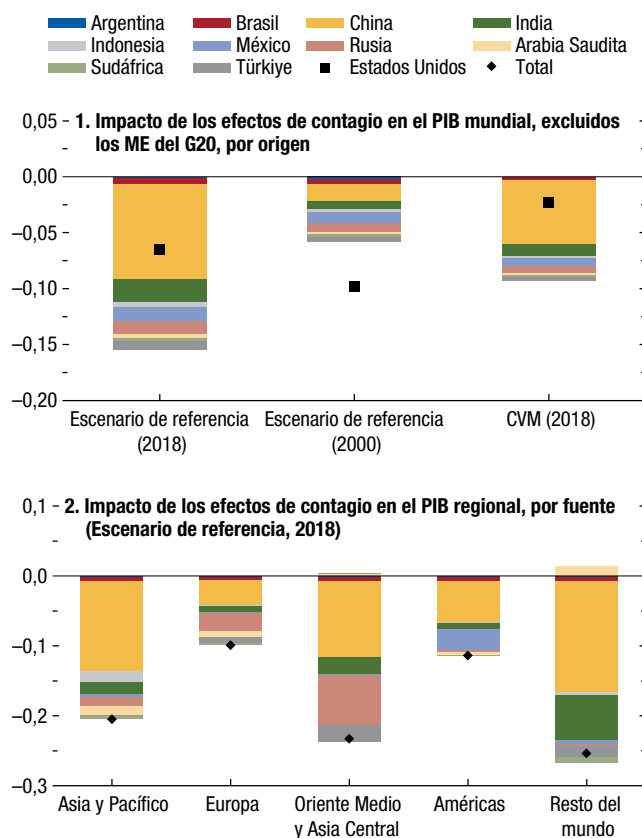
Adoptando una perspectiva a más largo plazo, se emplea un modelo de red insumo-producto multisectorial del comercio mundial para evaluar cómo los shocks de productividad sectorial en los mercados emergentes del G20 pueden inducir cambios importantes en la actividad de los sectores en diferentes escenarios, así como de las economías, dependiendo de la región y el nivel de ingresos (Huo, Levchenko y Pandalai-Nayar, de próxima publicación; Bonadio *et al.*, 2021, 2023). En el escenario de referencia, un shock negativo equivalente al 2,5% de la productividad total de los factores afecta a todos los sectores en todos los mercados emergentes del G20, lo que corresponde a una contracción del producto interno de alrededor de un 10%. En un segundo escenario, únicamente los sectores en las economías emergentes del G20 integrados en las CVM se ven afectados por el mismo shock de la productividad total de los factores. Por último, en un tercer escenario se presenta un estudio de caso en el que un solo sector en un mercado emergente del G20 se ve afectado por el shock: el sector de la construcción en China¹¹.

En el escenario de referencia, el PIB mundial, excluidos los mercados emergentes del G20, se reduce en torno al 0,15%, y aproximadamente la mitad de esa reducción se puede atribuir a China, seguida de lejos por India, Rusia y México (gráfico 4.10, panel 1, barra del extremo izquierdo). Esto concuerda con el papel de China como potencia manufacturera y la dependencia de las economías avanzadas de la producción manufacturera de ese país (véase Baldwin, Freeman y Theodorakopoulos, 2023, sobre la “exposición encubierta” de Estados Unidos a los proveedores chinos), lo que puede entrañar que la desvinculación de China sea especialmente costosa (Felbermayr, Mahlkow y Sandkamp, 2023). Para facilitar la comparación de estos efectos de contagio comerciales de los mercados emergentes del G20, los mismos shocks aplicados a la

¹¹En los tres escenarios se consideran shocks de productividad negativos: las respuestas negativas indican complementariedad, mientras que las positivas indican competencia. Al ser estático, el modelo empleado no puede tener en cuenta factores dinámicos, y los resultados deben considerarse una comparación de dos estados estables.

Gráfico 4.10. Impacto de los efectos de contagio de los mercados emergentes del G20 en el PIB

(porcentaje)



Fuentes: Bonadio *et al.* (2021, 2023); Huo, Levchenko y Pandalai-Nayar (de próxima publicación); Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, matrices de insumo-producto entre países, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra incluye 36 economías avanzadas, 26 economías de mercados emergentes, 4 países en desarrollo de ingreso bajo y una región del resto del mundo. El impacto en el PIB excluye a los países con shocks en cada escenario. CVM = cadenas de valor mundiales.

productividad de Estados Unidos generan un impacto mundial, excluyendo ese país, de aproximadamente un tercio de su magnitud, lo que equivale a un impacto ligeramente menor al del shock solo en China¹².

Al calibrar el modelo de referencia utilizando datos de comercio y de insumo-producto del año 2000, se

¹²Si se considera el impacto interno del shock y sus efectos de contagio en otros mercados emergentes del G20, la caída mundial en el PIB es del 4%, y el 3,4% de ella obedece a los efectos de contagio (incluidos aquellos en otros mercados emergentes del G20). En comparación, el shock en Estados Unidos entraña una caída del 1,4% en el PIB mundial, y los efectos de contagio representan un 3,8% de esa caída.

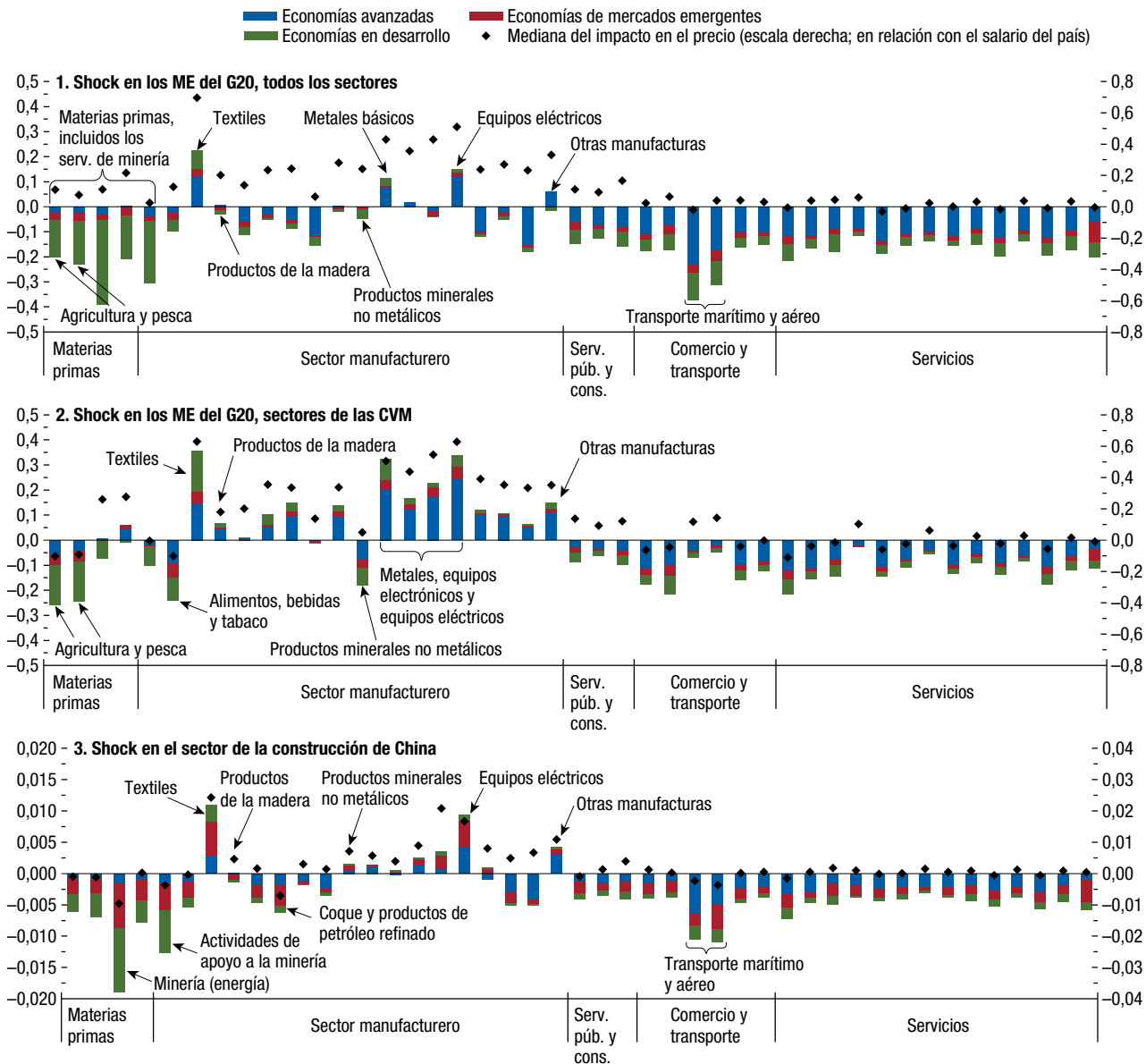
observa que los efectos de contagio en 2018 eran casi tres veces mayores a los de dos decenios antes, lo que confirma que sí ha aumentado la importancia de los mercados emergentes del G20 al incrementarse su participación en el comercio mundial (gráfico 4.10, panel 1, barra central). En cambio, los efectos de contagio de Estados Unidos prácticamente no han variado con el tiempo y, en todo caso, han disminuido ligeramente (véanse los cuadrados en el gráfico 4.10, panel 1). Cabe señalar que los efectos de contagio del modelo son menores que aquellos a más corto plazo, indicados anteriormente, de los shocks de la oferta y la demanda agregadas, lo que pone de relieve el enfoque del modelo en el largo plazo y el canal del comercio¹³.

En un segundo escenario con shocks de la productividad total de los factores solo en sectores intensivos en CVM en los mercados emergentes del G20, el impacto en el PIB mundial fuera de esos mercados es de aproximadamente dos tercios el impacto en el escenario de referencia, pese a que el impacto interno en esas economías es un tercio (gráfico 4.10, panel 1, barra del extremo derecho). Al aplicar el mismo shock a los sectores intensivos en CVM en Estados Unidos se generan efectos de contagio incluso menores, en relación con los de los shocks en los mercados emergentes del G20, que en el escenario de referencia. Esto confirma que la transmisión a través de las CVM es especialmente pertinente para los shocks originados en estos grandes mercados emergentes.

Al desglosar el impacto mundial en economías y regiones se observa una caída generalizada, pero diferenciada, del producto (gráfico 4.10, panel 2). Las economías asiáticas se ven afectadas de manera significativa, ya que los shocks de la productividad total de los factores de China dominan, aunque la incidencia de India también es considerable. La categoría de resto del mundo, que abarca la mayoría de los países en desarrollo de ingreso bajo y representa en torno al 10% del PIB mundial, se ve incluso más afectada. En este caso, India tiene un papel más importante que el que tiene para otras regiones, principalmente por

¹³Véase en el anexo 4.4 en línea más información sobre la calibración del modelo. A corto plazo, los productores y los consumidores tienen menos capacidad para sustituir la caída del producto de los mercados emergentes del G20, de modo que los efectos de contagio en el producto agregado son mayores. Esto se puede expresar cualitativamente suponiendo una menor elasticidad del comercio: al reducir a la mitad la elasticidad del comercio, de cuatro a dos aproximadamente, se duplica el impacto en el PIB mundial fuera de los mercados emergentes del G20 a partir de los mismos shocks de la productividad total de los factores.

Gráfico 4.11. Cambios en los valores agregados y los precios sectoriales
(porcentaje)



Fuentes: Bonadio *et al.* (2021, 2023); Huo, Levchenko y Pandalai-Nayar (de próxima publicación); Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, matrices de insumo-producto entre países, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La muestra incluye 36 economías avanzadas, 26 economías de mercados emergentes, 4 países en desarrollo de ingreso bajo y una región del resto del mundo. Las economías en desarrollo incluyen la región del resto del mundo. Las barras indican el cambio en el valor agregado sectorial mundial, excluidos los países con shocks, en cada escenario. Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. CVM = cadena de valor mundial; Serv. púb. y cons. = Servicios públicos y construcción.

los shocks en el coque y los productos de petróleo refinado y los metales básicos, debido a la importante demanda de estas industrias de las exportaciones de materias primas procedentes de economías del resto del mundo. Excepto en el caso de los originados en China, los efectos de contagio de otros mercados emergentes del G20 tienden a extenderse principalmente a escala

regional, conforme a los hallazgos correspondientes a los efectos de contagio agregados a corto plazo. En una comparación entre regiones, las economías europeas tienden a ser las más aisladas, con un impacto que viene más impulsado por el shock en Rusia. En el caso de las Américas, los shocks de China son los que más contribuyen a los efectos de contagio, si bien los

de México también son importantes, sobre todo en América Central y del Norte.

El modelo multisectorial del comercio puede ser aprovechado además para evaluar el impacto de los shocks de los mercados emergentes del G20 en sectores de otras economías. Es importante que las autoridades entiendan este análisis, ya que los efectos de contagio negativos agregados ocultan reasignaciones importantes entre sectores y economías:

- En el escenario de referencia, la mayoría de los sectores se contraen —agricultura, minería, servicios públicos y comercio y servicios, especialmente en Asia— al ralentizarse el comercio (gráfico 4.11, panel 1). Por otro lado, la mayoría de los sectores manufactureros se contraen menos que otros (por ejemplo, los productos de la madera y los productos minerales no metálicos), mientras que algunos incluso se expanden (por ejemplo, los textiles, los metales básicos y los equipos eléctricos). Esto significa que, pese al impacto negativo agregado, existe cierta reasignación de la actividad entre sectores.
- El grado de reasignación se amplifica en el segundo escenario, en el que el shock de oferta negativo se concentra en los sectores intensivos en CVM. De hecho, la desviación estándar de las variaciones del valor agregado sectorial mundial fuera de los mercados emergentes del G20 aumenta casi en un tercio, y el número de sectores que se expanden pasa de 5 a 15. En este escenario, la mayoría de los sectores manufactureros se expanden (por ejemplo, los textiles, los metales y la electrónica) a medida que las empresas nacionales sacan provecho de la disminución de la oferta de las empresas competidoras en los mercados emergentes del G20 (gráfico 4.11, panel 2), lo que concuerda con los efectos de contagio negativos en las etapas finales que se destacan en el análisis a nivel empresarial¹⁴.

Tanto la disminución de la producción de las materias primas básicas como la expansión de la

¹⁴Mano (2016) aplica un marco de modelización similar para China, en el que la transición de la inversión hacia consumo y el desplazamiento a lo largo de la cadena de valor pueden tener importantes efectos de contagio y provocar una notable reasignación sectorial. Una salvedad importante es que los resultados dependen del grado de sustituibilidad y complementariedad derivados de la calibración del modelo. De hecho, al reducir a la mitad la elasticidad del comercio, de cuatro a dos, se produce una expansión a corto plazo sustancialmente menor en el valor agregado sectorial, en los márgenes tanto intensivos como extensivos. La sensibilidad de los resultados a los diferentes parámetros se examina en el anexo 4.4 en línea.

producción de textiles en el segundo escenario están impulsadas por las economías de mercados emergentes y en desarrollo, de conformidad con el papel que desempeñan en las exportaciones de materias primas y los hallazgos del capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2023. Por su parte, la expansión en los sectores manufactureros y la disminución en los servicios se concentran en las economías avanzadas y reflejan sus tecnologías relativamente más avanzadas y su mayor participación en la economía mundial (gráfico 4.11, panel 2). La correlación entre la variación del valor agregado sectorial y la variación de los precios muestra la forma en que las señales de precios inducen la reasignación entre sectores.

A raíz de la prolongada debilidad del sector inmobiliario chino (FMI, 2024), el último escenario consiste en la propagación de un shock de productividad negativo del 2,5% en el sector de la construcción de China, que da lugar a una contracción del 6% en el valor agregado de ese sector y de medio punto en otros sectores de la economía del país. En el plano mundial, esto provoca las mayores reducciones de valor agregado sectorial en la producción de materias primas energéticas, especialmente en la minería, lo que apunta a una propagación hacia las etapas iniciales de los insumos del sector de la construcción de China. En consonancia con esta hipótesis, el transporte aéreo y marítimo también se contrae. Por su parte, la producción de textiles se expande sustancialmente, junto con la de equipos eléctricos, lo que indica que los vínculos en las etapas finales de la producción interna de China se propagan a otras economías en razón de los precios más altos en los sectores derivados, en los que China es un eslabón importante en las CVM (gráfico 4.11, panel 3)¹⁵.

Efectos de contagio en el empleo sectorial

Los efectos de contagio en la actividad sectorial de los shocks de productividad originados en los mercados emergentes del G20 inevitablemente repercuten en el empleo sectorial. A diferencia de la subsección anterior, donde se evaluaban escenarios específicos a la baja, en esta subsección se analizan los efectos de

¹⁵Los escenarios alternativos arrojan resultados sustancialmente diferentes. Por ejemplo, un shock positivo para el sector de tecnología de la información de India, como el que se presenta en el anexo 4.4 en línea, muestra una variación sustancialmente menor en las respuestas sectoriales, que obedece a una marcada contracción del sector de tecnología de la información fuera de India como resultado de una mayor competencia, mientras que los demás sectores se expanden.

Cuadro 4.1. Sectores en las economías del G20 con los mayores efectos de contagio en el empleo

Economías avanzadas			Economías de mercados emergentes		
Grupo de origen	Sector de origen	Número de sectores de destino afectados	Grupo de origen	Sector de origen	Número de sectores de destino afectados
1. Complementariedad					
EA	Actividades financieras y de seguros	6	ME	Productos informáticos, electrónicos y ópticos	12
ME	Productos informáticos, electrónicos y ópticos	6	ME	Textiles, productos textiles, cuero y productos de calzado	2
EA	Vehículos de motor, remolques y semirremolques	5	ME	Explotación de minas y canteras, materiales productores de energía	2
EA	Actividades profesionales, científicas y técnicas	4	ME	Metales básicos	2
ME	Textiles, productos textiles, cuero y productos de calzado	3	ME	Maquinaria y equipo	2
EA	Comercio mayorista y minorista	2	EA	Coque y productos de petróleo refinado	2
ME	Metales básicos	1	ME	Coque y productos de petróleo refinado	2
			ME	Vehículos de motor, remolques y semirremolques	1
			ME	Comercio mayorista y minorista	1
			EA	Productos informáticos, electrónicos y ópticos	1
			EA	Educación	1
			EA	Comercio mayorista y minorista	1
			EA	Metales básicos	1
2. Competencia					
EA	Comercio mayorista y minorista	12	EA	Comercio mayorista y minorista	7
EA	Actividades profesionales, científicas y técnicas	3	ME	Textiles, productos textiles, cuero y productos de calzado	6
ME	Comercio mayorista y minorista	3	ME	Agricultura, caza y silvicultura	5
ME	Maquinaria y equipo	2	ME	Comercio mayorista y minorista	3
EA	Servicios administrativos y de apoyo	2	EA	Agricultura, caza y silvicultura	2
EA	Hotelería y gastronomía	1	ME	Alimentos, bebidas y tabaco	2
ME	Textiles, productos textiles, cuero y productos de calzado	1	ME	Explotación de minas y canteras, materiales productores de energía	2
ME	Productos informáticos, electrónicos y ópticos	1	EA	Vehículos de motor, remolques y semirremolques	1
ME	Educación	1	ME	Productos informáticos, electrónicos y ópticos	1
ME	Hotelería y gastronomía	1	EA	Explotación de minas y canteras, materiales productores de energía	1

Fuentes: Bonadio *et al.* (2021, 2023); Huo, Levchenko y Pandalai-Nayar (de próxima publicación); Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), matrices de insumo-producto entre países; OCDE, base de datos Trade in Employment, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra abarca economías del G20, salvo Australia; agregados regionales para Asia y el Pacífico, Oriente Medio y Asia Central, Europa, y las Américas; y un agregado del resto del mundo. El cálculo se realiza utilizando la contribución al empleo total de la respuesta de cada sector económico ante todos los posibles shocks de productividad positivos del sector económico de origen. Los sectores de origen de las tres principales respuestas sectoriales por economía en los que el empleo se comporta positivamente con el sector económico en el que se origina el shock se resumen en "Complementariedad" (panel 1), mientras que el comovimiento negativo entre sectores económicos se resume en "Competencia" (panel 2). Así pues, las entradas en las dos columnas denominadas "Número de sectores de destino afectados" en cada panel suman 57 = 19 economías × 3 sectores. EA = economía avanzada; ME = mercado emergente.

contagio de los shocks de productividad total de los factores sectoriales *positivos* en cualquier combinación economía-sector del G20. Cuando la actividad sectorial presenta un comovimiento positivo en respuesta al shock positivo en una combinación economía-sector específica, el empleo también aumentará, mientras que disminuirá en los sectores en los que la actividad presente un comovimiento negativo. Si se va un paso más allá, se pueden catalogar las combinaciones economía-sector en el G20 en las que los shocks de productividad positivos tienen los mayores efectos de contagio en el empleo positivos (“complementariedad”) o negativos (“competencia”) en otras combinaciones economía-sector del G20 (cuadro 4.1)¹⁶.

En general, los shocks de productividad sectorial positivos en las economías del G20 tienden a incrementar el empleo en otros sectores externos a lo largo de la cadena de valor mundial y desplazan puestos de trabajo en los mismos sectores en el extranjero.

Los sectores manufactureros en los mercados emergentes del G20, especialmente China, continúan siendo una importante fuente de efectos de contagio positivos entre sí, mientras que los efectos de contagio positivos de las economías avanzadas en los mercados emergentes en esos sectores están menos generalizados. En el caso de las economías avanzadas, los mayores efectos de contagio positivos en el empleo de los mercados emergentes del G20 (especialmente China) suelen provenir de los productos informáticos, electrónicos y ópticos, así como de los textiles. Además de estos sectores, en los mercados emergentes también se materializan más oportunidades laborales derivadas de shocks positivos en los metales básicos, la maquinaria y las materias primas energéticas en los mercados emergentes del G20 (sobre todo en Arabia

Saudita y China). En cambio, los efectos de contagio positivos en el empleo entre economías avanzadas están impulsados por shocks tanto en los servicios (actividades financieras y de seguros y actividades profesionales, científicas y técnicas de Estados Unidos), como en las manufacturas (automotores de Alemania y Estados Unidos).

Con respecto a los efectos de contagio negativos en el empleo, los servicios y las manufacturas de alta tecnología en las economías avanzadas son los sectores con una exposición más negativa a los shocks positivos en los sectores de los mercados emergentes del G20, mientras que la agricultura y las manufacturas relativamente de baja tecnología, como los textiles, son las categorías con más riesgo de pérdida de empleo en los mercados emergentes. En ambos casos, China es, de nuevo, una fuente principal de efectos de contagio. Los shocks positivos de los sectores de servicios en las economías avanzadas destacan como fuentes de efectos de contagio negativos tanto para los grupos de ingreso (comercio mayorista y minorista de Alemania, Estados Unidos y Francia) como para las economías avanzadas (actividades profesionales, científicas y técnicas de Estados Unidos)¹⁷. En cuanto a los efectos de contagio de los mercados emergentes del G20, los sectores que generan los mayores efectos negativos en el empleo en las economías avanzadas son el comercio mayorista y minorista y la maquinaria y equipos (de China), mientras que los sectores que más influyen en los mercados emergentes son los textiles (de China) y la agricultura (de Brasil, China y Rusia).

¿Pueden los demás mercados emergentes del G20 favorecer el crecimiento mundial?

En esta última sección del capítulo se emplean simulaciones del Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial (GIMF) del FMI para analizar si los efectos de contagio de los mercados emergentes del G20 (excluida China) podrían favorecer el crecimiento

¹⁶En esta subsección se combina el modelo comercial mundial con datos de empleo y se consideran datos correspondientes a 19 países (todas las economías del G20 salvo Australia), cuatro agregados regionales (Asia y el Pacífico, Europa, Oriente Medio y Asia Central, y las Américas) y un agregado del resto del mundo. El anexo 4.4 en línea contiene información detallada sobre la construcción del cuadro 4.1. Se presentan los resultados del mismo ejercicio utilizando datos del año 2000, que muestran una menor incidencia de los shocks de los mercados emergentes del G20, en consonancia con la creciente presencia en el comercio mundial de esos mercados y con resultados que se concentran más en los sectores de las materias primas, de conformidad con el ascenso de los mercados emergentes del G20 en la cadena de valor.

¹⁷El comercio mayorista y minorista (Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las Actividades Económicas, Revisión 4, Código G) abarca las actividades de importación y exportación. El predominio del comercio mayorista y minorista entre los sectores más afectados se debe en parte a la importante proporción de empleo de ese sector, equivalente a un 15% en promedio.

mundial y regional¹⁸. Para investigar el potencial de un escenario alcista de los mercados emergentes del G20 utilizando el Modelo, se establece una serie de shocks positivos de la oferta y la demanda agregadas de cinco años a corto plazo —aplicados al consumo de los hogares y la inversión privada— para cada uno de esos mercados (excluida China). La magnitud del shock se calibra para reflejar un efecto al alza plausible en el escenario de referencia del informe WEO: en concreto, una probabilidad del 30% de que el crecimiento en cada uno de los mercados emergentes del G20 sea simultáneamente superior al de este escenario¹⁹.

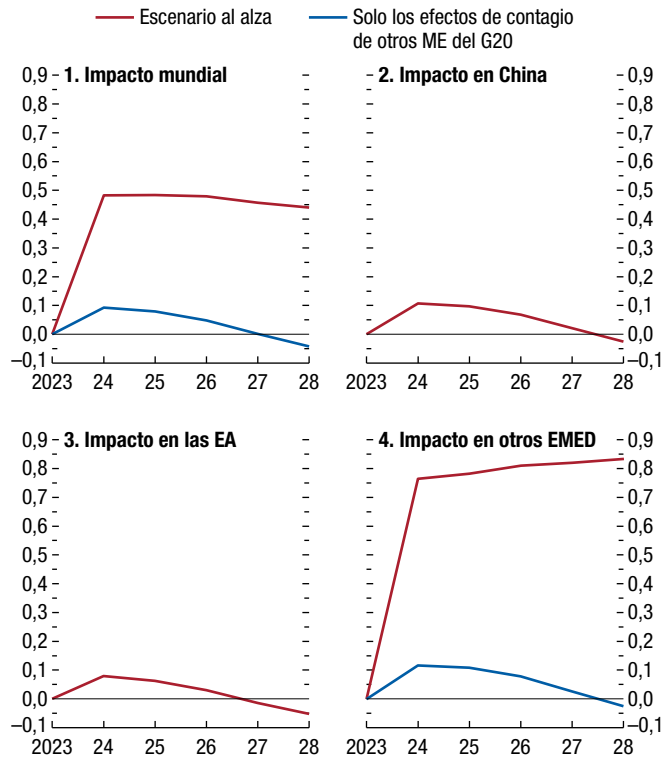
Estos shocks positivos elevan el crecimiento del PIB agregado de los demás mercados emergentes del G20 en 0,7 puntos porcentuales durante el horizonte del pronóstico del informe WEO, pero con una considerable heterogeneidad entre ellos. El crecimiento mundial también registra una aceleración de medio punto porcentual. En torno al 85% obedece a la magnitud de los shocks, mientras que el 15% restante se debe a los efectos de contagio de los demás mercados emergentes del G20 entre sí, China y las economías avanzadas (gráfico 4.12, panel 1).

Los efectos de contagio en el crecimiento son superiores a 0,1 puntos porcentuales durante los primeros años en China (gráfico 4.12, panel 2), mientras que en las economías avanzadas son inferiores a 0,1 puntos porcentuales al año y dos tercios del volumen de la magnitud del impacto en el crecimiento en China (gráfico 4.12, panel 3). En el caso de las economías avanzadas, los efectos de contagio se originan sobre todo en los exportadores de energía y en México, debido a sus estrechos vínculos con Estados Unidos. Por último, los efectos de contagio entre los mercados

¹⁸El escenario se modeliza utilizando una nueva versión del GIMF ampliada con una representación agregada de las CVM. El GIMF es similar a la mayoría de los modelos dinámicos estocásticos de equilibrio general que se centran en la macroeconomía en el sentido de que las elasticidades estándar del comercio entrañan un ajuste sencillo de los tipos de cambio reales, incluso a largo plazo, lo que limita el desplazamiento de los efectos de contagio a través de los canales comerciales. Esta versión del GIMF con cadenas de valor mundiales incluye la producción indirecta en el sector de las cadenas, lo que amplifica el impacto de los shocks en sus flujos comerciales. Se puede obtener más información sobre el GIMF y este escenario en el anexo 4.5 en línea.

¹⁹La magnitud del shock es específica de la distribución del crecimiento de cada economía de los mercados emergentes y se basa en las bandas de confianza de las economías del G20, como se describe en el capítulo 1 del informe WEO de abril de 2023 (recuadro 1.3). Para obtener más información sobre la metodología y el correspondiente modelo, el modelo del G20 del FMI, véanse Andrieu y Hunt (2020) y Andrieu *et al.* (2015).

Gráfico 4.12. Impacto mundial de un escenario al alza en un mercado emergente del G20 en el PIB mundial
(porcentaje; desviación respecto de la referencia)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ME = mercados emergentes.

emergentes son mayores y representan el 13% de su repunte del crecimiento (gráfico 4.12, panel 4). Por ejemplo, los shocks al alza en India desempeñan un papel destacado a través de las cadenas de valor mundiales y como fuente de demanda adicional.

Conclusiones e implicaciones para las políticas

Una mayor integración mundial, sobre todo a través del comercio y las cadenas de valor mundiales, significa que los shocks internos de los mercados emergentes del G20 pueden generar mayores efectos de contagio en la economía mundial, en algunos casos comparables a los de las economías avanzadas, además de pérdidas y ganancias de empleo a través de la reasignación de la actividad entre sectores y economías. Más adelante, una fragmentación geoeconómica más profunda, que reconfiguraría los flujos de comercio e inversión en función de factores geopolíticos (véanse el

recuadro 1.1 y Gopinath *et al.*, 2024), podría reducir la diversificación entre países y aumentar la volatilidad macroeconómica. Además, si se estrechan los vínculos comerciales y financieros dentro de los bloques se podrían amplificar los efectos de contagio regionales de algunos mercados emergentes del G20 (China, Rusia), al tiempo que podría aumentar la volatilidad de los precios de las principales materias primas (véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2023).

La creciente importancia de los efectos de contagio de los shocks internos en los mercados emergentes del G20 tiene implicaciones para 1) el diseño de políticas macroeconómicas internas sólidas con el fin de constituir defensas a mediano plazo contra los efectos de contagio negativos (para las economías avanzadas y otras economías de mercados emergentes y en desarrollo) y gestionar los shocks internos (para los mercados emergentes del G20), y 2) la cooperación multilateral y la coordinación de las políticas.

A medida que sigan intentando gestionar el descenso de la inflación sin perjudicar el crecimiento, las autoridades de las *economías avanzadas* deberán tener presentes los efectos de contagio procedentes de los mercados emergentes del G20, en particular los derivados de los shocks del lado de la oferta. En otras *economías de mercados emergentes y en desarrollo*, esos efectos podrían ser más intensos y poner en riesgo el proceso de convergencia del crecimiento y los ingresos. La necesidad de establecer defensas para gestionar mejor los shocks negativos plantea acuciantes retos políticos en un contexto en el que persisten las secuelas a más largo plazo de la pandemia y los shocks posteriores y en el que el espacio fiscal es limitado, especialmente en las economías más pobres. Al igual que las economías avanzadas, los *mercados emergentes del G20* son fuente de importantes efectos de contagio de alcance mundial y regional, por lo que deben seguir reforzando sus marcos monetarios, fiscales y financieros y evaluando su impacto en otras economías. Según las condiciones específicas de cada país, las prioridades podrían consistir en reforzar la situación fiscal para constituir defensas, reducir los déficits en cuenta corriente para minimizar las vulnerabilidades externas o moderar las vulnerabilidades de los balances para garantizar la estabilidad financiera.

La reasignación entre empresas y sectores derivada de los shocks en los mercados emergentes del G20 hace pensar que las autoridades deberían adoptar políticas para aprovechar las nuevas oportunidades y mitigar los

efectos en los sectores y empresas más expuestos a los efectos de contagio negativos.

- Habida cuenta de los beneficios potenciales en algunos sectores a partir de los efectos de contagio transfronterizos, las autoridades deberían priorizar el diseño de un conjunto debidamente calibrado de reformas estructurales para sustentar el crecimiento, incluso cuando el espacio fiscal sea limitado. Estas reformas podrían abarcar, por ejemplo, la gobernanza, el sector externo, los mercados laborales y la regulación empresarial. Las políticas deberían focalizarse en los sectores que más puedan beneficiarse de la reasignación. En este contexto, las políticas industriales, incluidos los subsidios a gran escala o las restricciones a la exportación, deberían utilizarse únicamente en caso de grandes fallas del mercado o externalidades, ya que pueden profundizar la fragmentación a través de efectos de contagio transfronterizos negativos.
- Las autoridades deben evitar las medidas proteccionistas para aislar a los sectores internos de la competencia extranjera, ya que es probable que desencadenen represalias por parte de los socios comerciales y pueden ocasionar pérdidas de bienestar. En cambio, se podría ayudar a los sectores y las empresas afectados por los efectos de contagio negativos mediante políticas inclusivas, como el estímulo fiscal focalizado, que faciliten la reasignación eficiente de la mano de obra entre sectores, la mejora de las aptitudes, la adaptación a la mayor competencia de los mercados emergentes y la mitigación del impacto distributivo perjudicial de los efectos de contagio (véase el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2019). Otras reformas estructurales, como las que promueven la competencia para evitar el aumento del poder de mercado o mejoran el acceso al crédito para las empresas viables, también fomentarían la reasignación.

Asimismo, el continuo ascenso de los mercados emergentes del G20 pone de relieve la necesidad de lograr una cooperación multilateral y una coordinación internacional de las políticas de forma eficaz para gestionar los efectos de contagio y minimizar los riesgos de fragmentación. El fortalecimiento de la red mundial de seguridad financiera permitiría responder oportuna y eficazmente a los costos de los efectos de contagio transfronterizos negativos.

Recuadro 4.1. Políticas industriales en los mercados emergentes: Antiguas y nuevas

En este recuadro se analiza el impacto de los subsidios nacionales en los flujos comerciales hacia y desde los mercados emergentes del G20. Conforme los gobiernos recurren cada vez más a las políticas industriales para lograr objetivos tanto económicos como de otro tipo, el número de subsidios ha aumentado en más del triple durante el último decenio. Los datos de la base de datos Global Trade Alert, que registra los cambios en las políticas que podrían discriminar a las empresas extranjeras, indican que, en 2022, solo en los mercados emergentes del G20 estaban en vigor unas 6.000 políticas de subsidios internos (gráfico 4.1.1, panel 1).

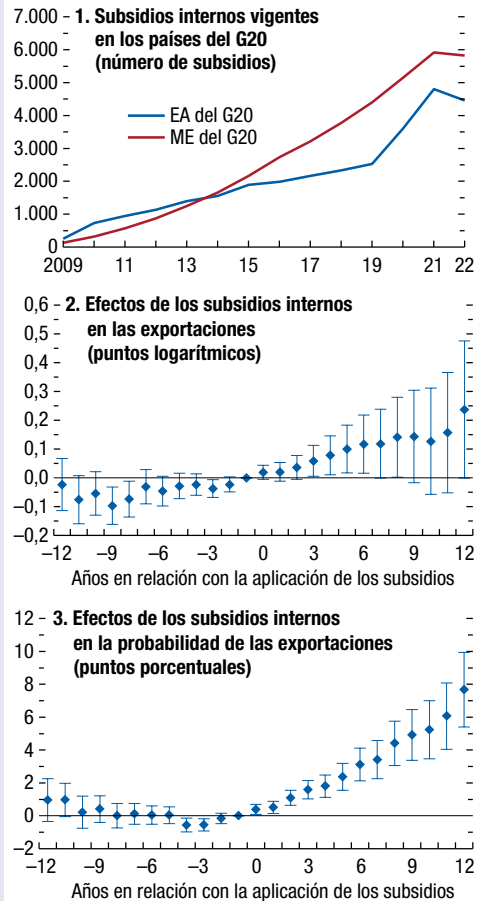
Los subsidios pueden afectar la estructura comercial al influir en la productividad de las empresas y en la ventaja comparativa de la industria (por ejemplo, fomentando la investigación y el desarrollo en determinadas empresas o sectores, como se analiza en el capítulo 2 de la edición de abril de 2024 del informe *Monitor Fiscal*). En el gráfico 4.1.1 (paneles 2 y 3) se muestran los efectos de los subsidios internos en las exportaciones de bienes utilizando un modelo de diferencias en diferencias que compara productos que reciben subsidios y productos que no, antes y después de la introducción de esa medida.

En el margen intensivo, las exportaciones de productos subsidiados crecen más rápido en los ocho años siguientes a la introducción de la medida, momento en el que las variaciones de las exportaciones de estos productos son aproximadamente un 10% superiores a las de los demás productos. En el margen extensivo, los subsidios internos hacen que la probabilidad de exportación de un producto sea 3 puntos porcentuales mayor que la de otros productos. Un análisis similar de las importaciones no muestra efectos significativos, pero el efecto favorable al comercio de los subsidios se confirma en un modelo de gravedad, en el que se observa que los subsidios aumentan el comercio internacional en relación con las ventas internas.

Estos resultados ponen de relieve que los subsidios internos en los mercados emergentes del G20 pueden alterar los patrones de ventaja comparativa y, por tanto, afectar a la dinámica de las exportaciones. Dado que estas medidas pueden tener fuertes efectos de contagio en el comercio, es necesaria la cooperación internacional para atenuar la posibilidad de una guerra de subsidios a través de una dinámica de represalias (Evenett *et al.*, 2024).

Los autores de este recuadro son Lorenzo Rotunno y Michele Ruta. El recuadro se basa en Rotunno y Ruta (2024).

Gráfico 4.1.1. Incremento de los subsidios internos y su impacto en las exportaciones



Fuentes: Base de datos Global Trade Alert, Rotunno y Ruta (2024) y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: En el panel 1, los subsidios se definen como medidas que implican una transferencia financiera y generan una ventaja para los beneficiarios. Los datos excluyen las medidas clasificadas como subsidios a las exportaciones e incluyen solo las medidas clasificadas como "distorsionadoras" (discriminación contra los intereses extranjeros). En los paneles 2 y 3, la muestra incluye los ME del G20. Los gráficos muestran las estimaciones y los intervalos de confianza del 90% de la variable ficticia de los subsidios que interactúan con los períodos anterior y posterior a la aplicación de la medida. La especificación incluye variables ficticias para otras políticas, efectos fijos de país y producto, tendencias temporales lineales de país-producto, efectos fijos de producto-año y país-CIU de 2 dígitos-año. Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes.

Recuadro 4.2. Los flujos de capital a los mercados emergentes del G20 y la incógnita de la asignación

En este recuadro se investigan los factores que determinan el volumen y la distribución de los flujos de capital netos hacia los mercados emergentes. La *paradoja de Lucas* hace referencia a la observación de que el capital no fluye de las economías desarrolladas ricas en capital a las economías en desarrollo más pobres en capital en la cantidad que predeciría el modelo de crecimiento neoclásico. Este resultado podría deberse a las diferencias en capital humano, así como a las imperfecciones del mercado de capitales (Lucas, 1990), las fricciones vinculadas a las fronteras nacionales (Kalemli-Özcan *et al.*, 2010), la calidad institucional (Alfaro, Kalemli-Özcan y Volosovych, 2008) y el grado de apertura de la cuenta de capital (Reinhardt, Ricci y Tressel, 2013).

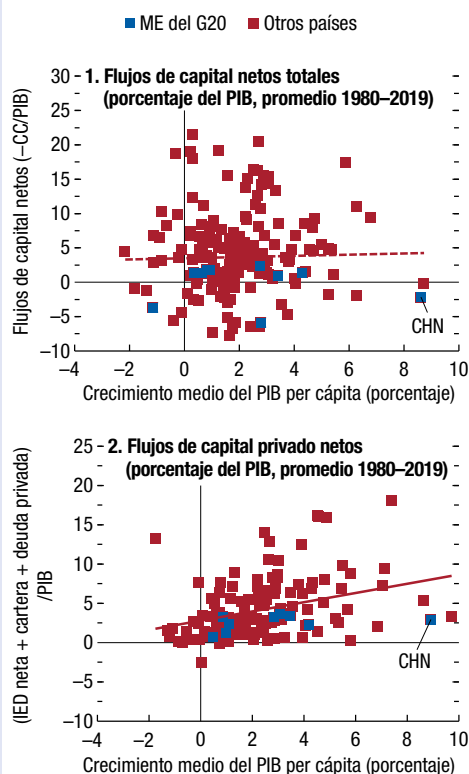
Investigaciones posteriores han documentado que no solo los flujos de capital de las economías ricas a las pobres han sido reducidos, sino que su asignación entre las economías en desarrollo está negativamente correlacionada o no correlacionada con el crecimiento de la productividad, fenómeno que Gourinchas y Jeanne (2013) definen como la *incógnita de la asignación*. Las diferencias entre los flujos públicos y privados podrían despejar esta incógnita: las transacciones entre soberanos representan los flujos de capital al alza, mientras que el capital privado fluye a la baja, es decir, está positivamente correlacionado con el crecimiento de la productividad de los países (Aguiar y Amador, 2011; Alfaro, Kalemli-Özcan y Volosovych, 2014; Aguiar, 2023).

Al reexaminar la incógnita de la asignación en una amplia muestra de países entre 1980 y 2019 se confirma que no existe un patrón claro entre los flujos de capital netos totales y el crecimiento (gráfico 4.2.1, panel 1). Sin embargo, los flujos de capital privado sí muestran una clara correlación positiva con el crecimiento (gráfico 4.2.1, panel 2), como predice la teoría neoclásica. Por lo tanto, la incógnita de la asignación obedece en gran medida a los flujos públicos que, a su vez, se ven influidos por la acumulación neta de reservas por parte de los mercados emergentes de crecimiento más rápido.

La correlación positiva entre los flujos privados y el crecimiento hace pensar que la mayor integración financiera de los mercados emergentes del G20,

Los autores de este recuadro son Andrés Fernández Martín, Michael Gottschalk y Manuel Perez-Archila.

Gráfico 4.2.1. Flujos de capital a los mercados emergentes: Reexamen de la incógnita de la asignación



Fuentes: Alfaro, Kalemli-Özcan y Volosovych (2014) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los flujos netos se normalizan por PIB. Las líneas indican la pendiente estimada mediante mínimos cuadrados ordinarios; las líneas continuas (punteadas) son (no son) estadísticamente significativas al 10% o menos. Las tasas medias de crecimiento del PIB per cápita corresponden al período con datos disponibles sobre flujos de capital. La muestra abarca 178 países en el panel 1 y 135 en el panel 2. Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. CC = cuenta corriente; CHN = China; IED = inversión extranjera directa; ME = mercados emergentes.

que se documenta en el presente capítulo, seguirá beneficiando a estas economías. En términos generales, los flujos de capital pueden reportar importantes ventajas a los países al permitir a los agentes suavizar el consumo, financiar la inversión y contribuir a una asignación más eficiente de los recursos (FMI, 2012). Se deben promover políticas que aprovechen estas ventajas y a la vez gestionen los riesgos asociados a la volatilidad de los flujos de capital.

Recuadro 4.3. Efectos de contagio de los mercados emergentes del G20 en África subsahariana

Este recuadro se centra en los efectos de contagio del crecimiento de los mercados emergentes del G20 a África subsahariana. La integración comercial con los mercados emergentes del G20 ha aumentado sustancialmente en los dos últimos decenios, impulsada por la creciente participación de China en el comercio de bienes de la región (gráfico 4.3.1, panel 1). La importancia de China para la región se refleja además en sus grandes flujos de inversión y préstamos oficiales (Horn, Reinhart y Trebesch, 2021; Chen, Fornino y Rawlings, 2024). Sin embargo, otros mercados emergentes del G20 también están estrechamente vinculados a África subsahariana, a través del comercio y la inversión extranjera directa (gráfico 4.3.1, panel 2). Aunque la mayor integración ha estimulado un crecimiento sólido, también ha aumentado la exposición de la región a los shocks mundiales. Por ejemplo, unas perspectivas de crecimiento débiles en China podrían afectar a la región a través de una menor inversión transfronteriza y una demanda externa más reducida (véanse el recuadro 1.2 y la edición de octubre de 2023 de *Perspectivas económicas: África subsahariana*).

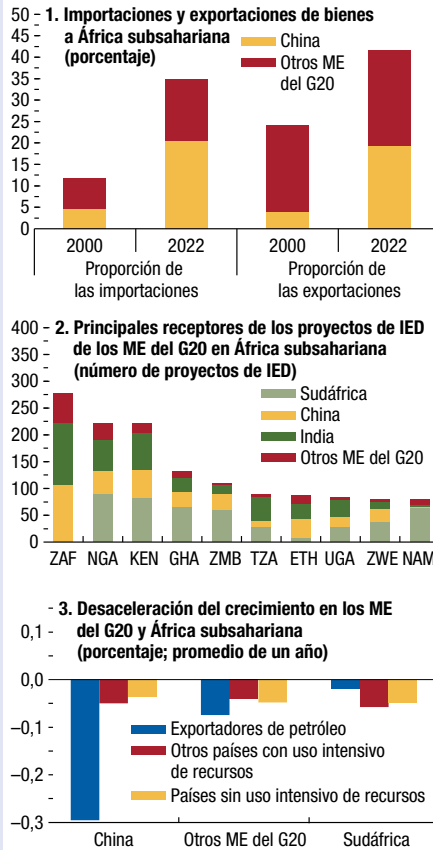
Se emplea un modelo de autorregresión vectorial mundial (GVAR) para cuantificar el impacto que tendrían posibles desaceleraciones del crecimiento en China, otros mercados emergentes del G20 y Sudáfrica en los países del África subsahariana (excluida Sudáfrica)¹. Como cabía esperar, predominan los efectos de contagio originados en China, siendo especialmente vulnerables los exportadores de materias primas, sobre todo los de petróleo (por ejemplo, Angola, Chad y Nigeria): una disminución del crecimiento de 1 punto porcentual en China provoca una reducción media del crecimiento al cabo de un año de aproximadamente 0,3 puntos porcentuales en los exportadores de petróleo y de 0,05 puntos porcentuales en otros países con uso intensivo de recursos (gráfico 4.3.1, panel 3).

El impacto regional de un shock de crecimiento en Sudáfrica es comparable al de otros mercados emergentes del G20, pero es mayor en el caso de los

Los autores de este recuadro son Hany Abdel-Latif y Andrea F. Presbitero.

¹ El modelo GVAR analizado en este recuadro emplea datos anuales de 1990 a 2022 correspondientes a 71 países, incluida la mayoría de las economías de África subsahariana. Los países están vinculados en el modelo a través de una matriz de ponderación del comercio bilateral basada en los promedios entre 2017 y 2019.

Gráfico 4.3.1. Papel de los mercados emergentes del G20 en África subsahariana



Fuentes: Base de datos fDi Markets; FMI, Dirección de Estadísticas Comerciales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El primer panel muestra la proporción de las importaciones (exportaciones) de bienes de China y otros ME del G20 a países de África subsahariana. En las leyendas de los datos del segundo panel se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). El tercer panel muestra las respuestas medias del primer año a un shock negativo de 1 punto porcentual en China, otros ME del G20 y Sudáfrica para los países de África subsahariana (excluida Sudáfrica). Las agrupaciones de países se detallan en la edición de octubre de 2023 de *Perspectivas económicas: África subsahariana*. Véase en el gráfico 4.1 una lista de los ME del G20. IED = inversión extranjera directa; ME = mercados emergentes.

exportadores no petroleros y presenta grandes diferencias entre países. Los mayores efectos de contagio de Sudáfrica en la región, de hasta 0,3 puntos porcentuales en promedio, ocurren en los miembros de la Unión Aduanera del África Meridional (Botswana, Eswatini, Lesotho, Namibia), y son superiores a los de China.

Referencias

- Aguiar, Mark. 2023. “The Costs and Consequences of Sovereign Borrowing.” Mundell-Fleming Lecture, 24th Jacques Polak Annual Research Conference, International Monetary Fund, November 9–10. <https://www.imf.org/en/News/Seminars/Conferences/2023/11/09/2023-annual-research-conference>.
- Aguiar, Mark, and Manuel Amador. 2011. “Growth in the Shadow of Expropriation.” *The Quarterly Journal of Economics* 126 (2): 651–97. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr015>.
- Ahmed, Shaghil, Ricardo Correa, Daniel Dias, Nils Gornemann, Jasper Hoek, Anil Jain, Edith Liu, and Anna Wong. 2022. “Global Spillovers of a Chinese Growth Slowdown.” *Journal of Risk and Financial Management* 15 (12): 1–23. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120596>.
- Albrizio, Silvia, John Bluedorn, Christoffer Koch, Andrea Pescatori, and Martin Stuermer. 2022. “Market Size and Supply Disruptions: Sharing the Pain of a Potential Russian Gas Shut-Off to the European Union.” IMF Working Paper 22/143, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/07/18/Market-Size-and-Supply-Disruptions-Sharing-the-Pain-of-a-Potential-Russian-Gas-Shut-off-to-520928>.
- Alfaro, Laura, and Davin Chor. 2023. “Global Supply Chains: The Looming ‘Great Reallocation.’” NBER Working Paper 31661, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/w31661>.
- Alfaro, Laura, Şebnem Kalemli-Özcan, and Vadym Volosovych. 2008. “Why Doesn’t Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation.” *The Review of Economics and Statistics* 90 (2): 347–68. <https://doi.org/10.1162/rest.90.2.347>.
- Alfaro, Laura, Şebnem Kalemli-Özcan, and Vadym Volosovych. 2014. “Sovereigns, Upstream Capital Flows, and Global Imbalances.” *Journal of the European Economic Association* 12 (5): 1240–84. <https://doi.org/10.1111/jeea.12106>.
- Amador, João, and Sónia Cabral. 2016. “Global Value Chains: A Survey of Drivers and Measures.” *Journal of Economic Surveys* 30 (2): 278–301. <https://doi.org/10.1111/joes.12097>.
- 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>.
- Andrle, Michal, Patrick Blaggrave, 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>.
- Arezki, Rabah, and Yang Liu. 2020. “On the (Changing) Asymmetry of Global Spillovers: Emerging Markets vs. Advanced Economies.” *Journal of International Money and Finance* 107: 102219. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102219>.
- Autor, David H., David Dorn, and Gordon H. Hanson. 2013. “The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States.” *American Economic Review* 103 (6): 2121–68. <https://doi.org/10.1257/aer.103.6.2121>.
- Bachmann, Rudiger, David Baqaee, Christian Bayer, Moritz Kuhn, Andreas Löschel, Benjamin Moll, Andreas Peichl, Karen Pittel, and Moritz Schularick. 2022. “What If? The Economic Effects for Germany of a Stop of Energy Imports from Russia.” ECONtribute Policy Brief 28, ECONtribute: Markets & Public Policy, University of Bonn, Bonn, Germany, and University of Cologne, Cologne, Germany. https://www.econtribute.de/RePEc/ajk/ajkpbs/ECONtribute_PB_028_2022.pdf.
- Baffes, John, Alain Kabundi, Peter Nagle, and Franziska Ohnsorge. 2018. “The Role of Major Emerging Markets in Global Commodity Demand.” Policy Research Working Paper 8495, World Bank, Washington DC. <http://hdl.handle.net/10986/29948>.
- Bahar, Dany, Prithwiraj Choudhury, and Hillel Rapoport. 2020. “Migrant Inventors and the Technological Advantage of Nations.” *Research Policy* 49 (9): 103947. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2020.103947>.
- Baldwin, Richard. 2013. “Global Supply Chains: Why They Emerged, Why They Matter, and Where They Are Going.” In *Global Value Chains in a Changing World*, edited by Deborah K. Elms and Patrick Low, 13–59. Geneva: World Trade Organization.
- Baldwin, Richard. 2024. “China Is the World’s Sole Manufacturing Superpower: A Line Sketch of the Rise.” *VoxEU*, January 24. <https://cepr.org/voxeu/columns/china-worlds-sole-manufacturing-superpower-line-sketch-rise>.
- Baldwin, Richard, Rebecca Freeman, and Angelos Theodorakopoulos. 2023. “Hidden Exposure: Measuring US Supply Chain Reliance.” NBER Working Paper 31820, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/w31820>.
- Baniya, Suprabha, Nadia Rocha, and Michele Ruta. 2020. “Trade Effects of the New Silk Road: A Gravity Analysis.” *Journal of Development Economics* 143: 102467. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2020.102467>.
- Bastos, Paulo. 2020. “Exposure of Belt and Road Economies to China Trade Shocks.” *Journal of Development Economics* 143: 102474. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2020.102474>.
- Beirne, John, Nuobu Renzhi, and Ulrich Volz. 2023. “When the United States and the People’s Republic of China Sneez: Monetary Policy Spillovers to Asian Economies.” *Open Economies Review* 34: 519–40. <https://doi.org/10.1007/s11079-022-09695-1>.
- Bergant, Katharina, Gian Maria Milesi-Ferretti, and Martin Schmitz. 2023. “Cross-Border Investment in Emerging Market Bonds: Stylized Facts and Security-Level Evidence from Europe.” Hutchins Center Working Paper 84, Brookings Institution, Washington DC. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2023/02/WP84-Bergant-et-al_2.21.pdf.

- Bernard, Andrew, Bradford Jensen, and Peter Schott. 2006. "Survival of the Best Fit: Exposure to Low-Wage Countries and the (Uneven) Growth of U.S. Manufacturing Plants." *Journal of International Economics* 68 (1): 219–37. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2005.06.002>.
- Bertaut, Carol, Beau Bressler, and Stephanie Curcuru. 2019. "Globalization and the Geography of Capital Flows." FEDS Notes, September 6. <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/globalization-and-the-geography-of-capital-flows-20190906.html>.
- Boeckelmann, Lukas, Jean Imbs, and Laurent Pauwels. 2024. "(Most) Global and Country Shocks Are in Fact Sector Shocks." Unpublished, New York University Abu Dhabi, Abu Dhabi, United Arab Emirates.
- Bonadio, Barthélémy, Zhen Huo, Andrei A. Levchenko, and Nitya Pandalai-Nayar. 2021. "Global Supply Chains in the Pandemic." *Journal of International Economics* 133: 103534. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103534>.
- Bonadio, Barthélémy, Zhen Huo, Andrei A. Levchenko, and Nitya Pandalai-Nayar. 2023. "Globalization, Structural Change and International Comovement." NBER Working Paper 31358, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/w31358>.
- Bosetti, Valentina, Cristina Cattaneo, and Elena Verdolini. 2015. "Migration of Skilled Workers and Innovation: A European Perspective." *Journal of International Economics* 96 (2): 311–22. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2015.04.002>.
- Broner, Fernando, Tatiana Didier, Sergio Schmukler, and Goetz von Peter. 2023. "Bilateral International Investments: The Big Sur?" *Journal of International Economics* 145: 103795. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2023.103795>.
- Caselli, Francesco, Miklos Koren, Milan Lisicky, and Silvana Tenreyro. 2020. "Diversification through Trade." *Quarterly Journal of Economics* 135 (1): 449–502. <https://doi.org/10.1093/qje/qjz028>.
- Cashin, Paul, Kamiar Mohaddes, and Mehdi Raissi. 2017. "China's Slowdown and Global Financial Market Volatility: Is World Growth Losing Out?" *Emerging Markets Review* 31: 164–75. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.05.001>.
- Cerutti, Eugenio, Catherine Casanova, and Swapan-Kumar Pradhan. 2023. "Banking across Borders: Are Chinese Banks Different?" *Journal of Banking & Finance* 154: 106920. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106920>.
- Cesa-Bianchi, Ambrogio, Hashem Pesaran, Alessandro Rebucci, and Tengeng Xu. 2012. "China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America." *Economia* 12 (2): 1–75. <https://www.jstor.org/stable/41575894>.
- Chen, Wenjie, Michele Fornino, and Henry Rawlings. 2024. "Navigating the Evolving Landscape between China and Africa's Economic Engagements." IMF Working Paper 24/37, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/02/23/Navigating-the-Evolving-Landscape-between-China-and-Africas-Economic-Engagements-545104>.
- Copestake, Alexander, Melih Firat, Davide Furceri, and Chris Redl. 2023. "China Spillovers: Aggregate and Firm-Level Evidence." IMF Working Paper 23/206, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/09/28/China-Spillovers-Aggregate-and-Firm-Level-Evidence-539668>.
- 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." *The Quarterly Journal of Economics* 136 (3): 1499–556. <https://doi.org/10.1093/qje/qjab014>.
- Corneli, Flavia, Fabrizio Ferriani, and Andrea Gazzani. 2023. "Macroeconomic News, the Financial Cycle and the Commodity Cycle: The Chinese Footprint." *Economics Letters* 231: 111269. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111269>.
- Costa, Francisco, Jason Garred, and João Paulo Pessoa. 2016. "Winners and Losers from a Commodities-for-Manufactures Trade Boom." *Journal of International Economics* 102 (1): 50–69. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2016.04.005>.
- Dabla-Norris, Era, Raphael Espinoza, and Sarwat Jahan. 2015. "Spillovers to Low-Income Countries: Importance of Systemic Emerging Markets." *Applied Economics* 47 (53): 5707–25. <https://doi.org/10.1080/00036846.2015.1058903>.
- De Soyres, François, Alen Mulabdic, and Michele Ruta. 2020. "Common Transport Infrastructure: A Quantitative Model and Estimates from the Belt and Road Initiative." *Journal of Development Economics* 143: 102415. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2019.102415>.
- Dizioli, Allan, Jaime Guajardo, Vladimir Kluyev, Rui Mano, and Mehdi Raissi. 2016. "Spillovers from China's Growth Slowdown and Rebalancing to the ASEAN-5 Economies." IMF Working Paper 16/170, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Spillovers-from-Chinas-Growth-Slowdown-and-Rebalancing-to-the-ASEAN-5-Economies-44179>.
- Evenett, Simon, Martin Fernando, Adam Jakubik, and Michele Ruta. 2024. "The Return of Industrial Policy in Data." IMF Working Paper 24/1, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/12/23/The-Return-of-Industrial-Policy-in-Data-542828>.
- Feenstra, Robert, Hong Ma, and Yuan Xu. 2019. "US Exports and Employment." *Journal of International Economics* 120 (1): 46–58. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2019.05.002>.
- Felbermayr, Gabriel, Hendrik Mahlkow, and Alexander Sandkamp. 2023. "Cutting through the Value Chain: The Long-Run Effects of Decoupling the East from the West." *Empirica* 50: 75–108. <https://doi.org/10.1007/s10663-022-09561-w>.
- Fernández, Andrés, Stephanie Schmitt-Grohé, and Martin Uribe. 2017. "World Shocks, World Prices, and Business Cycles: An Empirical Investigation." *Journal of International Economics*, 108: S2–S14. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.01.001>.
- Fernández, Andrés, Stephanie Schmitt-Grohé, and Martin Uribe. 2023. "How Important Is the Commodity Supercycle?" In *Credibility of Emerging Markets, Foreign Investors' Risk*

- Perceptions, and Capital Flows*, edited by Álvaro Aguirre, Andrés Fernández, and Şebnem Kalemli-Özcan, 205–48. Santiago: Central Bank of Chile.
- Freund, Caroline, Aaditya Mattoo, Alen Mulabdic, and Michele Ruta. 2023. “Is US Trade Policy Reshaping Global Supply Chains?” Policy Research Working Paper 10593, World Bank, Washington, DC. <http://hdl.handle.net/10986/40558>.
- Furceri, Davide, João Tovar Jalles, and Alexandra Zdzienicka. 2017. “China Spillovers: New Evidence from Time-Varying Estimates.” *Open Economies Review* 34: 519–40. <https://doi.org/10.1007/s11079-016-9430-z>.
- Gopinath, Gita, Pierre-Olivier Gourinchas, Andrea F. Presbitero, and Petia Topalova. 2024. “Changing Global Linkages: A New Cold War?” IMF Working Paper 24/76, International Monetary Fund, Washington DC.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, and Olivier Jeanne. 2013. “Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle.” *The Review of Economic Studies* 80 (4): 1484–515. <https://doi.org/10.1093/restud/rdt004>.
- Gutierrez, Camila, Javier Turen, and Alejandro Vicondoa. 2024. “Chinese Macroeconomic Surprises and the Global Financial Cycle.” Unpublished, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago.
- Horn, Sebastian, Carmen M. Reinhart, and Christoph Trebesch. 2021. “China’s Overseas Lending.” *Journal of International Economics* 133: 103539. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103539>.
- Huidrom, Raju, Ayhan Kose, Hideaki Matsuoka, and Franziska Ohnsorge. 2020. “How Important Are Spillovers from Major Emerging Markets?” *International Finance* 23 (1): 47–63. <https://doi.org/10.1111/infi.12350>.
- Huo, Zhen, Andrei A. Levchenko, and Nitya Pandalai-Nayar. Forthcoming. “International Comovement in the Global Production Network.” *The Review of Economic Studies*.
- International Monetary Fund (IMF). 2012. “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View.” IMF Policy Paper, Washington, DC. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. *Spillover Report*. Washington, DC. https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/np/pp/eng/2014/_062514.ashx.
- International Monetary Fund (IMF). 2024. “People’s Republic of China: Staff Report for the 2023 Article IV Consultation.” IMF Country Report 24/38, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2024/02/01/People-s-Republic-of-China-2023-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-544379>.
- Kalemli-Özcan, Şebnem, Ariell Reshef, Bent E. Sørensen, and Oved Yosha. 2010. “Why Does Capital Flow to Rich States?” *The Review of Economics and Statistics* 92 (4): 769–83. https://doi.org/10.1162/REST_a_00028.
- Kose, Ayhan, and Franziska Ohnsorge, eds. 2023. *Falling Long-Term Growth Prospects: Trends, Expectations, and Policies*. Washington, DC: World Bank. <http://hdl.handle.net/10986/39497>.
- Kose, Ayhan, and Eswar Prasad. 2010. *Emerging Markets: Resilience and Growth amid Global Turmoil*. Washington, DC: Brookings Institution Press. <https://www.jstor.org/stable/10.7864/j.ctt6wpc2g>.
- Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2018. “The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis.” *IMF Economic Review* 66: 189–222. <https://doi.org/10.1057/s41308-017-0048-y>.
- Lucas, Robert E. 1990. “Why Doesn’t Capital Flow from Rich to Poor Countries?” *American Economic Review* 80 (2): 92–96. <http://www.jstor.org/stable/2006549>.
- Mano, Rui. 2016. “Quantifying the Spillovers from China Rebalancing Using a Multi-sector Ricardian Trade Model.” IMF Working Paper 16/219, International Monetary Fund, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Quantifying-the-Spillovers-from-China-Rebalancing-Using-a-Multi-Sector-Ricardian-Trade-Model-44398>.
- Patel, Dev, Justin Sandefur, and Arvind Subramanian. 2021. “The New Era of Unconditional Convergence.” *Journal of Development Economics* 152: 102687. <https://doi.org/10.1016/j.jdevco.2021.102687>.
- Reinhardt, Dennis, Luca Antonio Ricci, and Thierry Tresselt. 2013. “International Capital Flows and Development: Financial Openness Matters.” *Journal of International Economics* 91(2): 235–51. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2013.07.006>.
- Rotunno, Lorenzo, and Michele Ruta. 2024. “Trade Spillovers of Domestic Subsidies.” IMF Working Paper 24/41, International Monetary Fund, Washington DC. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/03/01/Trade-Spillovers-of-Domestic-Subsidies-545453>.
- World Bank. 2018. “Moving for Prosperity: Global Migration and Labor Markets.” Policy Research Paper, World Bank, Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29806/9781464812811.pdf>.

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Comprende ocho secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, notas sobre los países, clasificación de las economías, 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 2024–25. 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 2023. En la tercera sección se presenta una descripción general de los datos y las convenciones utilizados 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 las economías incluidas 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 sección se incluye la parte A del apéndice estadístico; la parte B puede consultarse en inglés en Internet, en www.imf.org/en/Publications/WEO).

Los datos que se presentan en estos cuadros se han compilado sobre la base de la información disponible hasta el 1 de abril de 2024. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2024–25 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 30 de enero y el 27 de febrero de 2024. Para 2024 y 2025, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,329 y 1,331; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro¹ es 1,078 y 1,073, y el de yen/dólar de EE.UU. es 148,5 y 146,4, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, USD 78,61 en 2024 y USD 73,68 en 2025.

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 5,2% en 2024 y 4,1% en 2025; en la zona del euro, 3,5% en 2024 y 2,6% en 2025; y en Japón, 0,0% en 2024 y 0,1% en 2025. Se presume también que el *rendimiento de los bonos públicos a 10 años* promediará en Estados Unidos 4,1% en 2024 y 3,7% en 2025; en la zona del euro, 2,5% en 2024 y 2,6% en 2025; y en Japón, 1,0% en 2024 y 1,1% en 2025.

Novedades

- Se excluyen las proyecciones del sector fiscal de *Ecuador* correspondientes a 2024–29 debido a las discusiones en curso sobre el programa.
- *Vietnam* pasó del grupo de países en desarrollo de ingreso bajo (PDIB) al de economías de mercados emergentes e ingreso mediano (EMEIM).
- Se incluyen las proyecciones de la *Ribera Occidental* y *Gaza* correspondientes a 2022–23 que habían sido excluidas anteriormente debido a ajustes

¹Con respecto a la introducción del euro, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los países miembros que adoptaron el euro son los que se muestran en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO. Estos tipos de conversión fijos son los que el Consejo de la Unión Europea eligió con efecto a partir del 1 de enero de 1999. Véase en este recuadro información detallada sobre cómo se establecieron los tipos de conversión. Véase en el apéndice estadístico del informe WEO de abril de 2023 un cuadro más reciente de los tipos de conversión fijos.

metodológicos pendientes de las series estadísticas. Se excluyen las proyecciones correspondientes a 2024–29 debido al grado de incertidumbre inusualmente alto.

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 las versiones revisadas de los manuales. No obstante, la concordancia total con las versiones más recientes 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 dichas versiones de los manuales. Sin embargo, para muchos países, la adaptación a las normas actualizadas tendrá escaso efecto en los principales saldos y agregados.

Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años².

Los datos fiscales sobre la deuda bruta y neta declarados en el informe WEO provienen de fuentes oficiales y estimaciones del personal técnico del FMI. Si bien se intenta alinear los datos sobre la deuda bruta y neta con las definiciones del MEFP 2014, estos datos pueden a veces desviarse de las definiciones formales debido a limitaciones de los datos o a circunstancias específicas de cada país. Aunque se hace todo lo posible por garantizar que los datos del informe WEO sean pertinentes y comparables entre los países, las diferencias en la cobertura por sectores e instrumentos hacen que los datos no sean universalmente comparables. A medida que se dispone de más información, los cambios en las fuentes de datos o en la cobertura de los instrumentos pueden dar lugar a revisiones de datos que a veces pueden ser sustanciales. Para más aclaraciones sobre las desviaciones en la cobertura por sectores o instrumentos, consulte los metadatos de la base de datos en línea del informe WEO.

Los datos compuestos para los grupos de países que se presentan en el informe WEO se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. A menos que se indique lo contrario, los promedios plurianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación³. 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.

²Muchos 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.

³Los promedios del PIB real, la inflación, el PIB per cápita y los precios de las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación, salvo en el caso de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o del PIB del grupo de países en cuestión⁴. Para los agregados de inflación correspondientes al mundo y las economías avanzadas (y subgrupos), las tasas anuales son variaciones porcentuales simples con respecto a los años anteriores; para los agregados de inflación correspondientes a las economías de mercados emergentes y en desarrollo (y subgrupos), las tasas anuales se basan en diferencias logarítmicas.

Los datos compuestos sobre el PIB real per cápita en términos de la paridad del poder adquisitivo se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares internacionales de los años indicados.

A menos que se indique lo contrario, las cifras compuestas correspondientes a todos los sectores de la zona del euro se corrigen para tener en cuenta discrepancias en la declaración de datos de transacciones efectuadas en dicha zona. Se usan datos anuales del PIB sin ajustar para la zona del euro y para la mayoría de los países considerados individualmente, con excepción de Chipre, España, Irlanda y Portugal, que declaran datos ajustados basados en el año calendario. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.

Las cifras compuestas correspondientes a los datos fiscales se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados.

Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.

Los datos compuestos sobre las estadísticas del sector externo se calculan como la suma de los datos de cada país, convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de

⁴Véase 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, DC: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

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.

Sin embargo, las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

A menos que se indique lo contrario, se calculan datos compuestos para los grupos de países si los datos ponderados del grupo están representados en un 90% o más.

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

En el caso de ciertos países, las cifras de 2023 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. En el cuadro G se indican los datos efectivos más recientes para los indicadores de cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

Notas sobre los países

Afganistán: Los datos correspondientes a 2021 y 2022 solo se refieren a determinados indicadores, con estimaciones para los datos fiscales. Se omiten las estimaciones y proyecciones correspondientes a 2023–29 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. Los datos declarados en el informe WEO contienen un quiebre estructural en 2021 debido al cambio de año calendario a año solar; la tasa de crecimiento real del PIB declarada para el año solar 2021 es del –20,7%.

Argelia: El gasto público total y el préstamo/endeudamiento neto incluyen la concesión neta de préstamos por parte del gobierno, que refleja principalmente el apoyo al sistema de pensiones y a otras entidades del sector público.

Argentina: El índice de precios al consumidor (IPC) oficial empieza en diciembre de 2016. En períodos

anteriores, los datos del IPC de Argentina reflejan el IPC del Gran Buenos Aires (antes de diciembre de 2013), el IPC nacional (IPCNU, diciembre de 2013 a octubre de 2015), el IPC de la Ciudad de Buenos Aires (noviembre de 2015 a abril de 2016) y el IPC de la zona del Gran Buenos Aires (mayo de 2016 a diciembre de 2016). Dada la limitada comparabilidad de estas series debido a diferencias de cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, en el informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014–16 y sobre la inflación al final del período para 2015–16. Asimismo, las autoridades de Argentina dejaron de publicar datos sobre el mercado laboral a partir del cuarto trimestre de 2015, y se publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

Bangladesh: Los datos y pronósticos se presentan con base en el año fiscal. Sin embargo, los agregados de grupos de países que incluyen Bangladesh usan estimaciones correspondientes al año calendario del PIB real y el PIB ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

Costa Rica: El 1 de enero de 2021 se amplió la definición de gobierno central para incluir a 51 entidades públicas de acuerdo con la Ley 9524. Los datos se ajustan retroactivamente a 2019 para fines de comparabilidad.

República Dominicana: Las series fiscales tienen la siguiente cobertura: la deuda pública, el servicio de la deuda y los saldos estructurales/ajustados en función del ciclo se refieren al sector público consolidado (que incluye el gobierno central, el resto del sector público no financiero y el banco central); el resto de las series fiscales se refieren al gobierno central.

Ecuador: Se excluyen las proyecciones del sector fiscal correspondientes a 2024–29 debido a las discusiones en curso sobre el programa.

Eritrea: Se excluyen los datos y las proyecciones correspondientes a 2020–29 debido a limitaciones de declaración de datos.

India: Las tasas de crecimiento del PIB real se calculan de acuerdo con las cuentas nacionales con año base 2011/12.

Irán: Las cifras históricas del PIB nominal en dólares de EE.UU. se calculan utilizando el tipo de cambio oficial hasta 2017. A partir de 2018, se utiliza el tipo de cambio NIMA (el Sistema Integrado de Gestión de Divisas), en lugar del tipo de cambio oficial, para convertir las cifras del PIB nominal del rial en dólares de EE.UU. El personal técnico del FMI estima que el tipo de cambio NIMA refleja mejor el tipo de cambio

ponderado por el valor de transacción en la economía durante ese período de tiempo.

Israel: Las proyecciones están sujetas a una mayor incertidumbre debido al conflicto en Israel y Gaza, por lo que pueden sufrir revisiones.

Líbano: Los datos correspondientes a 2021–22 son estimaciones del personal técnico del FMI y no han sido facilitados por las autoridades nacionales. Se omiten las estimaciones y proyecciones correspondientes a 2023–29 debido al grado de incertidumbre inusualmente alto.

Sierra Leona: La moneda fue redenominada el 1 de julio de 2022; sin embargo, en este informe WEO de abril de 2024, los datos en moneda nacional se expresan en antiguos leones.

Sri Lanka: Se excluyen los datos y las proyecciones correspondientes a 2023–29 debido a las discusiones en curso sobre la reestructuración de la deuda soberana.

Sudán: Las proyecciones reflejan el análisis del personal técnico del FMI basado en el supuesto de que el conflicto existente finalizará a mediados de 2024. Los datos de 2011 excluyen a Sudán del Sur después del 9 de julio; los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Siria: No se incluyen los datos correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

Turkmenistán: Las cifras del PIB real son estimaciones preparadas por el personal técnico del FMI, que se basó en la metodología internacional (SCN) y utilizó estimaciones y fuentes oficiales así como las bases de datos de las Naciones Unidas y del Banco Mundial. Las estimaciones y proyecciones del saldo fiscal excluyen el ingreso proveniente de la emisión de bonos internos y de las operaciones de privatización, tal como lo recomienda el MEFP 2014. En las estimaciones oficiales de las cuentas fiscales, compiladas por las autoridades usando metodologías estadísticas locales, el ingreso del gobierno incluye la emisión de bonos y las operaciones de privatización.

Ucrania: Se dispone de datos de cuentas nacionales revisados a partir de 2000; dichos datos excluyen Crimea y Sebastopol a partir de 2010.

Uruguay: En diciembre de 2020, las autoridades comenzaron a declarar las cifras de las cuentas nacionales conforme al SCN 2008, con año base 2016. La nueva serie comenzó en 2016. Los datos anteriores a 2016 reflejan el esfuerzo máximo del personal técnico del FMI por preservar la información declarada anteriormente y evitar quiebres estructurales.

Desde octubre de 2018, el sistema público de pensiones de Uruguay recibió transferencias en el marco de la Ley 19590 de 2017, 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 para 2018–22 se ven afectados por estas transferencias, que ascienden a 1,2% del PIB en 2018, 1,0% del PIB en 2019, 0,6% del PIB en 2020, 0,3% del PIB en 2021, 0,1% del PIB en 2022 y 0,0% de ahí en adelante. Véanse más detalles en el Informe del personal técnico del FMI sobre los países N.º 19/64⁵. 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.

Venezuela: Proyectar las perspectivas económicas de Venezuela, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual utilizada como base para las proyecciones, es una tarea difícil debido a la falta de conversaciones con las autoridades (la consulta del Artículo IV más reciente se llevó a cabo en 2004), metadatos incompletos de estadísticas que se declaran en forma limitada y dificultades para conciliar los indicadores declarados con la evolución económica. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, el FOGADE (institución de garantía de depósitos) y una muestra reducida de empresas públicas, entre ellas Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA). Tras introducir algunas mejoras metodológicas para lograr un PIB nominal más sólido, los datos e indicadores históricos expresados como porcentaje del PIB han sido revisados desde

⁵Uruguay: Informe del personal técnico del FMI sobre las consultas del Artículo IV correspondiente a 2018, Informe sobre los países 19/64 (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, febrero de 2019).

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.

Ribera Occidental y Gaza: Se excluyen las proyecciones correspondientes a 2024–29 debido al grado de incertidumbre inusualmente alto.

Zimbabwe: Las autoridades han terminado recientemente de redenominar sus estadísticas de cuentas nacionales tras la introducción en 2019 del dólar de liquidación bruta en tiempo real, posteriormente rebautizado como dólar de Zimbabwe. El dólar de Zimbabwe dejó de circular en 2009 y, durante 2009–19, Zimbabwe adoptó un régimen de múltiples monedas con el dólar de EE.UU. como unidad de cuenta.

Clasificación de las economías

Resumen de la clasificación de las economías

En el informe WEO, las economías se dividen en dos grandes grupos: economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo⁶. 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, en el que se indica el número de economías 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).

Algunas economías 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.

⁶En este informe, los términos “país” y “economía” no se refieren en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a los usos internacionales, sino también para referirse a algunas entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

Economías avanzadas

En el cuadro B, se enumeran las 41 economías avanzadas. Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB basado en los tipos de cambio de mercado —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las principales economías avanzadas, conocidas también como países del Grupo de los Siete. Los miembros de la zona del euro también forman un subgrupo. Los datos compuestos que se presentan en los cuadros para la zona del euro se refieren, en todos los años, a los miembros actuales de dicha zona, a pesar de que el número de miembros se ha ampliado con el tiempo.

En el cuadro C se presentan 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 utilizado en el informe WEO es el siguiente: África subsahariana, América Latina y el Caribe, economías emergentes y en desarrollo de Asia, economías emergentes y en desarrollo de Europa (a veces mencionada como “Europa central y oriental”), y Oriente Medio y Asia Central (que comprende los subgrupos regionales “Cáucaso y Asia Central” y “Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán”).

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se clasifican conforme a *criterios analíticos* que reflejan la composición de los ingresos por exportaciones y hacen una distinción entre las economías que son acreedoras netas y las que son deudoras netas. Los cuadros D y E muestran la composición detallada de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en los grupos regionales y analíticos.

Según el criterio analítico por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen las categorías *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional [CUCI] 3) y *no combustibles*, y dentro de estos se centra

la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68). Las economías se incluyen en uno de estos grupos si su principal fuente de ingresos de exportación superó, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2018 y 2022.

Los criterios financieros y de ingreso se centran en las *economías acreedoras netas*, las *economías deudoras netas*, los *países pobres muy endeudados* (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 2022 fue negativa. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del *cumplimiento del servicio de la deuda*⁷.

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 corto⁸. Muchos de estos países ya han recibido alivio de la deuda en el marco de dicha Iniciativa o ya no necesitan acogerse a esta.

Los PDIB son aquellos que tienen un ingreso per cápita por debajo de un determinado umbral (actualmente fijado en USD 2.700 en 2017, según el método Atlas del Banco Mundial y actualizado con nueva información a principios de 2024), rasgos estructurales que reflejan un grado limitado de desarrollo y transformación estructural, y vínculos financieros externos que no son lo suficientemente estrechos para que se los considere en términos generales como economías de mercados emergentes.

Las EMEIM son aquellas economías de mercados emergentes y en desarrollo que no están clasificadas como PDIB.

⁷En 2018–22, 39 economías incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2018–22*.

⁸Véase 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, 2023¹
(porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB ¹		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	41	100,0	41,2	100,0	61,7	100,0	13,9
Estados Unidos		37,8	15,6	16,0	9,9	30,7	4,3
Zona del euro	20	28,5	11,7	42,2	26,1	31,8	4,4
Alemania		7,7	3,2	11,0	6,8	7,7	1,1
Francia		5,3	2,2	5,5	3,4	6,0	0,8
Italia		4,5	1,8	4,1	2,5	5,4	0,8
España		3,3	1,4	3,2	2,0	4,4	0,6
Japón		9,0	3,7	4,8	3,0	11,4	1,6
Reino Unido		5,4	2,2	5,6	3,5	6,2	0,9
Canadá		3,3	1,4	3,8	2,3	3,7	0,5
Otras economías avanzadas	17	16,1	6,6	27,6	17,0	16,1	2,2
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	73,0	30,0	50,9	31,4	71,2	9,9
		Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	155	100,0	58,8	100,0	38,3	100,0	86,1
Por regiones							
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	30	56,8	33,4	49,4	18,9	55,6	47,9
China		31,8	18,7	29,7	11,3	20,9	18,0
India		12,9	7,6	6,5	2,5	21,2	18,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	15	12,6	7,4	15,6	6,0	5,4	4,7
Rusia		5,0	2,9	3,9	1,5	2,2	1,9
América Latina y el Caribe	33	12,4	7,3	14,2	5,4	9,5	8,1
Brasil		4,0	2,3	3,3	1,3	3,0	2,6
México		3,2	1,9	5,5	2,1	1,9	1,7
Oriente Medio y Asia Central	32	12,8	7,5	16,8	6,4	12,6	10,8
Arabia Saudita		2,2	1,3	3,1	1,2	0,5	0,4
África subsahariana	45	5,3	3,1	4,1	1,6	16,9	14,5
Nigeria		1,3	0,8	0,5	0,2	3,3	2,8
Sudáfrica		1,0	0,6	1,1	0,4	0,9	0,8
Por criterios analíticos²							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	26	10,2	6,0	15,9	6,1	9,8	8,4
Otros productos	127	89,8	52,8	84,1	32,2	90,2	77,6
De los cuales, productos primarios	35	4,9	2,9	5,1	1,9	8,7	7,5
Por fuentes de financiamiento externo							
Economías deudoras netas	120	51,9	30,5	48,6	18,6	69,9	60,2
Países que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2018–22	39	5,3	3,1	3,9	1,5	12,5	10,8
Otros grupos²							
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	96	93,0	54,7	95,9	36,7	77,6	66,8
Países en desarrollo de ingreso bajo	58	7,0	4,1	4,1	1,6	22,4	19,3
Países pobres muy endeudados	39	2,8	1,6	2,2	0,8	12,3	10,6

¹Las 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.

²En los datos por fuentes de ingresos de exportación se excluyen Siria y la Ribera Occidental y Gaza, y en los datos compuestos de los grupos de países por posición externa neta se excluye Siria debido a la insuficiencia de datos. No se incluye a Siria en el grupo de las economías de mercados emergentes e ingreso mediano ni en el de los países en desarrollo de ingreso bajo.

Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias		
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 ²	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelandia	Suiza
Hong Kong, RAE de ¹	Puerto Rico	Taiwan, provincia china de
Islandia	República Checa	

¹El 1 de julio de 1997, Hong Kong fue reintegrado a la República Popular China y se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

²El 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	Rumanía
España	Lituania	Suecia

Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación¹

	Combustibles	Otros productos primarios
Economías emergentes y en desarrollo de Asia		
	Brunei Darussalam	Islas Marshall
	Timor-Leste	Islas Salomón
		Kiribati
		Mongolia
		Papua Nueva Guinea
		Tuvalu
América Latina y el Caribe		
	Ecuador	Argentina
	Guyana	Bolivia
	Venezuela	Chile
		Paraguay
		Perú
		Suriname
		Uruguay
Oriente Medio y Asia Central		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Azerbaiyán	Somalia
	Bahrein	Sudán
	Emiratos Árabes Unidos	Tayikistán
	Irán	
	Iraq	
	Kazajstán	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Turkmenistán	
	Yemen	
África subsahariana		
	Angola	Benin
	Chad	Botswana
	Gabón	Burkina Faso
	Guinea Ecuatorial	Burundi
	Nigeria	Eritrea
	República del Congo	Ghana
	Sudán del Sur	Guinea
		Guinea-Bissau
		Liberia
		Malawi
		Mali
		República Centroafricana
		República Democrática del Congo
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
		Zimbabwe

¹Se 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 ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³
Economías emergentes y en desarrollo de Asia				Polonia	*		•
Bangladesh	*		*	Rumanía	*		•
Bhután	*		*	Rusia	•		•
Brunei Darussalam	•		•	Serbia	*		•
Camboya	*		*	Türkiye	*		•
China	•		•	Ucrania	*		•
Fiji	*		•	América Latina y el Caribe			
Filipinas	*		•	Antigua y Barbuda	*		•
India	*		•	Argentina	•		•
Indonesia	*		•	Aruba	*		•
Islas Marshall	•		•	Bahamas, Las	*		•
Islas Salomón	*		*	Barbados	*		•
Kiribati	•		*	Belice	*		•
Lao, Rep. Dem. Pop. de	*		*	Bolivia	*	•	•
Malasia	•		•	Brasil	*		•
Maldivas	*		•	Chile	*		•
Micronesia	•		•	Colombia	*		•
Mongolia	*		•	Costa Rica	*		•
Myanmar	*		*	Dominica	*		•
Nauru	•		•	Ecuador	*		•
Nepal	*		*	El Salvador	*		•
Palau	*		•	Granada	*		•
Papua Nueva Guinea	*		*	Guatemala	*		•
Samoa	*		•	Guyana	*	•	•
Sri Lanka	*		•	Haití	*	•	*
Tailandia	*		•	Honduras	*	•	*
Timor-Leste	•		*	Jamaica	*		•
Tonga	*		•	México	*		•
Tuvalu	•		•	Nicaragua	*	•	*
Vanuatu	*		•	Panamá	*		•
Vietnam	*		*	Paraguay	*		•
Economías emergentes y en desarrollo de Europa				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 ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Clasificación por ingreso per cápita ³
Oriente Medio y Asia Central				Camerún	*	●	*
Afganistán	●	●	*	Chad	*	●	*
Arabia Saudita	●		●	Comoras	*	●	*
Argelia	●		●	Côte d'Ivoire	*	●	*
Armenia	*		●	Eritrea	●	*	*
Azerbaiyán	●		●	Eswatini	●		●
Bahrein	●		●	Etiopía	*	●	*
Djibouti	*		*	Gabón	●		●
Egipto	*		●	Gambia	*	●	*
Emiratos Árabes Unidos	●		●	Ghana	*	●	*
Georgia	*		●	Guinea	*	●	*
Irán	●		●	Guinea-Bissau	*	●	*
Iraq	●		●	Guinea Ecuatorial	●		●
Jordania	*		●	Kenya	*		*
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 ⁴	República del Congo	*	●	*
Somalia	*	●	*	República Democrática del Congo	*	●	*
Sudán	*	*	*	Rwanda	*	●	*
Tayikistán	*		*	Santo Tomé y Príncipe	*	●	*
Túnez	*		●	Senegal	*	●	*
Turkmenistán	●		●	Seychelles	*		●
Uzbekistán	●		*	Sierra Leona	*	●	*
Yemen	*		*	Sudáfrica	●		●
África subsahariana				Sudán del Sur	*		*
Angola	*		●	Tanzania	*	●	*
Benin	*	●	*	Togo	*	●	*
Botswana	●		●	Uganda	*	●	*
Burkina Faso	*	●	*	Zambia	*	●	*
Burundi	*	●	*	Zimbabwe	*		*
Cabo Verde	*		●				

¹Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).

²Un punto grueso (una estrella) indica que el país (no) ha alcanzado el punto de culminación de la iniciativa, el cual le permite recibir todo el alivio de la deuda comprometido en el punto de decisión de la iniciativa.

³Un punto grueso (una estrella) indica que el país está clasificado como economía de mercado emergente y de ingreso mediano (país en desarrollo de ingreso bajo).

⁴En 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 datos¹

	Cuentas nacionales	Finanzas públicas
Afganistán	Abr/Mar	Abr/Mar
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

¹Salvo que se indique lo contrario, todos los datos se refieren al año calendario.

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Afganistán	Afgani	ONE	2022/23	2016	SCN 2008		ONE	2022/23
Albania	Lek albanés	FMI	2022	1996	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2022
Alemania	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2023
Andorra	Euro	ONE	2022	2010	...		ONE	2023
Angola	Kwanza angoleño	ONE y MEP	2022	2002	SCNE 1995		ONE	2023
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2022	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2022
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE	2023	2018	SCN 2008	Desde 2018	ONE	2023
Argelia	Dinar argelino	ONE	2022	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2022
Argentina	Peso argentino	ONE	2022	2004	SCN 2008		ONE	2022
Armenia	Dram armenio	ONE	2022	2005	SCN 2008		ONE	2022
Aruba	Florín de Aruba	ONE	2022	2013	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2022
Australia	Dólar australiano	ONE	2023	2023	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2022
Austria	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2023
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2022	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2022
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2022	2018	SCN 1993		ONE	2023
Bahrein	Dinar de Bahrein	ONE y FMI	2022	2010	SCN 2008		ONE	2023
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2022/23	2015/16	SCN 2008		ONE	2022/23
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2022	2018	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2023
Bélgica	Euro	BC	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2023
Belice	Dólar de Belice	ONE	2022	2014	SCN 2008		ONE	2023
Benin	Franco CFA	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2023
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2021/22	2016/17	SCN 2008		ONE	2021/22
Bolivia	Boliviano	ONE	2022	1990	SCN 2008		ONE	2023
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible de Bosnia	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2023
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2022	2016	SCN 2008		ONE	2023
Brasil	Real brasileño	ONE	2023	1995	SCN 2008		ONE	2023
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	MF	2023	2010	SCN 2008		MF	2023
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2023
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2022	2015	SCN 2008		ONE	2023
Burundi	Franco de Burundi	ONE y FMI	2022	2005	SCN 1993		ONE	2022
Cabo Verde	Escudo de Cabo Verde	ONE	2022	2015	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2022
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2022	2014	SCN 1993		ONE	2023
Camerún	Franco CFA	ONE	2022	2016	SCN 2008	Desde 2016	ONE	2022
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2023	2017	SCN 2008	Desde 1980	MF y ONE	2023
Chad	Franco CFA	ONE	2022	2017	SCN 2008		ONE	2022
Chile	Peso chileno	BC	2023	2018	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2023
China	Yuan chino	ONE	2023	2015	SCN 2008		ONE	2022
Chipre	Euro	ONE	2023	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2023
Colombia	Peso colombiano	ONE	2023	2015	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2023
Comoras	Franco comorano	ONE	2022	2007	SCN 1993		ONE	2023
Corea	Won surcoreano	BC	2023	2015	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2023
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2023	2017	SCN 2008		BC	2023
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2022	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2023

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Afganistán	MF	2022/23	2001	GC	C	BC	2020	MBP 6
Albania	FMI	2022	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	...	BC	2022	MBP 6
Alemania	ONE	2023	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2023	MBP 6
Andorra	ONE y MF	2022	...	GC, GL, FSS	C	ONE	2022	MBP 6
Angola	MF	2022	2001	GC, GL	Mixto	BC	2022	MBP 6
Antigua y Barbuda	MF	2022	2001	GC	Mixto	BC	2022	MBP 6
Arabia Saudita	MF	2022	2014	GC	C	BC	2022	MBP 6
Argelia	MF	2022	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Argentina	MEP	2022	1986	GC, GE, FSS	C	ONE	2022	MBP 6
Armenia	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Aruba	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Australia	MF	2022	2014	GC, GE, GL, GT	D	ONE	2023	MBP 6
Austria	ONE	2022	2014	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2022	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Bahamas, Las	MF	2022/23	2014	GC	C	BC	2023	MBP 6
Bahrein	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Bangladesh	MF	2022/23	2001	GC	C	BC	2022/23	MBP 6
Barbados	MF	2022/23	2001	GCP	C	BC	2022	MBP 6
Belarús	MF	2022	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2022	MBP 6
Bélgica	BC	2022	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2022	MBP 6
Belice	MF	2022	1986	GC, SPM	Mixto	BC	2023	MBP 6
Benin	MF	2022	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Bhután	MF	2022/23	1986	GC	C	BC	2022/23	MBP 6
Bolivia	MF	2022	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2022	MBP 6
Bosnia y Herzegovina	MF	2022	2014	GC, GE, GL, FSS	Mixto	BC	2022	MBP 6
Botswana	MF	2022/23	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Brasil	MF	2023	2014	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2023	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2022	1986	GC, GCP	C	ONE y MEP	2022	MBP 6
Bulgaria	MF	2023	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2023	MBP 6
Burkina Faso	MF	2022	2001	GC	BC	BC	2022	MBP 6
Burundi	MF	2022	2001	GC	Mixto	BC	2022	MBP 6
Cabo Verde	MF	2022	2001	GC	D	ONE	2022	MBP 6
Camboya	MF	2022	2001	GC, GL	C	BC	2022	MBP 5
Camerún	MF	2022	2001	GC	Mixto	MF	2022	MBP 6
Canadá	MF y ONE	2023	2001	GC, GE, GL, FSS	D	ONE	2023	MBP 6
Chad	MF	2022	1986	GC	C	BC	2022	MBP 5
Chile	MF	2023	2001	GC, GL	D	BC	2022	MBP 6
China	MF, ONA y FMI	2023	...	GC, GL, FSS	C	DAG	2022	MBP 6
Chipre	ONE	2023	SCNE 2010	GC, GL, FSS	D	BC	2022	MBP 6
Colombia	MF	2023	2001	GC, GE, GL, FSS	...	BC y ONE	2023	MBP 6
Comoras	MF	2022	1986	GC	Mixto	BC y FMI	2022	MBP 5
Corea	MF	2022	2001	GC, FSS	C	BC	2023	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2023	1986	GC, SPNF	C	BC	2022	MBP 6
Côte d'Ivoire	MF	2022	1986	GC	D	BC	2021	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Croacia	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010		ONE	2023
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2022	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2022
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2021	2013	SCN 2008		ONE	2022
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2022	2006	SCN 1993		ONE	2022
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2022	2018	SCN 2008	Desde 2018	ONE y BC	2023
Egipto	Libra egipcia	MEP	2022/23	2021/22	SCN 2008		ONE	2022/23
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2023	2014	SCN 2008		ONE	2023
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022
Eritrea	Nakfa de Eritrea	FMI	2019	2011	SCN 1993		FMI	2019
Eslovenia	Euro	ONE	2023	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2023
España	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1995	Otros	2023
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2023	2012	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2023
Estonia	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2023
Eswatini	Lilangeni swazi	ONE	2022	2011	SCN 2008		ONE	2023
Etiopía	Birr etíope	ONE	2021/22	2015/16	SCN 2008		ONE	2022
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2022	2014	SCN 2008		ONE	2023
Filipinas	Peso filipino	ONE	2023	2018	SCN 2008		ONE	2023
Finlandia	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2023
Francia	Euro	ONE	2023	2014	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2023
Gabón	Franco CFA	MEP	2021	2001	SCN 1993		ONE	2023
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2023	2013	SCN 2008		ONE	2022
Georgia	Lari georgiano	ONE	2023	2019	SCN 2008	Desde 1996	ONE	2023
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2022	2013	SCN 2008		ONE	2022
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	2006	SCN 1993		ONE	2022
Grecia	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2023
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2022	2013	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2023
Guinea	Franco guineo	ONE	2021	2010	SCN 1993		ONE	2023
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2022	2006	SCN 1993		MEP	2022
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2022	2012 ⁶	SCN 1993		ONE	2022
Haití	Haitian gourde	ONE	2020/21	2011/12	SCN 2008		ONE	2021/22
Honduras	Lempira hondureño	BC	2022	2000	SCN 1993		BC	2023
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2023	2021	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2023
Hungría	Forint húngaro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2023
India	Rupia india	ONE	2022/23	2011/12	SCN 2008		ONE	2022/23
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2023	2010	SCN 2008		ONE	2023
Irán	Rial iraní	BC	2022/23	2016/17	SCN 2008		BC	2022/23
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2022	2007	...		ONE	2023
Irlanda	Euro	ONE	2023	2021	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2023
Islandia	Corona islandesa	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2022
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2021/22	2014/15	SCN 2008		ONE	2021/22
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	ONE y BC	2022	2012	SCN 1993		ONE	2022
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2023	2015	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2023
Italia	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2023

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Croacia	MF	2022	2014	GC, GL	D	BC	2022	MBP 6
Dinamarca	ONE	2022	2014	GC, GL, FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Djibouti	MF	2022	2001	GC	D	BC	2021	MBP 5
Dominica	MF	2022/23	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Ecuador	MF	2022	2014	GC, GE, GL, FSS	Mixto	BC	2022	MBP 6
Egipto	MF	2021/22	...	GC, GL, FSS, SPNF	C	BC	2022/23	MBP 5
El Salvador	MF y BC	2023	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2023	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2022	2014	GC, GE, FSS	Mixto	BC	2021	MBP 5
Eritrea	FMI	2019	2001	GC	C	FMI	2019	MBP 5
Eslovenia	MF	2022	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2023	MBP 6
España	MF y ONE	2022	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2023	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2022	2014	GC, GE, GL	D	ONE	2022	MBP 6
Estonia	MF	2022	1986/2001	GC, GL, FSS	C	BC	2022	MBP 6
Eswatini	MF	2022/23	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Etiopía	MF	2021/22	1986	GC, GE, GL	C	BC	2021/22	MBP 5
Fiji	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Filipinas	MF	2022	2014	GC, GL, FSS	C	BC	2023	MBP 6
Finlandia	MF	2022	2014	GC, GL, FSS	D	ONE	2023	MBP 6
Francia	ONE	2022	2014	GC, GL, FSS	D	BC	2022	MBP 6
Gabón	FMI	2021	2001	GC	D	FMI	2021	MBP 6
Gambia	MF	2023	1986	GC	C	BC y FMI	2023	MBP 6
Georgia	MF	2023	2001	GC, GL	C	BC	2023	MBP 6
Ghana	MF	2022	2001	GC	BC	BC	2022	MBP 5
Granada	MF	2022	...	GC	BC	ONE y BC	2022	MBP 6
Grecia	ONE	2022	SCNE 2010	GC, GL, FSS	D	BC	2023	MBP 6
Guatemala	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Guinea	MF	2023	1986	GC	C	BC y MEP	2022	MBP 6
Guinea-Bissau	MF	2022	2001	GC	D	BC	2022	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF y MEP	2022	1986	GC	C	BC	2022	MBP 5
Guyana	MF	2022	1986	GC, FSS	C	BC	2022	MBP 6
Haití	MF	2021/22	1986	GC	C	BC	2020/21	MBP 5
Honduras	MF	2023	2014	GC, GL, FSS	Mixto	BC	2022	MBP 5
Hong Kong, RAE de	MF	2021/22	2001	GC	C	ONE	2023	MBP 6
Hungría	MEP y ONE	2022	SCNE 2010	GC, GL, FSS	D	BC	2022	MBP 6
India	MF y FMI	2021/22	1986	GC, GL, GE	C	BC	2022/23	MBP 6
Indonesia	MF	2023	2014	GC, GL	D	BC	2023	MBP 6
Irán	MF	2021/22	2001	GC	C	BC y FMI	2022/23	MBP 5
Iraq	MF	2023	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Irlanda	MF y ONE	2022	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2023	MBP 6
Islandia	ONE	2022	2014	GC, GL, FSS	D	BC	2022	MBP 6
Islas Marshall	MF	2021/22	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2021/22	MBP 6
Islas Salomón	MF	2022	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Israel	MF y ONE	2022	2014	GC, GL, FSS	...	ONE	2022	MBP 6
Italia	ONE	2023	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2022	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2022	2007	SCN 1993		ONE	2023
Japón	Yen japonés	DAG	2023	2015	SCN 2008	Desde 1980	DAG	2023
Jordania	Dinar jordano	ONE	2022	2016	SCN 2008		ONE	2022
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2022	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2022
Kenya	Chelín keniano	ONE	2022	2016	SCN 2008		ONE	2023
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2022	2019	SCN 2008		FMI	2023
Kosovo	Euro	ONE	2022	2016	SCNE 2010		ONE	2022
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2022	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2023
Lao, Rep. Dem. Pop. de	Kip lao	ONE	2022	2012	SCN 2008		ONE	2022
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2022/23	2012/13	SCN 2008		ONE	2023
Letonia	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2023
Líbano	Libra libanesa	ONE	2022	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2023
Liberia	Dólar de EE.UU.	FMI	2022	2000	SCN 1993		BC	2022
Libia	Dinar libio	MEP	2021	2013	SCN 1993		ONE	2022
Lituania	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2023
Luxemburgo	Euro	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2022
Macao, RAE de	Pataca macaense	ONE	2023	2021	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2023
Macedonia del Norte	Denar macedonio	ONE	2023	2005	SCNE 2010		ONE	2023
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2022	2007	SCN 1993		ONE	2023
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2023	2015	SCN 2008		ONE	2023
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2022	2017	SCN 2008		ONE	2023
Maldivas	Rufiya maldiva	MoF y ONE	2022	2019	SCN 2008		BC	2022
Malí	Franco CFA	ONE	2022	1999	SCN 1993		ONE	2023
Malta	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2023
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2022	2014	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2022
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2023	2006	SCN 2008	Desde 1999	ONE	2023
Mauritania	Nuevo ouguiya mauritano	ONE	2023	1998	SCN 2008	Desde 2014	ONE	2023
México	Peso mexicano	ONE	2023	2018	SCN 2008		ONE	2023
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2021/22	2003/04	SCN 2008		ONE	2022/23
Moldova	Leu moldavo	ONE	2022	1995	SCN 2008		ONE	2023
Mongolia	Tugrik mongol	ONE	2023	2015	SCN 2008		ONE	2023
Montenegro	Euro	ONE	2023	2006	SCNE 2010		ONE	2023
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2022	2019	SCN 2008		ONE	2023
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP y FMI	2020/21	2015/16	...		ONE y FMI	2020/21
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2022	2015	SCN 1993		ONE	2023
Nauru	Dólar australiano	FMI	2020/21	2006/07	SCN 2008		ONE y FMI	2020/21
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2021/22	2010/11	SCN 2008		BC	2022/23
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	BC	2022	2006	SCN 2008	Desde 1994	BC	2023
Níger	Franco CFA	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2022
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2022	2010	SCN 2008		ONE	2023
Noruega	Corona noruega	ONE	2023	2021	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2023
Nueva Zelandia	Dólar de Nueva Zelandia	ONE	2022	2009 ⁶	SCN 2008	Desde 1987	ONE y FMI	2022
Omán	Rial omani	ONE	2022	2018	SCN 2008		ONE	2023
Países Bajos	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2023

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Jamaica	MF	2022/23	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Japón	DAG	2022	2014	GC,GL,FSS	D	MF	2023	MBP 6
Jordania	MF	2022	2001	GC,SPNF	C	BC	2022	MBP 6
Kazajstán	MF	2022	2001	GC,GL	C	BC	2022	MBP 6
Kenya	MF	2023	2001	GC	C	BC	2023	MBP 6
Kiribati	MF	2021	1986	GC	C	ONE y FMI	2022	MBP 6
Kosovo	MF	2022	1986	GC,GL	C	BC	2022	MBP 6
Kuwait	MF	2022	2014	GC,FSS	Mixto	BC	2022	MBP 6
Lao, Rep. Dem. Pop. de	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Lesotho	MF	2022/23	2014	GC,GL	C	BC	2022/23	MBP 6
Letonia	MF	2023	SCNE 2010	GC,GL,FSS	C	BC	2023	MBP 6
Libano	MF	2021	2001	GC	C	BC y FMI	2021	MBP 6
Liberia	MF	2022	2001	GC	D	BC	2022	MBP 5
Libia	BC	2023	1986	GC,GE,GL	C	BC y FMI	2022	MBP 5
Lituania	MF	2022	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
Luxemburgo	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2022	2014	GC,FSS	C	ONE	2022	MBP 6
Macedonia del Norte	MF	2023	1986	GC,GE,FSS	C	BC	2023	MBP 6
Madagascar	MF	2022	1986	GC	BC	BC	2022	MBP 6
Malasia	MF	2022	2001	GC,GE,GL	C	ONE	2023	MBP 6
Malawi	MF	2023	2014	GC	C	ONE y DAG	2022	MBP 6
Maldivas	MF	2022	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Malí	MF	2022	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Malta	ONE	2022	2001	GC,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Marruecos	MEP	2022	2001	GC	D	DAG	2022	MBP 6
Mauricio	MF	2022/23	2001	GC,GL	C	BC	2022	MBP 6
Mauritania	MF	2023	1986	GC	C	BC	2023	MBP 6
México	MF	2022	2014	GC,FSS	C	BC	2023	MBP 6
Micronesia	MF	2020/21	2001	GC,GE	D	ONE	2017/18	MBP 6
Moldova	MF	2023	1986	GC,GL	C	BC	2022	MBP 6
Mongolia	MF	2023	2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2023	MBP 6
Montenegro	MF	2023	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2023	MBP 6
Mozambique	MF	2022	2001	GC,GE,GL	Mixto	BC	2022	MBP 6
Myanmar	FMI	2019/20	2014	GC	C	FMI	2021/22	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	2022/23	2001	GC	C	BC	2022/23	MBP 5
Nicaragua	MF	2022	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Níger	MF	2022	1986	GC	D	BC	2022	MBP 6
Nigeria	MF	2022	2001	GC,GE,GL	C	BC	2022	MBP 6
Noruega	ONE y MF	2023	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2023	MBP 6
Nueva Zelandia	ONE	2023	2014	GC,GL	D	ONE	2022	MBP 6
Omán	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Países Bajos	MF	2022	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2022/23	2015/16	SCN 2008		ONE	2022/23
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2021/22	2018/19	SCN 1993		MF	2022/23
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2022	2018	SCN 1993	Desde 2018	ONE	2023
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2022	2013	SCN 2008		ONE	2022
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2022	2014	SCN 2008		BC	2023
Perú	Sol peruano	BC	2023	2007	SCN 2008		BC	2023
Polonia	Zloty polaco	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 2015	ONE	2023
Portugal	Euro	ONE	2023	2016	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2023
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	ONE	2021/22	1954	...		ONE	2022
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2022	2018	SCN 1993		ONE y MEP	2023
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2022	2019	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2023
República Centrafricana	Franco CFA	ONE	2021	2005	SCN 1993		ONE	2022
República Checa	Corona checa	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2023
República del Congo	Franco CFA	ONE	2020	2005	SCN 1993		ONE	2022
República Democrática del Congo	Franco congoleño	ONE	2020	2005	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2023
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2022	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2023
República Eslovaca	Euro	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2023
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2023	2005	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2023
Ribera Occidental y Gaza	Nuevo Shequel israelí	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2023
Rumanía	Leu rumano	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2023
Rusia	Rublo ruso	ONE	2022	2021	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2023
Rwanda	Franco de Rwanda	ONE	2023	2017	SCN 2008		ONE	2023
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2022	2006	SCN 1993		ONE	2022
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2022/23	2012/13	SCN 2008		ONE	2022/23
San Marino	Euro	ONE	2021	2007	SCNE 2010		ONE	2022
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2021	2018	SCN 1993		ONE	2022
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2022	2018	SCN 2008		ONE	2022
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2022	2008	SCN 1993		ONE	2022
Senegal	Franco CFA	ONE	2021	2014	SCN 2008		ONE	2021
Serbia	Dinar serbio	ONE	2022	2015	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2023
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2022	2014	SCN 1993		ONE	2023
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2023	2006	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2023
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2022	2015	SCN 2008	Desde 2015	ONE	2023
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Somalia	Dólar de EE.UU.	ONE	2022	2022	SCN 2008		ONE	2023
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2021	2015	SCN 2008		ONE	2021
Sudáfrica	Rand sudafricano	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2023
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2019	1982	...		ONE	2022
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE y FMI	2021	2010	SCN 1993		ONE	2022

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Pakistán	MF	2022/23	1986	GC,GE,GL	C	BC	2022/23	MBP 6
Palau	MF	2021/22	2001	GC	D	MF	2021/22	MBP 6
Panamá	MF	2023	2014	GC,GE,GL,FSS	C	ONE	2022	MBP 6
Papua Nueva Guinea	MF	2022	2014	GC	C	BC	2022	MBP 6
Paraguay	MF	2023	2001	GC,GE,GL,FSS,SPM,	C	BC	2022	MBP 6
Perú	BC y MF	2023	2001	GC,GE,GL,FSS	Mixto	BC	2023	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2022	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2023	MBP 6
Portugal	ONE	2022	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2023	MBP 6
Puerto Rico	MEP	2021/22	2001	GC	D	...	...	...
Qatar	MF	2022	1986	GC	C	BC y FMI	2022	MBP 6
Reino Unido	ONE	2023	2001	GC,GL	D	ONE	2023	MBP 6
República Centrafricana	MF	2022	2001	GC	C	BC	2021	MBP 5
República Checa	MF	2022	2014	GC,GL,FSS	D	ONE	2022	MBP 6
República del Congo	MF	2021	2001	GC	D	BC	2020	MBP 6
República Democrática del Congo	MF	2022	2001	GC,GL	D	BC	2022	MBP 6
República Dominicana	MF	2023	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2022	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2022	MBP 6
República Kirguisa	MF	2022	...	GC,GL,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Ribera Occidental y Gaza	MF	2022	2001	GC	Mixto	ONE	2022	MBP 6
Rumanía	MF	2023	2014	GC,GL,FSS	C	BC	2023	MBP 6
Rusia	MF	2023	2014	GC,GE,FSS	Mixto	BC	2023	MBP 6
Rwanda	MF	2023	2014	GC	Mixto	BC	2023	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2022	1986	GC,GE,GL	C	BC	2022	MBP 6
Samoa	MF	2022/23	2001	GC	D	BC	2022/23	MBP 6
San Marino	MF	2022	...	GC	D	Otros	2021	MBP 6
San Vicente y las Granadinas	MF	2023	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Santa Lucía	MF	2022/23	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Senegal	MF	2021	2001	GC	C	BC y FMI	2021	MBP 6
Serbia	MF	2023	2014	GC,GE,GL,FSS,otros	C	BC	2022	MBP 6
Seychelles	MF	2023	2001	GC,FSS	C	BC	2022	MBP 6
Sierra Leona	MF	2023	1986	GC	C	BC	2023	MBP 6
Singapur	MF y ONE	2022/23	2014	GC	C	ONE	2022	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Somalia	MF	2023	2001	GC	C	BC y FMI	2023	MBP 5
Sri Lanka	MF	2021	1986	GC	C	BC	2021	MBP 6
Sudáfrica	MF	2023	2001	GC,GE,FSS	C	BC	2023	MBP 6
Sudán	MF	2021	2001	GC	Mixto	BC	2021	MBP 6
Sudán del Sur	MF y MEP	2021	2014	GC	C	MF, ONE, MEP y FMI	2021	MBP 6

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Suecia	Corona sueca	ONE	2023	2022	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2023
Suiza	Franco suizo	ONE	2023	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2023
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Tailandia	Baht tailandés	MEP	2023	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP	2023
Taiwan, provincia china de	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2023	2016	SCN 2008		ONE	2023
Tanzania	Chelín tanzaniano	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2022	1995	SCN 1993		ONE	2022
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	ONE	2022	2015	SCN 2008		ONE	2022
Togo	Franco CFA	ONE	2021	2016	SCN 2008		ONE	2021
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2021/22	2016/17	SCN 2008		BC	2022/23
Trinidad y Tobago	Dólar de Trinidad y Tobago	ONE	2022	2012	SCN 2008		ONE	2023
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2022	2015	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2023
Türkiye	Lira turca	ONE	2023	2009	SCNE 2010	Desde 2009	ONE	2023
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	FMI	2022	2006	SCN 2008	Desde 2007	ONE	2022
Tuvalu	Dólar australiano	Asesores del CATFP	2021	2016	SCN 1993		ONE	2022
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2022	2016	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2023
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2022	2016	SCN 2008		BC	2023
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2023	2016	SCN 2008		ONE	2023
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2023	2020	SCN 1993		ONE y FMI	2023
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2020	2006	SCN 1993		ONE	2022
Venezuela	Bolívar soberano venezolano	BC	2018	1997	SCN 1993		BC	2023
Vietnam	Dong vietnamita	ONE	2023	2010	SCN 1993		ONE	2023
Yemen	Rial yemení	FMI	2022	1990	SCN 1993		ONE, BC y FMI	2022
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2022	2010	SCN 2008		ONE	2022
Zimbabwe	Dólar de Zimbabwe	ONE	2022	2012	SCN 2008		ONE	2023

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Suecia	MF	2022	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2022	MBP 6
Suiza	MF	2023	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2023	MBP 6
Suriname	MF	2022	1986	GC	Mixto	BC	2022	MBP 6
Tailandia	MF	2021/22	2001	GC, GCP, GL, FSS	D	BC	2022	MBP 6
Taiwan, provincia china de	MF	2022	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2022	MBP 6
Tanzania	MF	2022	1986	GC, GL	C	BC	2022	MBP 6
Tayikistán	MF	2022	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2022	MBP 6
Timor-Leste	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	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	2022/23	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Túnez	MF	2022	1986	GC	C	BC	2022	MBP 5
Türkiye	MF	2023	2001	GC, GL, FSS, otros	D	BC	2023	MBP 6
Turkmenistán	MF	2022	1986	GC, GL	C	ONE	2022	MBP 6
Tuvalu	MF	2022	...	GC	Mixto	FMI	2021	MBP 6
Ucrania	MF	2023	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2023	MBP 6
Uganda	MF	2022	2001	GC	C	BC	2022	MBP 6
Uruguay	MF	2022	1986	GC, GL, FSS, SPNF, SPFNM	C	BC	2022	MBP 6
Uzbekistán	MF	2023	2014	GC, GE, GL, FSS	C	BC y MEP	2022	MBP 6
Vanuatu	MF	2020	2001	GC	C	BC	2021	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 6
Yemen	MF	2022	2001	GC, GL	C	FMI	2022	MBP 5
Zambia	MF	2022	1986	GC	C	BC	2022	MBP 6
Zimbabwe	MF	2023	1986	GC	C	BC y MF	2022	MBP 6

Nota: IPC = Índice de precios al consumidor; MBP = *Manual de Balanza de Pagos*; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo.

¹Aduanas = Autoridades aduaneras; BC = Banco central; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; DAG = Departamento de Administración General; MEP = Ministerio de Economía, Planificación, Comercio o Desarrollo; MF = Ministerio de Finanzas o Tesorería; ONA = Oficina nacional de auditoría; ONE = Oficina nacional de estadística.

²El 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 se muestran en el denominador de las relaciones de precios utilizadas para calcular el índice.

³El uso de la metodología de ponderación en cadena permite a los países medir el crecimiento del PIB con más exactitud al reducir o eliminar el sesgo a la baja en las series de volumen construidas sobre números índice que promedian los componentes del volumen utilizando ponderaciones tomadas de un año anterior moderadamente distante.

⁴FSS = 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.

⁵Norma contable: D = base devengado; C = base caja; BC = base compromiso; Mixto = combinación de base devengado y base caja.

⁶El 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 presupuestarias de las autoridades y las perspectivas en cuanto a la aplicación de las políticas, se supone que el saldo primario estructural no varía, salvo que se indique lo contrario. A continuación se describen los supuestos específicos que se emplean con respecto a algunas economías avanzadas. (Véanse también los cuadros B5 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde se muestran datos sobre préstamo/endeudamiento fiscal neto y sobre los saldos estructurales)¹.

Alemania: Las proyecciones se basan en el último presupuesto federal aprobado, el proyecto de presupuesto federal (si corresponde), el Programa de Estabilidad de la UE y el plan presupuestario a mediano plazo. También tienen en cuenta las

¹La 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 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.

actualizaciones de los datos realizadas por la agencia nacional de estadística (Destatis) y el Ministerio de Hacienda.

Arabia Saudita: Las proyecciones fiscales de base del personal técnico del FMI están basadas principalmente en la interpretación de las políticas gubernamentales que aparecen en el presupuesto de 2024 y en anuncios oficiales recientes. 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 los ajustes de la producción petrolera del acuerdo de la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo, incluida Rusia y otros exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP) y los anunciados por Arabia Saudita de forma unilateral.

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, los presupuestos del ejercicio 2023/24 publicados por el gobierno del Commonwealth y los gobiernos de los estados/territorios, y las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Austria: Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2024. También incorporan los fondos del plan de recuperación para Europa NextGenerationEU (NGEU) y las últimas medidas fiscales anunciadas.

Bélgica: Las proyecciones se basan en el Programa nacional de Estabilidad 2023–26, el plan presupuestario para 2024 y demás información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI.

Brasil: Las proyecciones fiscales de 2024 reflejan las políticas en vigor.

Canadá: Las proyecciones parten de los pronósticos de base de la declaración económica del Gobierno de Canadá para 2023 y las actualizaciones más recientes de los presupuestos provinciales. El personal técnico del FMI introduce algunos ajustes en estos pronósticos, entre otros aspectos aquellos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos

Recuadro A1 (continuación)

más recientes del 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 fiscales se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, ajustadas a fin de reflejar los pronósticos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

China: Las proyecciones fiscales del personal técnico del FMI incorporan tanto el presupuesto de 2024 como las estimaciones del financiamiento extrapresupuestario.

Corea: El pronóstico incorpora el presupuesto anual más reciente, todo presupuesto complementario, todo nuevo presupuesto propuesto y plan fiscal a mediano plazo, y las estimaciones del personal técnico del FMI.

Dinamarca: Las estimaciones para el ejercicio corriente son acordes a las cifras presupuestarias oficiales más recientes, ajustadas según corresponda teniendo en cuenta los supuestos macroeconómicos adoptados por el personal técnico del FMI. Más allá del ejercicio corriente, las proyecciones incorporan elementos fundamentales del plan fiscal a mediano plazo, tal como consta en el presupuesto más reciente presentado por las autoridades nacionales. Los saldos estructurales no reflejan fluctuaciones pasajeras de algunos ingresos fiscales (por ejemplo, los generados en el Mar del Norte y por la tributación de la rentabilidad de las pensiones) y fenómenos excepcionales (excepción hecha de la COVID-19).

España: Las proyecciones fiscales correspondientes a 2023 suponen medidas de respaldo energético por un valor equivalente a 1% del PIB en 2023, que se eliminan gradualmente a lo largo de 2024. Los gráficos de 2021–28 reflejan los desembolsos de donaciones y préstamos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la UE.

Estados Unidos: Las proyecciones fiscales se basan en el escenario de base de febrero de 2024 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 de Responsabilidad Fiscal.

Francia: Las proyecciones a partir de 2023 se basan en las leyes presupuestarias del país de 2018–24, el Programa de Estabilidad 2023–27, el proyecto de ley de programación a mediano plazo y demás información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes por las diferencias en las proyecciones

del ingreso fiscal y los supuestos sobre las variables macroeconómicas y financieras.

Grecia: Los datos desde 2010 reflejan ajustes de acuerdo con la definición del saldo primario conforme a la metodología de supervisión reforzada aplicable a Grecia.

Hungría: Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el marco macroeconómico y los planes de política fiscal anunciados en los presupuestos de 2023 y 2024.

India: Las proyecciones se basan en la información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta un año; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después que los datos sobre el gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y la de India, sobre todo en lo que respecta a la desinversión y al producto de subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos públicos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector público. A partir de los datos del ejercicio 2020/21, el gasto incluye también el componente extrapresupuestario de las subvenciones alimentarias acorde con el tratamiento revisado de las subvenciones alimentarias en el presupuesto. El personal técnico ajusta el gasto y excluye los pagos por las subvenciones alimentarias de años anteriores, que forman parte del gasto en las estimaciones presupuestarias del ejercicio 2020/21.

Indonesia: Las proyecciones del personal técnico del FMI se basan en el mantenimiento de una orientación fiscal neutral, acompañada de reformas moderadas de la política y administración tributarias, una ejecución 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 del gobierno para 2024 y las cuentas nacionales actualizadas correspondientes a 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 los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI.

México: Las necesidades de financiamiento del sector público en 2020 estimadas por el personal

Recuadro A1 (continuación)

técnico del FMI corrigen ciertas discrepancias estadísticas entre las cifras por encima y por debajo de la línea. Las proyecciones fiscales para 2024 reflejan las estimaciones de los Pre-Criterios Generales de Política Económica para 2025; las proyecciones para 2024 en adelante suponen el cumplimiento continuo de las reglas establecidas en el presupuesto federal y la ley de responsabilidad fiscal.

Nueva Zelanda: Las proyecciones fiscales se basan en la actualización económica y fiscal semestral del ejercicio 2023/24.

Países Bajos: Las proyecciones fiscales de 2023–29 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 2024 reflejan los datos disponibles en el proyecto de ley de presupuesto de 2024.

Puerto Rico: Las proyecciones fiscales se basan en el Plan Fiscal Certificado del Commonwealth de Puerto Rico, preparado en octubre de 2023 y certificado por la Junta de Supervisión y Administración Financiera.

Región Administrativa Especial de Hong Kong: Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a mediano plazo de las autoridades con respecto al gasto.

Reino Unido: Las proyecciones fiscales se basan en el pronóstico de marzo de 2024 de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria y en la información sobre las finanzas del sector público de enero de 2024 de la Oficina Nacional de Estadística. Las proyecciones del personal técnico del FMI utilizan las previsiones de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria como referencia y superponen ajustes (por las diferencias en los supuestos adoptados) tanto a los ingresos como a los gastos. Los pronósticos del personal técnico del FMI no suponen necesariamente que las reglas fiscales anunciadas el 17 de noviembre de 2022 vayan a cumplirse al finalizar el período de pronóstico. Los datos corresponden al año civil.

Rusia: El gobierno suspendió en marzo de 2022 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, así como

los ahorros acumulados en el Fondo Nacional de Bienestar. El presupuesto para 2023–25 se basó en una regla modificada con un período de transición de dos años con ingresos de petróleo y gas de referencia fijados en RUB 8 billones, en comparación con un precio del petróleo fijo de referencia de USD 40 el barril conforme a la regla fiscal de 2019. No obstante, a finales de septiembre de 2023, el Ministerio de Hacienda propuso, de 2024 en adelante, retornar a la versión anterior de la regla fiscal, pero fijando un precio de referencia del petróleo de USD 60 el barril. 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 proyecciones del ejercicio 2023 se basan en cifras revisadas basadas en la ejecución del presupuesto hasta el final de 2023. Las proyecciones del ejercicio 2024 están basadas en el presupuesto inicial del 16 de febrero de 2024. Las proyecciones del personal incluyen 1) un aumento del impuesto sobre bienes y servicios de 8% a 9% el 1 de enero de 2024, y 2) un aumento del impuesto al carbono de SGD 5 por tonelada a SGD 25 por tonelada en 2024 y 2025 y de SGD 45 por tonelada en 2026 y 2027.

Sudáfrica: Los supuestos fiscales se basan en el presupuesto de 2023. Se excluyen de los ingresos no tributarios las transacciones en activos financieros y pasivos, ya que entrañan principalmente ingresos relacionados con ganancias realizadas por cambios de valoración de depósitos en moneda extranjera, ventas de activos y otras transacciones conceptualmente similares debido a fluctuaciones del tipo de cambio.

Suecia: Las estimaciones fiscales se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, ajustadas a fin de reflejar los pronósticos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

Suiza: Las proyecciones suponen que la política fiscal se ajusta según sea necesario para mantener los saldos fiscales en línea con los requisitos de las reglas fiscales de Suiza.

Türkiye: La base para las proyecciones es el saldo fiscal definido por el FMI, que excluye ciertas partidas de ingreso y de gasto que se incluyen en el saldo general de las autoridades.

Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de política de cada economía. En

Recuadro A1 (continuación)

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 la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. En cuanto a las tasas de interés, consulte el apartado Supuestos al comienzo del Apéndice estadístico.

Arabia Saudita: Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en el mantenimiento del tipo de cambio fijo con respecto al dólar de EE.UU.

Argentina: Las proyecciones monetarias son congruentes con el marco macroeconómico global, los planes fiscales y de financiamiento, y las políticas monetarias y cambiarias.

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 repliegue gradual del endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco de Canadá, a medida que la inflación retorna lentamente al punto medio de 2% del rango fijado como meta para principios de 2025.

Chile: Los supuestos de política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación.

China: La orientación global de la política monetaria fue moderadamente acomodaticia en 2023 y se prevé que, en general, se mantenga acomodaticia en 2024.

Corea: Las proyecciones suponen que la tasa de política monetaria evolucionará de forma acorde con la comunicación sobre la orientación futura de la política monetaria del Banco de Corea.

Dinamarca: La política monetaria consiste en mantener un tipo de cambio fijo con respecto al euro.

Estados Unidos: El personal técnico del FMI prevé que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto continúe ajustando la tasa de los fondos federales fijada como meta en consonancia con las perspectivas macroeconómicas más amplias.

Hungría: Las estimaciones y predicciones del personal técnico del FMI reflejan el criterio de los expertos basado en los recientes acontecimientos.

India: Las proyecciones sobre la política monetaria son acordes con el logro de la meta de inflación a mediano plazo del Banco de la Reserva de India.

Indonesia: Los supuestos de política monetaria son acordes con la inflación dentro de la banda fijada como meta a mediano plazo por el banco central.

Israel: Los supuestos de política monetaria se basan en la normalización gradual de la política monetaria.

Japón: Los supuestos de política monetaria son acordes con las expectativas del mercado.

México: Los supuestos de política monetaria son acordes con la convergencia de la inflación hacia el nivel fijado como meta por el banco central durante el período de la proyección.

Nueva Zelanda: Las proyecciones monetarias se basan en el análisis del personal técnico del FMI y la trayectoria prevista de la inflación.

Región Administrativa Especial de Hong Kong: El personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto.

Reino Unido: Los supuestos de política monetaria para el Reino Unido se basan en la evaluación del personal técnico del FMI sobre la trayectoria más probable de las tasas de interés, teniendo en cuenta las perspectivas macroeconómicas más generales, resultados de modelos, los pronósticos de inflación y las comunicaciones del Banco de Inglaterra y las expectativas del mercado.

Rusia: Las proyecciones de política monetaria suponen que el Banco Central de la Federación de Rusia está adoptando una orientación de la política monetaria restrictiva.

Singapur: Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

Sudáfrica: Los supuestos de política monetaria son coherentes con el objetivo de mantener la inflación dentro de la banda de 3%–6% fijada como meta a mediano plazo.

Suecia: Los supuestos de política monetaria se basan en estimaciones del personal técnico del FMI.

Suiza: Las perspectivas de inflación indican que el Banco Nacional de Suiza puede mantener las tasas de interés en compás de espera en 2024.

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 cuadros¹

Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

Políticas financieras

- A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general

Comercio exterior

- A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente

Balanza de pagos y financiamiento externo

- A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

Escenario de referencia a mediano plazo

- A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

¹En 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 mundial¹
 (variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones		
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2029	
Mundo	3,7	3,3	3,8	3,6	2,8	-2,7	6,5	3,5	3,2	3,2	3,2	3,1	
Economías avanzadas	1,5	1,8	2,6	2,3	1,8	-3,9	5,7	2,6	1,6	1,7	1,8	1,7	
Estados Unidos	1,6	1,8	2,5	3,0	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,7	1,9	2,1	
Zona del euro	0,8	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,9	3,4	0,4	0,8	1,5	1,2	
Japón	0,5	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,1	2,6	1,0	1,9	0,9	1,0	0,4	
Otras economías avanzadas ²	2,4	2,2	3,0	2,4	1,9	-4,0	6,4	3,2	1,4	1,6	2,2	1,9	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,7	4,4	4,8	4,7	3,6	-1,8	7,0	4,1	4,3	4,2	4,2	3,9	
Por regiones													
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,9	6,8	6,6	6,4	5,2	-0,5	7,7	4,4	5,6	5,2	4,9	4,5	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,2	1,8	4,2	3,6	2,5	-1,6	7,5	1,2	3,2	3,1	2,8	2,6	
América Latina y el Caribe	3,0	-0,8	1,4	1,1	0,2	-7,0	7,3	4,2	2,3	2,0	2,5	2,4	
Oriente Medio y Asia Central	4,2	4,2	2,6	2,8	1,7	-2,4	4,5	5,3	2,0	2,8	4,2	3,7	
África subsahariana	5,2	1,5	2,9	3,3	3,2	-1,6	4,7	4,0	3,4	3,8	4,0	4,3	
Por criterios analíticos													
Por fuentes de ingresos de exportación													
Combustibles	4,2	2,0	0,8	0,9	-0,1	-3,8	4,4	5,2	2,3	3,0	4,1	3,1	
Otros productos	5,9	4,7	5,3	5,1	4,1	-1,5	7,3	3,9	4,6	4,3	4,2	4,0	
De los cuales, productos primarios	3,9	1,4	2,8	1,6	0,8	-6,1	7,6	3,1	0,2	1,1	3,6	2,8	
Por fuentes de financiamiento externo													
Economías deudoras netas	4,8	3,9	4,7	4,6	3,3	-3,4	6,7	4,9	4,4	4,3	4,5	4,7	
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda													
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2018–22	4,2	2,9	4,0	3,6	3,3	-1,0	3,7	1,0	2,8	3,1	4,4	4,8	
Otros grupos													
Unión Europea	1,1	2,0	3,0	2,3	2,0	-5,5	6,1	3,6	0,6	1,1	1,8	1,5	
Oriente Medio y Norte de África	3,9	4,6	2,2	2,2	1,0	-2,7	4,3	5,2	1,9	2,7	4,2	3,5	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	5,7	4,5	4,8	4,7	3,5	-2,0	7,2	4,0	4,4	4,1	4,1	3,8	
Países en desarrollo de ingreso bajo	5,8	3,4	4,5	4,8	4,6	0,5	4,5	4,2	4,0	4,7	5,2	5,2	
<i>Partidas informativas</i>													
Mediana de la tasa de crecimiento													
Economías avanzadas	1,6	2,2	3,0	2,8	2,0	-3,9	6,4	3,0	1,1	1,5	2,0	2,0	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	3,4	3,8	3,5	3,3	-3,6	4,8	4,2	3,5	3,5	3,7	3,3	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	3,8	3,0	2,8	3,0	2,5	-5,3	4,7	4,6	3,2	3,0	3,2	2,8	
Países en desarrollo de ingreso bajo	5,1	4,5	4,3	4,4	4,6	-0,9	4,8	3,9	4,1	4,4	4,8	4,6	
Producto per cápita³													
Economías avanzadas	0,9	1,3	2,1	1,9	1,4	-4,5	5,6	2,2	1,1	1,3	1,4	1,4	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,0	2,8	3,3	3,3	2,3	-3,1	5,8	3,0	3,7	3,1	3,1	2,9	
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	4,2	3,1	3,6	3,7	2,6	-2,9	6,5	3,4	3,6	3,4	3,4	3,1	
Países en desarrollo de ingreso bajo	3,1	0,9	2,0	2,2	2,1	-1,9	1,7	1,8	2,7	2,4	2,8	2,9	
Tasa de crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado	2,5	2,6	3,4	3,2	2,5	-3,0	6,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	
Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)													
A tipos de cambio del mercado	68.328	76.395	81.256	86.246	87.494	85.258	96.990	100.663	104.791	109.529	114.828	139.049	
En paridades del poder adquisitivo	94.006	116.496	122.699	129.983	135.820	133.629	148.699	164.516	175.784	185.677	195.008	237.389	

¹PIB real.

²Excluye los países de la zona del euro, Japón y Estados Unidos.

³El 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 total¹*(variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones			T4 a T4 ²			
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones			2023:T4	Proyecciones		
										2024	2025	2029		2024:T4	2025:T4	
PIB real																
Economías avanzadas	1,5	1,8	2,6	2,3	1,8	-3,9	5,7	2,6	1,6	1,7	1,8	1,7	1,6	1,9	1,7	
Estados Unidos	1,6	1,8	2,5	3,0	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,7	1,9	2,1	3,1	2,1	1,8	
Zona de euro	0,8	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,9	3,4	0,4	0,8	1,5	1,2	0,1	1,4	1,4	
Alemania	1,4	2,2	2,7	1,0	1,1	-3,8	3,2	1,8	-0,3	0,2	1,3	0,7	-0,2	0,7	1,8	
Francia	0,9	1,1	2,3	1,9	1,8	-7,5	6,3	2,5	0,9	0,7	1,4	1,3	0,7	1,1	1,5	
Italia	-0,5	1,3	1,7	0,9	0,5	-9,0	8,3	4,0	0,9	0,7	0,7	0,8	0,6	0,7	0,6	
España	0,5	3,0	3,0	2,3	2,0	-11,2	6,4	5,8	2,5	1,9	2,1	1,6	2,0	1,9	2,1	
Países Bajos	1,1	2,2	2,9	2,4	2,0	-3,9	6,2	4,3	0,1	0,6	1,3	1,6	-0,8	1,0	1,5	
Bélgica	1,4	1,3	1,6	1,8	2,2	-5,3	6,9	3,0	1,5	1,2	1,2	1,3	1,5	1,0	1,4	
Irlanda	3,5	1,8	9,3	8,5	5,3	6,6	15,1	9,4	-3,2	1,5	2,5	2,5	-9,1	7,9	0,5	
Austria	1,2	2,0	2,3	2,4	1,5	-6,6	4,2	4,8	-0,7	0,4	1,6	0,9	-1,5	1,4	1,6	
Portugal	-0,1	2,0	3,5	2,8	2,7	-8,3	5,7	6,8	2,3	1,7	2,1	1,9	2,2	2,2	1,8	
Grecia	-2,2	-0,5	1,1	1,7	1,9	-9,3	8,4	5,6	2,0	2,0	1,9	1,3	1,2	3,0	1,1	
Finlandia	0,5	2,8	3,2	1,1	1,2	-2,4	2,8	1,3	-1,0	0,4	1,9	1,5	-1,6	2,5	1,1	
República Eslovaca	3,8	1,9	2,9	4,0	2,5	-3,3	4,8	1,8	1,1	2,1	2,6	2,7	1,3	2,6	2,6	
Croacia	0,2	3,6	3,4	2,8	3,4	-8,6	13,8	6,3	2,8	3,0	2,7	2,6	4,4	1,5	4,0	
Lituania	2,5	2,5	4,3	4,0	4,7	0,0	6,3	2,4	-0,3	2,2	2,5	2,2	0,2	2,9	2,0	
Eslovenia	1,1	3,2	4,8	4,5	3,5	-4,2	8,2	2,5	1,6	2,0	2,5	2,7	2,6	1,8	2,5	
Luxemburgo	2,5	5,0	1,3	1,2	2,9	-0,9	7,2	1,4	-1,1	1,3	2,9	2,3	-0,6	3,0	2,8	
Letonia	1,5	2,4	3,3	4,0	0,6	-3,5	6,7	3,0	-0,3	1,7	2,4	2,5	0,4	2,0	2,4	
Estonia	1,4	3,2	5,8	3,8	4,0	-1,0	7,2	-0,5	-3,0	-0,5	2,2	2,1	-2,5	1,1	2,6	
Chipre	0,5	6,6	5,7	5,6	5,5	-3,4	9,9	5,1	2,5	2,7	2,9	3,0	2,2	3,1	2,9	
Malta	4,2	3,4	10,9	7,4	7,1	-8,2	12,5	8,1	5,6	5,0	4,0	3,5	4,3	5,4	3,2	
Japón	0,5	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,1	2,6	1,0	1,9	0,9	1,0	0,4	1,3	1,7	0,5	
Reino Unido	1,2	1,9	2,7	1,4	1,6	-10,4	8,7	4,3	0,1	0,5	1,5	1,4	-0,2	1,5	1,3	
Corea	3,7	2,9	3,2	2,9	2,2	-0,7	4,3	2,6	1,4	2,3	2,3	2,0	2,2	2,2	2,5	
Canadá	1,6	1,0	3,0	2,7	1,9	-5,0	5,3	3,8	1,1	1,2	2,3	1,7	0,9	1,8	2,3	
Australia	2,8	2,7	2,4	2,8	1,8	-2,1	5,6	3,8	2,1	1,5	2,0	2,3	1,5	1,7	2,3	
Provincia china de Taiwan	3,6	2,2	3,3	2,8	3,1	3,4	6,6	2,6	1,4	3,1	2,7	2,0	3,6	2,4	2,3	
Suiza	2,0	2,1	1,4	2,9	1,2	-2,3	5,4	2,7	0,8	1,3	1,4	1,2	0,6	1,5	1,9	
Singapur	5,6	3,6	4,5	3,5	1,3	-3,9	9,7	3,8	1,1	2,1	2,3	2,5	2,1	1,3	2,5	
Suecia	2,0	2,1	2,6	2,0	2,0	-2,2	6,1	2,7	-0,2	0,2	2,2	2,1	-0,1	0,8	3,1	
República Checa	2,1	2,5	5,2	3,2	3,0	-5,5	3,6	2,3	-0,4	0,7	2,0	2,3	-0,2	1,5	2,1	
Hong Kong, RAE de	3,4	2,2	3,8	2,8	-1,7	-6,5	6,5	-3,7	3,2	2,9	2,7	2,6	4,3	4,3	1,9	
Israel ³	4,0	4,4	4,3	4,1	3,8	-1,5	9,3	6,5	2,0	1,6	5,4	3,6	-3,8	8,2	4,6	
Noruega	1,3	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,0	0,5	1,5	1,9	1,4	1,0	0,5	4,6	
Dinamarca	0,7	3,2	2,8	2,0	1,5	-2,4	6,8	2,7	1,8	2,1	1,5	1,4	3,1	1,1	1,5	
Nueva Zelanda	2,0	3,9	3,3	3,5	3,1	-1,4	5,6	2,4	0,6	1,0	2,0	2,4	-0,3	1,4	3,1	
Puerto Rico	-1,0	-1,3	-2,9	-4,4	1,7	-4,2	0,4	3,2	-0,7	-0,2	0,0	0,8	...	...	...
Macao, RAE de	6,8	-0,7	9,9	6,4	-2,6	-54,3	23,5	-21,4	80,5	13,9	9,6	3,0	...	...	...
Islandia	1,9	6,3	4,2	4,9	1,9	-6,9	5,1	8,9	4,1	1,7	2,0	2,5	0,6	2,9	3,8	
Andorra	-1,2	3,7	0,3	1,6	2,0	-11,2	8,3	9,6	2,3	1,8	1,5	1,5	...	...	...
San Marino	-2,1	2,3	0,3	1,5	2,0	-6,8	14,2	5,0	2,3	1,3	1,3	1,3	...	...	...
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,2	1,6	2,4	2,1	1,7	-4,1	5,5	2,2	1,7	1,7	1,6	1,6	1,9	1,7	1,6	
Demanda interna real total																
Economías avanzadas	1,3	2,1	2,6	2,3	2,1	-3,9	5,7	3,1	1,0	1,6	1,8	1,7	1,3	1,8	1,8	
Estados Unidos	1,4	1,9	2,6	3,1	2,5	-1,9	6,9	2,3	1,9	2,7	1,8	2,1	2,8	2,2	1,8	
Zona del euro	0,5	2,4	2,3	1,9	2,3	-5,7	4,7	3,6	0,2	0,8	1,4	1,3	0,3	0,6	1,8	
Alemania	1,2	3,1	2,6	1,6	1,5	-3,1	2,5	3,2	-0,9	0,0	1,2	0,8	-1,0	0,6	1,7	
Francia	1,1	1,5	2,4	1,4	2,1	-6,2	6,0	3,1	0,4	0,4	1,1	1,2	-0,6	1,1	1,3	
Italia	-0,8	1,8	1,8	1,3	-0,2	-8,4	8,6	4,7	0,7	0,5	0,7	0,8	0,6	1,4	0,2	
España	-0,3	2,1	3,3	3,0	1,7	-9,2	6,7	3,0	1,7	1,9	2,2	1,7	2,2	1,8	2,2	
Japón	0,4	0,3	1,1	0,6	0,0	-3,3	1,5	1,5	0,9	0,8	1,1	0,4	-0,1	2,4	0,2	
Reino Unido	1,3	3,1	2,2	0,8	1,8	-11,9	9,1	4,8	0,3	0,6	1,3	1,3	3,1	0,7	1,5	
Canadá	2,2	0,4	4,1	2,7	1,1	-6,1	6,5	5,1	-0,5	0,7	2,6	2,0	-0,2	1,6	2,6	
Otras economías avanzadas ⁴	2,7	2,9	3,7	2,7	1,6	-2,4	5,8	3,5	0,7	1,4	2,4	2,1	-0,6	2,4	2,4	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,1	1,8	2,4	2,2	1,8	-3,8	5,9	2,8	1,1	1,6	1,6	1,6	1,5	1,8	1,5	

¹En 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.²A partir del cuarto trimestre del año anterior.³Véase la nota específica sobre Israel en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.⁴Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real

(variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2006–15	2016–25	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	1,4	1,6	2,1	2,3	2,1	1,5	-5,3	5,8	3,5	1,5	1,6	1,7
Estados Unidos	1,7	2,4	2,5	2,6	2,7	2,0	-2,5	8,4	2,5	2,2	2,3	1,6
Zona del euro	0,5	1,1	2,0	1,8	1,5	1,4	-7,7	4,4	4,2	0,5	1,3	1,8
Alemania	0,9	0,9	2,4	1,4	1,5	1,6	-5,9	1,5	3,9	-0,7	1,3	2,3
Francia	1,0	1,0	1,8	1,5	1,0	1,8	-6,6	5,1	2,3	0,7	1,2	1,6
Italia	-0,3	0,7	1,2	1,5	0,9	0,2	-10,4	5,5	4,9	1,2	1,4	1,4
España	-0,1	1,2	2,7	3,0	1,7	1,1	-12,3	7,1	4,7	1,8	1,8	2,0
Japón	0,5	0,0	-0,4	1,1	0,2	-0,6	-4,4	0,8	2,2	0,6	0,3	0,9
Reino Unido	1,2	0,7	3,7	1,8	2,0	1,1	-13,2	7,4	5,0	0,4	-0,3	1,1
Canadá	2,7	2,0	2,1	3,7	2,6	1,6	-6,3	5,1	5,1	1,7	1,8	3,0
Otras economías avanzadas ¹	2,7	1,9	2,6	2,8	2,9	1,8	-5,5	4,5	4,1	2,1	1,9	2,2
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,3	1,6	2,0	2,1	2,0	1,4	-4,8	6,1	3,1	1,4	1,6	1,6
Consumo público												
Economías avanzadas	1,2	1,8	2,0	0,8	1,6	3,0	2,1	3,3	0,9	1,6	1,7	1,2
Estados Unidos	0,4	1,6	1,8	-0,1	1,4	3,9	2,9	0,3	-0,9	2,7	2,1	1,4
Zona del euro	1,2	1,5	1,9	1,1	1,0	1,8	1,0	4,2	1,6	0,7	0,8	0,6
Alemania	1,9	1,7	4,0	1,7	0,8	2,6	4,1	3,1	1,6	-1,5	0,5	0,4
Francia	1,4	1,1	1,4	1,4	0,8	1,0	-4,1	6,5	2,6	0,5	0,4	0,7
Italia	-0,4	0,1	0,7	-0,1	0,1	-0,6	0,1	1,4	1,0	1,2	-0,9	-1,5
España	1,7	1,9	1,0	1,0	2,3	1,9	3,6	3,4	-0,2	3,8	1,7	0,9
Japón	1,4	1,5	1,6	0,1	1,0	1,9	2,4	3,4	1,7	0,9	1,3	0,7
Reino Unido	1,2	2,1	0,7	0,7	0,6	4,0	-7,9	14,9	2,3	0,6	4,4	2,1
Canadá	1,7	2,2	1,8	2,1	3,1	1,1	1,3	5,4	3,2	1,5	1,6	1,5
Otras economías avanzadas ¹	2,9	3,0	3,5	2,4	3,5	3,7	4,6	4,5	2,7	1,4	1,7	1,5
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,8	1,5	1,8	0,4	1,2	2,9	1,4	2,8	0,5	1,6	1,7	1,0
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	0,9	2,3	2,9	4,0	3,3	3,1	-3,1	5,6	1,8	1,5	1,6	2,5
Estados Unidos	1,2	2,9	2,9	4,3	5,0	2,9	-1,0	5,3	0,9	2,0	3,8	3,0
Zona del euro	-0,1	2,0	4,0	3,9	3,1	6,9	-5,9	3,5	2,5	1,1	0,1	1,5
Alemania	1,8	1,0	3,8	2,6	3,3	1,7	-2,4	-0,2	0,1	-0,7	0,3	1,4
Francia	0,5	2,0	2,7	4,7	3,3	4,1	-6,8	10,1	2,4	1,2	-1,0	0,5
Italia	-2,8	3,2	4,0	3,2	3,1	1,2	-7,9	20,3	8,6	4,7	-1,8	-1,1
España	-2,8	2,2	2,4	6,8	6,3	4,5	-9,0	2,8	2,4	0,8	2,2	4,0
Japón	-0,4	0,4	1,2	1,6	0,6	0,5	-3,6	-0,1	-1,4	2,1	1,7	1,2
Reino Unido	1,4	1,3	5,1	3,5	-0,5	2,2	-10,8	7,4	8,0	2,9	-4,0	0,7
Canadá	1,7	0,6	-4,7	3,3	2,4	0,8	-3,8	9,3	-2,4	-3,2	2,6	2,8
Otras economías avanzadas ¹	2,7	2,5	3,0	4,9	2,1	0,8	-1,0	8,4	2,8	0,5	0,0	3,7
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,8	2,1	2,7	3,6	3,5	2,3	-3,2	5,7	1,5	1,7	1,9	2,0

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2006–15	2016–25	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Demanda interna final												
Economías avanzadas	1,3	1,8	2,3	2,4	2,2	2,2	-3,5	5,3	2,6	1,5	1,6	1,8
Estados Unidos	1,4	2,4	2,4	2,6	3,0	2,4	-1,5	6,6	1,7	2,2	2,6	1,8
Zona del euro	0,5	1,4	2,4	2,1	1,8	2,7	-5,5	4,1	3,2	0,7	0,9	1,5
Alemania	1,3	1,1	3,1	1,7	1,8	1,8	-2,9	1,5	2,5	-0,9	0,9	1,7
Francia	1,0	1,2	1,9	2,2	1,5	2,1	-6,1	6,6	2,4	0,8	0,5	1,1
Italia	-0,8	1,1	1,6	1,5	1,2	0,2	-8,0	7,4	4,9	2,0	0,3	0,3
España	-0,3	1,6	2,3	3,3	2,7	1,9	-8,5	5,4	3,2	2,0	1,9	2,2
Japón	0,4	0,5	0,3	1,0	0,5	0,2	-2,9	1,2	1,1	1,0	1,3	0,9
Reino Unido	1,2	1,1	3,4	1,9	1,3	1,8	-11,8	8,9	5,0	0,9	-0,1	1,2
Canadá	2,2	1,6	0,5	3,3	2,7	1,3	-4,1	6,1	2,8	0,5	0,8	2,6
Otras economías avanzadas ¹	2,7	2,2	2,9	3,4	2,4	1,8	-2,4	5,5	3,4	1,5	1,3	2,4
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,1	1,7	2,1	2,2	2,2	1,8	-3,4	5,6	2,3	1,5	1,7	1,6
Acumulación de inventarios²												
Economías avanzadas	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,3	0,3	0,5	-0,5	-0,1	0,0
Estados Unidos	0,1	0,0	-0,5	0,0	0,1	0,1	-0,5	0,3	0,6	-0,3	0,1	0,0
Zona del euro	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,3	0,6	0,4	-0,5	-0,1	0,0
Alemania	-0,1	0,1	0,0	0,9	-0,1	-0,3	-0,1	0,9	0,7	0,0	-0,8	-0,4
Francia	0,1	-0,1	-0,4	0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	0,8	-0,4	-0,1	0,0
Italia	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	-0,5	-0,5	1,2	-0,2	-1,2	0,2	0,2
España	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,8	-1,8	-0,2	-0,3	0,1	0,0
Japón	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,5	0,3	-0,1	-0,1	0,1
Reino Unido	0,1	-0,1	-0,3	0,4	-0,6	0,0	0,1	-0,2	1,0	-0,9	-0,2	0,1
Canadá	-0,1	0,1	0,0	0,9	0,0	-0,2	-0,7	0,8	1,2	-0,9	-0,1	0,0
Otras economías avanzadas ¹	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,3	0,2	-0,8	-0,1	0,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,4	0,3	0,6	-0,4	-0,1	0,0
Saldo de la balanza de pagos²												
Economías avanzadas	0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,5	0,6	0,2	0,1
Estados Unidos	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2	-1,3	-0,5	0,6	0,0	0,0
Zona del euro	0,3	0,1	-0,4	0,4	0,0	-0,7	-0,6	1,4	0,0	0,3	0,2	0,1
Alemania	0,3	-0,2	-0,6	0,2	-0,6	-0,3	-1,0	0,8	-1,3	0,5	0,4	0,1
Francia	-0,2	-0,1	-0,4	-0,1	0,4	-0,3	-1,3	0,2	-0,7	0,5	0,4	0,3
Italia	0,3	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	0,7	-0,8	-0,1	-0,6	0,2	0,2	0,2
España	0,8	0,2	1,0	-0,2	-0,6	0,4	-2,2	-0,2	2,9	0,8	0,0	0,0
Japón	0,1	0,1	0,5	0,6	0,0	-0,5	-0,9	1,1	-0,5	0,9	0,2	0,0
Reino Unido	-0,2	0,0	-0,4	1,0	0,0	-0,3	1,7	-0,4	-1,7	0,1	-0,1	0,3
Canadá	-0,5	-0,1	0,4	-1,1	0,0	0,8	0,3	-1,8	-1,4	1,6	0,5	-0,3
Otras economías avanzadas ¹	0,6	0,3	0,1	-0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	-0,7	1,3	0,7	0,3
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,7	0,6	0,1	0,0

¹Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

²Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2029
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,9	6,8	6,6	6,4	5,2	-0,5	7,7	4,4	5,6	5,2	4,9	4,5
Bangladesh	6,2	7,1	6,6	7,3	7,9	3,4	6,9	7,1	6,0	5,7	6,6	7,0
Bhután	7,3	7,5	5,9	3,5	4,6	-2,5	-3,3	4,8	4,6	4,3	5,0	5,1
Brunei Darussalam	0,3	-2,5	1,3	0,1	3,9	1,1	-1,6	-1,6	1,4	2,4	2,5	3,1
Camboya	7,6	7,9	8,1	8,8	7,9	-3,6	3,1	5,1	5,0	6,0	6,1	5,5
China	9,6	6,9	6,9	6,8	6,0	2,2	8,4	3,0	5,2	4,6	4,1	3,3
Fiji	2,2	2,4	5,4	3,8	-0,6	-17,0	-4,9	20,0	8,0	3,0	3,4	3,1
Filipinas	5,5	7,1	6,9	6,3	6,1	-9,5	5,7	7,6	5,6	6,2	6,2	6,4
India ¹	6,8	8,3	6,8	6,5	3,9	-5,8	9,7	7,0	7,8	6,8	6,5	6,5
Indonesia	5,8	5,0	5,1	5,2	5,0	-2,1	3,7	5,3	5,0	5,0	5,1	5,1
Islas Marshall	0,8	2,1	3,7	5,7	10,4	-2,8	1,1	-0,7	3,0	3,0	2,0	1,5
Islas Salomón	4,3	5,6	3,1	2,7	1,7	-3,4	2,6	2,4	3,0	2,4	2,5	3,0
Kiribati	3,6	7,1	3,7	3,5	3,3	-0,6	8,5	3,9	4,2	5,8	4,1	2,1
Lao, Rep. Dem. Pop. de	7,9	7,0	6,9	6,3	4,7	-0,4	2,1	2,3	3,7	4,0	4,0	4,6
Malasia	4,9	4,4	5,8	4,8	4,4	-5,5	3,3	8,7	3,7	4,4	4,4	4,0
Maldivas	6,6	6,6	7,1	8,7	7,3	-32,9	37,7	13,9	4,4	5,2	6,5	4,5
Micronesia	-0,1	0,9	2,3	0,1	3,8	-1,9	3,0	-0,9	0,8	1,1	1,7	0,7
Mongolia	8,0	1,5	5,6	7,7	5,6	-4,6	1,6	5,0	7,0	6,5	6,0	5,2
Myanmar	7,8	6,4	5,8	6,4	6,8	-1,2	-10,5	-4,0	2,5	1,5	2,0	2,0
Nauru	9,9	4,4	-6,0	-1,2	8,5	2,0	7,2	2,8	0,6	1,6	1,3	0,8
Nepal	4,4	0,4	9,0	7,6	6,7	-2,4	4,8	5,6	0,8	3,1	5,2	5,2
Palau	0,5	1,5	-3,5	1,3	1,4	-7,0	-13,4	-2,0	0,8	12,4	11,9	1,5
Papua Nueva Guinea	5,6	5,5	3,5	-0,3	4,5	-3,2	-0,8	5,2	2,7	4,5	3,7	3,1
Samoa	1,3	8,0	1,4	-0,6	4,5	-3,1	-7,1	-5,3	8,0	5,4	3,4	2,0
Sri Lanka ¹	6,4	5,1	6,5	2,3	-0,2	-4,6	3,5	-7,8	...	...	...	...
Tailandia	3,3	3,4	4,2	4,2	2,1	-6,1	1,5	2,5	1,9	2,7	2,9	3,0
Timor-Leste ²	5,7	3,4	-3,1	-0,7	2,1	-7,2	1,6	4,0	1,5	3,5	3,2	3,0
Tonga	0,6	6,6	3,3	0,2	0,7	0,5	-2,7	-2,0	2,6	2,5	2,4	1,2
Tuvalu	2,5	4,7	3,3	1,4	13,8	-4,3	1,8	0,7	3,9	3,5	2,5	1,9
Vanuatu	2,9	4,7	6,3	2,9	3,2	-5,0	-1,6	1,9	2,2	3,0	3,5	2,5
Vietnam	6,2	6,7	6,9	7,5	7,4	2,9	2,6	8,1	5,0	5,8	6,5	6,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,2	1,8	4,2	3,6	2,5	-1,6	7,5	1,2	3,2	3,1	2,8	2,6
Albania	3,5	3,3	3,8	4,0	2,1	-3,3	8,9	4,8	3,3	3,1	3,4	3,5
Belarús	4,2	-2,5	2,5	3,1	1,4	-0,7	2,4	-4,7	3,9	2,4	1,1	1,1
Bosnia y Herzegovina	2,5	3,2	3,2	3,8	2,9	-3,0	7,4	4,2	1,8	2,5	3,0	3,0
Bulgaria	2,4	3,0	2,7	2,7	4,0	-4,0	7,7	3,9	1,8	2,7	2,9	2,6
Hungría	1,0	2,2	4,3	5,4	4,9	-4,5	7,1	4,6	-0,9	2,2	3,3	3,2
Kosovo	4,6	5,6	4,8	3,4	4,8	-5,3	10,7	4,3	3,3	3,8	4,0	3,8
Macedonia del Norte	3,2	2,8	1,1	2,9	3,9	-4,7	4,5	2,2	1,0	2,7	3,7	3,5
Moldova	3,5	4,4	4,2	4,1	3,6	-8,3	13,9	-5,0	1,0	2,6	4,8	5,0
Montenegro	2,8	2,9	4,7	5,1	4,1	-15,3	13,0	6,4	6,0	3,7	3,0	3,0
Polonia	3,9	3,0	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,3	0,2	3,1	3,5	3,0
Rumanía	2,8	2,9	8,2	6,0	3,9	-3,7	5,7	4,6	2,1	2,8	3,6	3,5
Rusia	2,6	0,2	1,8	2,8	2,2	-2,7	6,0	-1,2	3,6	3,2	1,8	1,3
Serbia	1,9	3,3	2,1	4,5	4,3	-0,9	7,7	2,5	2,5	3,5	4,5	4,0
Türkiye	5,1	3,3	7,5	3,0	0,8	1,9	11,4	5,5	4,5	3,1	3,2	3,5
Ucrania ¹	-0,7	2,4	2,4	3,5	3,2	-3,8	3,4	-29,1	5,0	3,2	6,5	4,2
América Latina y el Caribe	3,0	-0,8	1,4	1,1	0,2	-7,0	7,3	4,2	2,3	2,0	2,5	2,4
Antigua y Barbuda	0,8	5,5	3,1	6,8	4,3	-17,5	6,6	8,5	5,9	6,1	4,0	2,8
Argentina	3,2	-2,1	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	10,7	5,0	-1,6	-2,8	5,0	2,3
Aruba	-0,3	1,7	7,0	2,4	-2,3	-24,0	27,6	10,5	5,3	1,1	1,0	1,1
Bahamas, Las	0,3	-0,8	2,5	2,9	-0,7	-23,5	17,0	14,4	4,3	2,3	1,8	1,5
Barbados	0,1	2,5	-0,7	-0,7	0,3	-12,7	-1,3	13,8	4,4	3,7	2,8	2,0
Belice	2,2	0,0	-1,8	1,1	4,2	-13,7	17,9	8,7	4,7	3,4	2,5	2,5
Bolivia	5,0	4,3	4,2	4,2	2,2	-8,7	6,1	3,6	2,5	1,6	2,2	2,3
Brasil	2,8	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	2,2	2,1	2,0
Chile	3,9	1,8	1,4	4,0	0,6	-6,1	11,3	2,1	0,2	2,0	2,5	2,3
Colombia	4,6	2,1	1,4	2,6	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,6	1,1	2,5	3,0

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2029
América Latina y el Caribe (continuación)	3,0	-0,8	1,4	1,1	0,2	-7,0	7,3	4,2	2,3	2,0	2,5	2,4
Costa Rica	4,3	4,2	4,2	2,6	2,4	-4,3	7,9	4,6	5,1	4,0	3,5	3,3
Dominica	1,7	2,8	-6,6	3,5	5,5	-16,6	6,9	5,6	4,7	4,6	4,3	2,4
Ecuador	4,3	-0,7	6,0	1,0	0,2	-9,2	9,8	6,2	2,3	0,1	0,8	2,5
El Salvador	2,1	2,5	2,3	2,4	2,4	-7,9	11,9	2,8	3,5	3,0	2,3	2,3
Granada	1,1	3,7	4,4	4,4	0,7	-13,8	4,7	7,3	4,8	4,1	3,7	2,7
Guatemala	3,8	2,7	3,1	3,4	4,0	-1,8	8,0	4,1	3,5	3,5	3,7	3,9
Guyana	3,8	3,8	3,7	4,4	5,4	43,5	20,1	62,3	33,0	33,9	18,7	11,9
Haití	2,3	1,8	2,5	1,7	-1,7	-3,3	-1,8	-1,7	-1,9	-3,0	1,5	1,5
Honduras	3,6	3,9	4,8	3,8	2,7	-9,0	12,5	4,0	3,5	3,6	3,7	3,9
Jamaica	0,1	1,5	0,7	1,8	1,0	-9,9	4,6	5,2	2,2	1,8	1,7	1,6
México	1,9	1,8	1,9	2,0	-0,3	-8,6	5,7	3,9	3,2	2,4	1,4	2,1
Nicaragua	4,0	4,6	4,6	-3,4	-2,9	-1,8	10,3	3,8	4,7	3,5	3,5	3,5
Panamá	7,6	5,0	5,6	3,7	3,3	-17,7	15,8	10,8	7,3	2,5	3,0	4,0
Paraguay	4,7	4,3	4,8	3,2	-0,4	-0,8	4,0	0,2	4,5	3,8	3,8	3,5
Perú	5,8	4,0	2,5	4,0	2,2	-10,9	13,4	2,7	-0,6	2,5	2,7	2,3
República Dominicana	5,3	6,7	4,7	7,0	5,1	-6,7	12,3	4,9	2,4	5,4	5,0	5,0
Saint Kitts y Nevis	2,6	3,9	0,0	2,1	4,1	-14,6	-0,9	8,8	3,4	4,7	4,3	2,9
San Vicente y las Granadinas	1,1	4,1	1,5	3,2	0,7	-3,7	0,8	5,5	6,2	5,3	3,9	2,7
Santa Lucía	1,5	3,8	3,4	2,9	-0,2	-23,6	11,3	15,7	3,0	2,4	2,1	1,5
Suriname	3,1	-4,9	1,6	4,9	1,2	-16,0	-2,4	2,4	2,1	3,0	3,0	3,0
Trinidad y Tobago	3,1	-7,5	-4,8	-0,6	0,4	-9,1	-1,0	1,5	2,1	2,4	2,3	2,8
Uruguay ¹	4,7	1,7	1,7	0,2	0,9	-7,4	5,6	4,7	0,4	3,7	2,9	2,2
Venezuela ¹	1,9	-17,0	-15,7	-19,7	-27,7	-30,0	1,0	8,0	4,0	4,0	3,0	...
Oriente Medio y Asia Central	4,2	4,2	2,6	2,8	1,7	-2,4	4,5	5,3	2,0	2,8	4,2	3,7
Afganistán ¹	8,0	2,2	2,6	1,2	3,9	-2,4	-14,5	-6,2	...	...	...	...
Arabia Saudita	4,1	1,9	0,9	3,2	1,1	-3,6	5,1	7,5	-0,8	2,6	6,0	3,5
Argelia	3,0	3,9	1,5	1,4	0,9	-5,0	3,8	3,6	4,2	3,8	3,1	2,1
Armenia	4,1	0,2	7,5	5,2	7,6	-7,2	5,7	12,6	8,7	6,0	5,2	4,5
Azerbaiyán	9,2	-3,1	0,2	1,5	2,5	-4,2	5,6	4,6	1,1	2,8	2,3	2,4
Bahrein	4,6	3,6	4,3	2,1	2,2	-4,6	2,6	4,9	2,6	3,6	3,2	2,8
Djibouti	5,3	7,1	5,5	4,8	5,5	1,3	4,5	3,9	7,0	6,5	6,0	5,5
Egipto	4,5	4,3	4,2	5,3	5,5	3,6	3,3	6,7	3,8	3,0	4,4	5,6
Emiratos Árabes Unidos	4,0	5,6	0,7	1,3	1,1	-5,0	4,4	7,9	3,4	3,5	4,2	4,5
Georgia	5,4	3,4	5,2	6,1	5,4	-6,3	10,6	11,0	7,5	5,7	5,2	5,0
Irán	2,1	8,8	2,8	-1,8	-3,1	3,3	4,7	3,8	4,7	3,3	3,1	2,0
Iraq	5,7	15,2	-3,4	4,7	5,4	-12,1	1,6	7,0	-2,2	1,4	5,3	3,6
Jordania	4,5	2,0	2,5	1,9	1,8	-1,1	3,7	2,4	2,6	2,6	3,0	3,0
Kazajistán	5,5	0,9	3,9	4,1	4,5	-2,6	4,1	3,3	5,1	3,1	5,6	2,4
Kuwait	2,4	2,9	-4,7	2,4	1,4	-5,3	1,7	6,1	-2,2	-1,4	3,8	2,6
Libano ¹	4,8	1,6	0,9	-1,9	-6,9	-25,9	-10,0	0,0	...	...	...	...
Libia	-4,7	-1,5	32,5	7,9	-11,2	-29,5	28,3	-8,3	10,2	7,8	6,9	2,3
Marruecos	4,4	0,5	5,1	3,1	2,9	-7,2	8,0	1,3	3,0	3,1	3,3	3,4
Mauritania	4,0	1,3	6,3	4,8	3,1	-0,4	0,7	6,4	4,8	5,1	5,5	2,2
Omán	5,0	5,0	0,3	1,3	-1,1	-3,4	3,1	4,3	1,3	1,2	3,1	3,2
Pakistán	3,6	4,1	4,6	6,1	3,1	-0,9	5,8	6,2	-0,2	2,0	3,5	5,0
Qatar	12,4	3,1	-1,5	1,2	0,7	-3,6	1,6	4,2	1,6	2,0	2,0	1,6
República Kirguisa	4,6	4,3	4,7	3,5	4,6	-7,1	5,5	6,3	4,2	4,4	4,2	4,0
Ribera Occidental y Gaza ¹	4,8	8,9	1,4	1,2	1,4	-11,3	7,0	4,1	-6,1	...	...	...
Siria ¹	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	-1,3	9,5	3,0	3,6	-2,6	3,3	2,4	2,8	3,7	3,9	4,5
Sudán ¹	0,6	4,7	0,8	-2,3	-2,5	-3,6	0,5	-2,5	-18,3	-4,2	5,4	4,5
Tayikistán	6,8	6,9	7,1	7,6	7,4	4,4	9,4	8,0	8,3	6,5	4,5	4,5
Túnez	3,1	1,1	2,2	2,6	1,6	-8,6	4,6	2,6	0,4	1,9	1,8	1,2
Turkmenistán ¹	8,1	-0,5	2,1	1,7	-3,7	-2,1	-0,3	5,3	2,0	2,3	2,3	2,2
Uzbekistán	7,7	5,9	4,4	5,9	6,0	2,0	7,4	5,7	6,0	5,2	5,4	5,5
Yemen	-1,8	-9,4	-5,1	0,8	2,1	-8,5	-1,0	1,5	-2,0	-1,0	1,5	5,5

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)

(variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2029
África subsahariana	5,2	1,5	2,9	3,3	3,2	-1,6	4,7	4,0	3,4	3,8	4,0	4,3
Angola	6,4	-2,6	-0,2	-1,3	-0,7	-5,6	1,2	3,0	0,5	2,6	3,1	3,6
Benin	4,2	3,3	5,7	6,7	6,9	3,8	7,2	6,3	5,8	6,0	6,0	6,0
Botswana	2,7	7,2	4,1	4,2	3,0	-8,7	11,9	5,8	3,2	3,6	4,6	4,0
Burkina Faso	5,5	6,0	6,2	6,6	5,5	1,9	6,9	1,8	3,6	5,5	5,8	5,0
Burundi	3,6	-0,6	0,5	1,6	1,8	0,3	3,1	1,8	2,7	4,3	5,4	5,0
Cabo Verde	3,8	4,3	4,6	3,7	6,9	-20,8	5,6	17,1	4,8	4,7	4,7	4,5
Camerún	4,0	4,5	3,5	4,0	3,4	0,5	3,6	3,6	4,0	4,3	4,5	4,5
Chad	4,4	-6,3	-2,0	5,9	6,6	-2,1	-0,9	3,1	4,4	2,9	3,7	2,7
Comoras	2,5	3,3	3,8	3,6	1,8	-0,2	2,0	2,6	3,0	3,5	4,0	3,8
Côte d'Ivoire	4,3	7,2	7,4	4,8	6,7	0,7	7,1	6,9	6,2	6,5	6,4	6,0
Eritrea ¹	1,8	7,4	-10,0	13,0	3,8	...	...	...	...	...	...	...
Eswatini	3,1	1,1	2,0	2,4	2,7	-1,6	10,7	0,5	5,1	3,7	3,3	2,7
Etiopía	10,6	8,0	10,2	7,7	9,0	6,1	6,3	6,4	7,2	6,2	6,5	7,0
Gabón	3,6	2,1	0,5	0,9	3,8	-1,8	1,5	3,0	2,3	2,9	2,7	2,6
Gambia	2,3	1,9	4,8	7,2	6,2	0,6	5,3	4,9	5,6	6,2	5,8	5,0
Ghana	6,6	3,4	8,1	6,2	6,5	0,5	5,1	3,1	2,3	2,8	4,4	5,0
Guinea	3,9	10,8	10,3	6,4	5,6	4,7	5,6	4,0	5,7	4,1	5,6	5,6
Guinea-Bissau	3,4	5,3	4,8	3,8	4,5	1,5	6,4	4,2	4,2	5,0	5,0	4,5
Guinea Ecuatorial	3,0	-8,8	-5,7	-6,2	-5,5	-4,8	-0,4	3,2	-5,9	0,5	-4,6	2,9
Kenya	4,8	4,2	3,8	5,7	5,1	-0,3	7,6	4,8	5,5	5,0	5,3	5,3
Lesotho	3,5	1,9	-2,7	-1,5	-3,1	-5,3	1,7	1,6	1,9	2,4	2,5	2,1
Liberia	6,4	-1,6	2,5	1,2	-2,5	-3,0	5,0	4,8	4,6	5,3	6,2	6,2
Madagascar	2,7	4,0	3,9	3,2	4,4	-7,1	5,7	4,0	3,8	4,5	4,6	4,5
Malawi	5,7	2,3	4,0	4,4	5,4	0,9	4,6	0,8	1,6	3,3	3,8	4,6
Malí	4,1	5,9	5,3	4,7	4,8	-1,2	3,1	3,5	4,5	4,0	4,5	4,9
Mauricio	4,2	3,9	3,9	4,0	2,9	-14,5	3,4	8,9	6,9	4,9	3,7	3,3
Mozambique	7,4	4,7	2,6	3,5	2,3	-1,2	2,4	4,4	6,0	5,0	5,0	8,5
Namibia	4,3	0,0	-1,0	1,1	-0,8	-8,1	3,5	4,6	3,2	2,6	2,6	2,6
Níger	5,6	5,7	5,0	7,0	6,1	3,5	1,4	11,9	1,4	10,4	6,1	6,0
Nigeria	6,4	-1,6	0,8	1,9	2,2	-1,8	3,6	3,3	2,9	3,3	3,0	3,3
República Centroafricana	-1,3	4,7	4,5	3,8	3,0	1,0	1,0	0,5	0,7	1,3	1,7	2,6
República del Congo	4,2	-5,0	-5,6	-2,3	1,1	-6,3	1,1	1,7	4,0	4,4	3,2	4,0
República Democrática del Congo	6,9	0,4	3,7	4,8	4,5	1,7	6,0	8,8	6,1	4,7	5,7	4,1
Rwanda	7,8	6,0	3,9	8,5	9,5	-3,4	10,9	8,2	6,9	6,9	7,0	7,3
Santo Tomé y Príncipe	4,2	5,2	4,1	4,4	2,0	2,6	1,9	0,1	-0,3	2,9	4,1	3,3
Senegal	3,5	6,4	7,4	6,2	4,6	1,3	6,5	4,0	4,1	8,3	10,2	4,0
Seychelles	5,2	12,1	7,0	4,9	5,5	-11,7	0,6	15,0	3,7	3,2	3,8	3,6
Sierra Leona	4,7	6,4	3,8	3,5	5,3	-2,0	4,1	3,5	3,4	4,0	4,5	4,5
Sudáfrica	2,6	0,7	1,2	1,6	0,3	-6,0	4,7	1,9	0,6	0,9	1,2	1,4
Sudán del Sur	...	-13,3	-5,8	-2,1	0,9	-6,5	5,3	-5,2	-0,1	5,6	6,8	5,8
Tanzania	6,3	6,9	6,7	7,0	6,9	4,5	4,8	4,7	5,0	5,5	6,0	6,5
Togo	4,8	5,7	4,0	4,8	4,9	2,0	6,0	5,8	5,4	5,3	5,3	5,5
Uganda	6,9	0,2	6,8	5,6	7,6	-1,1	5,5	6,3	4,8	5,6	6,5	7,0
Zambia	6,9	3,8	3,5	4,0	1,4	-2,8	6,2	5,2	4,3	4,7	4,8	4,9
Zimbabwe ¹	3,6	0,8	5,2	5,0	-6,3	-7,8	8,4	6,5	5,3	3,2	3,2	3,0

¹Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Eritrea, India, Líbano, la Ribera Occidental y Gaza, Siria, Sri Lanka, Sudán, Turkmenistán, Ucrania, Uruguay, Venezuela y Zimbabwe en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

²Los datos de Timor-Leste excluyen las proyecciones de las exportaciones de petróleo del Área Conjunta de Desarrollo Petrolero.

Cuadro A5. Resumen de la inflación
 (porcentaje)

	Promedio									Proyecciones		
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2029
Deflatores del PIB												
Economías avanzadas	1,4	0,9	1,5	1,7	1,5	1,6	3,2	5,5	4,2	2,6	2,1	1,9
Estados Unidos	1,8	1,0	1,8	2,3	1,7	1,3	4,6	7,0	3,6	2,4	1,8	1,9
Zona del euro	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,8	2,2	4,7	6,0	2,9	2,5	1,9
Japón	-0,4	0,4	-0,1	0,0	0,6	0,9	-0,2	0,3	3,8	2,3	2,3	2,0
Otras economías avanzadas ¹	1,8	1,2	1,9	1,7	1,3	2,0	3,6	5,8	3,1	2,5	2,2	2,0
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	1,7	0,7	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,3	4,6	2,6	2,0	2,0
Estados Unidos	2,0	1,3	2,1	2,4	1,8	1,2	4,7	8,0	4,1	2,9	2,0	2,1
Zona del euro ²	1,7	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1	1,9
Japón	0,3	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	3,3	2,2	2,1	2,0
Otras economías avanzadas ¹	2,1	0,9	1,8	1,9	1,4	0,6	2,5	6,5	4,9	2,5	2,1	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo³	6,0	4,4	4,5	5,0	5,1	5,2	5,9	9,8	8,3	8,3	6,2	4,2
Por regiones												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,7	2,8	2,5	2,7	3,3	3,2	2,3	3,9	2,4	2,4	2,8	2,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	8,1	5,6	5,6	6,4	6,7	5,4	9,6	27,8	19,4	18,8	13,1	7,7
América Latina y el Caribe ³	4,8	5,5	6,3	6,6	7,6	6,4	9,8	14,0	14,4	16,7	7,7	3,6
Oriente Medio y Asia Central	8,3	5,9	7,1	9,9	7,6	10,3	12,7	13,9	16,7	15,5	11,8	6,6
África subsahariana	8,0	10,1	10,5	8,3	8,1	10,2	11,0	14,5	16,2	15,3	12,4	9,0
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	8,1	7,7	6,5	8,9	6,8	9,3	11,7	13,7	12,7	12,2	10,6	7,8
Otros productos	5,7	3,9	4,2	4,5	4,9	4,7	5,3	9,4	7,9	7,9	5,7	3,8
De los cuales, productos primarios ⁴	6,7	6,7	11,8	13,9	17,4	19,1	23,2	28,3	38,4	47,9	19,9	7,1
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	6,8	5,3	5,7	5,6	5,4	5,9	7,4	12,9	11,6	10,2	7,7	5,1
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2018–22	10,5	10,3	15,1	14,3	11,6	14,0	17,5	21,8	24,9	23,1	17,0	7,5
Otros grupos												
Unión Europea	1,8	0,1	1,6	1,9	1,4	0,7	2,9	9,3	6,3	2,7	2,4	2,0
Oriente Medio y Norte de África	8,1	5,7	7,2	11,2	7,9	10,7	13,8	14,3	16,0	15,4	12,4	6,9
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	5,8	4,0	4,1	4,6	4,8	4,6	5,2	9,3	7,6	7,7	5,7	3,9
Países en desarrollo de ingreso bajo	9,1	9,2	10,0	9,7	9,3	12,8	14,9	16,1	18,1	16,3	12,2	8,1
<i>Partida informativa</i>												
Mediana de la tasa de inflación												
Economías avanzadas	1,9	0,4	1,6	1,7	1,4	0,3	2,5	8,1	5,3	2,5	2,1	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ³	4,9	2,7	3,3	3,2	2,6	2,8	3,9	7,9	6,0	4,1	3,9	3,0

¹Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

²Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

³Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse la notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁴Incluye 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 consumidor¹
(variación porcentual anual)

	Historial										Proyecciones			Fin de período ²		
	Promedio										Proyecciones			Proyecciones		
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2029	2023	2024	2025	
Economías avanzadas	1,7	0,7	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1	7,3	4,6	2,6	2,0	2,0	3,1	2,3	2,0	
Estados Unidos	2,0	1,3	2,1	2,4	1,8	1,2	4,7	8,0	4,1	2,9	2,0	2,1	3,2	2,4	2,0	
Zona del euro ³	1,7	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1	1,9	2,9	2,3	2,0	
Alemania	1,6	0,4	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,7	6,0	2,4	2,0	2,0	3,0	2,2	2,0	
Francia	1,5	0,3	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	5,9	5,7	2,4	1,8	1,7	4,2	1,8	1,9	
Italia	1,8	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	8,7	5,9	1,7	2,0	2,0	0,5	2,2	1,9	
España	1,8	-0,3	2,0	1,7	0,8	-0,3	3,0	8,3	3,4	2,7	2,4	1,8	3,3	2,4	2,2	
Países Bajos	1,6	0,1	1,3	1,6	2,7	1,1	2,8	11,6	4,1	2,7	2,1	2,0	1,0	2,5	2,0	
Bélgica	1,9	1,8	2,2	2,3	1,2	0,4	3,2	10,3	2,3	3,6	2,0	2,0	0,5	3,4	1,7	
Irlanda	0,9	-0,2	0,3	0,7	0,9	-0,4	2,4	8,0	5,2	2,4	2,0	2,0	3,2	2,1	2,0	
Austria	2,0	1,0	2,2	2,1	1,5	1,4	2,8	8,6	7,7	3,9	2,8	2,1	5,7	3,2	2,4	
Portugal	1,6	0,6	1,6	1,2	0,3	-0,1	0,9	8,1	5,3	2,2	2,0	2,0	1,9	2,1	1,9	
Grecia	1,7	0,0	1,1	0,8	0,5	-1,3	0,6	9,3	4,2	2,7	2,1	1,9	3,7	2,7	2,0	
Finlandia	2,0	0,4	0,8	1,2	1,1	0,4	2,1	7,2	4,3	1,2	1,9	2,0	1,3	1,9	2,0	
República Eslovaca	2,0	-0,5	1,4	2,5	2,8	2,0	2,8	12,1	11,0	3,6	3,9	2,0	6,6	3,4	3,3	
Croacia	2,3	-0,6	1,3	1,6	0,8	0,0	2,7	10,7	8,4	3,7	2,2	2,2	5,4	2,4	2,2	
Lituania	3,4	0,7	3,7	2,5	2,2	1,1	4,6	18,9	8,7	1,5	2,3	2,3	0,6	1,8	2,2	
Eslovenia	2,0	-0,1	1,4	1,7	1,6	-0,1	1,9	8,8	7,4	2,7	2,0	2,0	4,2	2,2	2,0	
Luxemburgo	2,1	0,0	2,1	2,0	1,7	0,0	3,5	8,2	2,9	2,5	3,1	2,1	3,2	1,7	3,3	
Letonia	4,0	0,1	2,9	2,6	2,7	0,1	3,2	17,2	9,1	2,0	3,6	2,3	0,9	5,7	2,0	
Estonia	3,7	0,8	3,7	3,4	2,3	-0,6	4,5	19,4	9,1	4,2	2,5	2,5	4,3	3,6	2,5	
Chipre	1,7	-1,2	0,7	0,8	0,5	-1,1	2,2	8,1	3,9	2,3	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	
Malta	2,0	0,9	1,3	1,7	1,5	0,8	0,7	6,1	5,7	2,9	2,1	2,0	4,2	2,2	2,1	
Japón	0,3	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	3,3	2,2	2,1	2,0	2,9	2,0	2,0	
Reino Unido	2,5	0,7	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6	9,1	7,3	2,5	2,0	2,0	4,0	2,2	2,0	
Corea	2,5	1,0	1,9	1,5	0,4	0,5	2,5	5,1	3,6	2,5	2,0	2,0	3,2	2,2	2,0	
Canadá	1,7	1,4	1,6	2,3	1,9	0,7	3,4	6,8	3,9	2,6	1,9	2,0	3,2	2,1	1,9	
Australia	2,6	1,3	2,0	1,9	1,6	0,9	2,8	6,6	5,6	3,5	3,0	2,5	4,0	3,4	2,8	
Provincia china de Taiwan	1,1	1,4	0,6	1,4	0,6	-0,2	2,0	2,9	2,5	1,9	1,6	1,5	2,7	2,2	1,7	
Suiza	0,3	-0,4	0,5	0,9	0,4	-0,7	0,6	2,8	2,1	1,5	1,2	1,2	1,7	1,4	1,2	
Singapur	2,6	-0,5	0,6	0,4	0,6	-0,2	2,3	6,1	4,8	3,0	2,5	2,0	3,7	2,9	2,5	
Suecia	1,4	1,1	1,9	2,0	1,7	0,7	2,7	8,1	5,9	2,6	2,0	2,0	3,0	2,4	2,0	
República Checa	2,1	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	10,7	2,1	2,0	2,0	6,9	2,2	2,0	
Hong Kong, RAE de	3,2	2,4	1,5	2,4	2,9	0,3	1,6	1,9	2,1	2,3	2,3	2,5	2,4	1,8	2,4	
Israel ⁴	2,0	-0,5	0,2	0,8	0,8	-0,6	1,5	4,4	4,2	2,4	2,5	2,0	3,0	2,6	2,3	
Noruega	2,0	3,6	1,9	2,8	2,2	1,3	3,5	5,8	5,5	3,3	2,6	2,0	4,8	3,3	2,6	
Dinamarca	1,6	0,0	1,1	0,7	0,7	0,3	1,9	8,5	3,4	1,5	2,0	2,0	0,5	1,9	1,9	
Nueva Zelanda	2,2	0,6	1,9	1,6	1,6	1,7	3,9	7,2	5,7	3,1	2,5	2,0	4,7	2,4	2,4	
Puerto Rico	2,2	-0,3	1,8	1,3	0,1	-0,5	2,4	6,0	2,8	1,9	2,3	2,3	1,5	2,2	2,3	
Macao, RAE de	5,1	2,4	1,2	3,0	2,8	0,8	0,0	1,0	0,9	1,7	2,3	2,5	1,4	1,7	2,2	
Islandia	5,8	1,7	1,8	2,7	3,0	2,8	4,5	8,3	8,7	5,6	3,4	2,5	7,8	4,8	2,8	
Andorra	1,4	-0,4	2,6	1,0	0,5	0,1	1,7	6,2	5,6	4,3	2,4	1,7	4,6	3,8	2,0	
San Marino	2,1	0,6	1,0	1,2	0,5	-0,1	2,1	5,3	6,1	2,3	2,0	2,0	6,1	2,3	2,0	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,7	0,8	1,8	2,1	1,5	0,8	3,3	7,3	4,7	2,6	2,0	2,1	3,1	2,2	2,0	

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales interanuales y, en el caso de varios países, trimestrales.

³Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

⁴Veáse la nota específica sobre Israel en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹
(variación porcentual anual)

	Historial										Proyecciones			Fin de período ²		
	Promedio										Proyecciones			Proyecciones		
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2029	2023	2024	2025	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,7	2,8	2,5	2,7	3,3	3,2	2,3	3,9	2,4	2,4	2,8	2,7	1,8	2,8	2,8	
Bangladesh	7,6	5,9	5,4	5,8	5,5	5,6	5,6	6,1	9,0	9,3	6,1	5,5	9,7	7,9	6,0	
Bhután	7,1	3,3	4,3	3,7	2,8	3,0	8,2	5,9	4,6	4,9	4,6	4,0	3,9	5,0	4,1	
Brunei Darussalam	0,5	-0,3	-1,3	1,0	-0,4	1,9	1,7	3,7	0,4	1,3	1,0	1,0	0,6	1,3	1,0	
Cambodia	5,7	3,0	2,9	2,5	1,9	2,9	2,9	5,3	2,1	2,3	3,0	3,0	2,7	2,9	3,0	
China	2,9	2,0	1,6	2,1	2,9	2,5	0,9	2,0	0,2	1,0	2,0	2,0	-0,3	1,9	2,0	
Fiji	3,8	3,9	3,3	4,1	1,8	-2,6	0,2	4,3	2,3	4,0	3,2	2,8	5,1	3,0	3,1	
Filipinas	3,9	1,2	2,9	5,3	2,4	2,4	3,9	5,8	6,0	3,6	3,0	3,0	3,9	3,2	3,0	
India	8,0	4,5	3,6	3,4	4,8	6,2	5,5	6,7	5,4	4,6	4,2	4,0	5,1	4,4	4,1	
Indonesia	6,7	3,5	3,8	3,3	2,8	2,0	1,6	4,1	3,7	2,6	2,6	2,5	2,8	2,5	2,6	
Islas Marshall	3,4	-1,5	0,1	0,8	-0,1	-0,7	2,2	3,2	6,8	4,3	2,3	2,0	6,0	2,6	2,0	
Islas Salomón	6,7	0,5	0,5	3,5	1,6	3,0	-0,1	5,5	4,5	3,5	3,2	3,0	3,6	3,4	3,1	
Kiribati	2,0	1,9	0,4	0,6	-1,8	2,6	2,1	5,3	9,3	4,5	3,0	1,8	-2,1	4,8	2,5	
Lao, Rep. Dem. Pop. de	4,8	1,6	0,8	2,0	3,3	5,1	3,8	23,0	31,2	21,5	14,7	3,0	24,4	18,5	11,0	
Malasia	2,6	2,1	3,8	1,0	0,7	-1,1	2,5	3,4	2,5	2,8	2,5	2,1	2,5	2,8	2,5	
Maldivas	6,2	0,8	2,3	1,4	1,3	-1,6	0,2	2,6	2,6	3,8	3,0	2,0	1,9	4,8	2,3	
Micronesia	3,9	-0,9	0,1	1,0	2,2	1,0	1,8	5,0	6,2	4,0	3,0	2,0	4,6	3,0	3,0	
Mongolia	10,9	0,8	4,3	6,8	7,3	3,7	7,4	15,2	10,3	9,7	10,0	6,8	7,9	10,8	9,5	
Myanmar	10,4	9,1	4,6	5,9	8,6	5,7	3,6	18,4	27,1	15,0	7,8	7,8	20,0	8,0	7,8	
Nauru	4,9	8,2	5,1	-14,4	4,2	1,9	1,1	3,6	6,2	4,7	3,0	2,1	6,0	3,4	2,5	
Nepal	8,7	9,9	4,5	4,1	4,6	6,1	3,6	6,3	7,8	6,3	5,6	5,4	7,4	5,7	5,5	
Palau	4,0	-1,3	1,1	2,4	0,4	0,7	-0,5	13,2	12,3	3,1	2,2	2,3	8,7	2,3	-0,2	
Papua Nueva Guinea	5,1	6,7	5,4	4,4	3,9	4,9	4,5	5,3	2,3	4,2	4,8	4,5	3,5	5,0	4,8	
Samoa	3,7	0,1	1,3	3,7	2,2	1,5	-3,0	8,7	12,0	3,6	3,3	3,0	10,7	2,0	2,1	
Sri Lanka ³	8,2	4,0	6,6	4,3	4,3	4,6	6,0	45,2	...	...	...	...	...	...	...
Tailandia	2,5	0,2	0,7	1,1	0,7	-0,8	1,2	6,1	1,2	0,7	1,2	2,0	-0,8	1,4	1,5	
Timor-Leste	6,0	-1,5	0,5	2,3	0,9	0,5	3,8	7,0	8,4	3,5	2,2	2,0	8,7	2,5	2,0	
Tonga	4,1	-0,6	7,2	6,8	3,3	0,4	1,4	8,5	10,2	5,4	4,2	3,2	7,3	5,8	3,3	
Tuvalu	2,3	3,5	4,1	2,2	3,5	1,9	6,2	11,5	6,2	4,1	3,6	2,8	6,2	4,1	3,6	
Vanuatu	2,5	0,8	3,1	2,4	2,7	5,3	2,3	6,7	12,0	7,6	6,0	3,9	11,3	7,1	4,9	
Vietnam	9,3	2,7	3,5	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,7	3,4	3,4	3,6	3,6	3,4	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	8,1	5,6	5,6	6,4	6,7	5,4	9,6	27,8	19,4	18,8	13,1	7,7	20,4	15,2	10,4	
Albania	2,5	1,3	2,0	2,0	1,4	1,6	2,0	6,7	4,8	3,5	3,0	3,0	3,9	3,0	3,0	
Belarús	20,2	11,8	6,0	4,9	5,6	5,5	9,5	15,2	5,0	6,3	6,5	5,0	5,8	6,8	6,3	
Bosnia y Herzegovina	2,0	-1,6	0,8	1,4	0,6	-1,1	2,0	14,0	6,1	3,0	2,7	2,0	2,2	2,9	2,1	
Bulgaria	3,5	-1,3	1,2	2,6	2,5	1,2	2,8	13,0	8,6	3,4	2,7	2,0	5,0	2,9	2,3	
Hungría	3,8	0,4	2,4	2,8	3,4	3,3	5,1	14,6	17,1	3,7	3,5	3,0	5,5	4,4	2,9	
Kosovo	2,6	0,2	1,5	1,1	2,7	0,2	3,3	11,7	5,2	3,5	2,3	2,0	2,5	3,4	1,5	
Macedonia del Norte	2,4	-0,2	1,4	1,5	0,8	1,2	3,2	14,2	9,4	4,0	2,5	2,0	3,6	4,0	2,0	
Moldova	7,6	6,4	6,5	3,6	4,8	3,8	5,1	28,6	13,4	5,0	5,0	5,0	4,2	5,0	5,0	
Montenegro	2,9	-0,3	2,4	2,6	0,4	-0,2	2,4	13,0	8,6	4,2	2,7	1,9	4,3	4,2	2,1	
Polonia	2,2	-0,7	2,0	1,8	2,2	3,4	5,1	14,4	11,4	5,0	5,0	2,5	6,2	6,4	3,9	
Rumanía	4,4	-1,6	1,3	4,6	3,8	2,6	5,0	13,8	10,4	6,0	4,0	3,0	6,6	4,7	3,5	
Rusia	9,4	7,0	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7	13,7	5,9	6,9	4,5	4,0	7,4	5,3	4,4	
Serbia	7,2	1,1	3,1	2,0	1,8	1,6	4,1	12,0	12,4	4,8	3,1	3,0	7,6	3,6	3,0	
Türkiye	8,3	7,8	11,1	16,3	15,2	12,3	19,6	72,3	53,9	59,5	38,4	18,6	64,8	45,0	28,3	
Ucrania	13,4	13,9	14,4	10,9	7,9	2,7	9,4	20,2	12,9	6,4	7,6	5,0	5,1	8,5	7,0	
América Latina y el Caribe⁴	4,8	5,5	6,3	6,6	7,6	6,4	9,8	14,0	14,4	16,7	7,7	3,6	16,6	12,7	6,5	
Antigua y Barbuda	2,1	-0,5	2,4	1,2	1,4	1,1	1,6	7,5	5,1	2,6	2,0	2,0	3,3	2,2	2,0	
Argentina ³	...	...	25,7	34,3	53,5	42,0	48,4	72,4	133,5	249,8	59,6	8,9	211,4	149,4	45,0
Aruba	2,1	-0,9	-1,0	3,6	3,9	-1,3	0,7	5,5	3,4	2,3	1,8	2,0	2,3	1,8	1,8	
Bahamas, Las	2,1	-0,3	1,5	2,3	2,5	0,0	2,9	5,6	3,1	2,0	2,2	2,0	1,9	2,4	2,1	
Barbados	4,8	-0,3	3,5	5,2	1,6	0,5	1,5	5,0	5,0	3,9	2,8	2,4	4,8	2,7	2,6	
Belice	1,6	0,7	1,1	0,3	0,2	0,1	3,2	6,3	4,4	3,1	2,3	1,3	3,7	2,6	1,3	
Bolivia	6,0	3,6	2,8	2,3	1,8	0,9	0,7	1,7	2,6	4,5	4,2	3,8	2,1	4,8	4,0	
Brasil	5,7	8,7	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3	9,3	4,6	4,1	3,0	3,0	4,6	3,8	3,0	
Chile	3,6	3,8	2,2	2,3	2,2	3,0	4,5	11,6	7,6	3,2	3,0	3,0	3,9	3,0	3,0	
Colombia	4,0	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	10,2	11,7	6,4	3,6	3,0	9,3	5,3	3,0	

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
(variación porcentual anual)

	Historial									Proyecciones			Fin de período ²		
	Promedio									Proyecciones			Proyecciones		
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2029	2023	2024	2025
América Latina y el Caribe (continuación)⁴	4,8	5,5	6,3	6,6	7,6	6,4	9,8	14,0	14,4	16,7	7,7	3,6	16,6	12,7	6,5
Costa Rica	6,7	0,0	1,6	2,2	2,1	0,7	1,7	8,3	0,5	0,3	2,9	3,0	-1,8	2,0	3,0
Dominica	1,7	0,1	0,3	1,0	1,5	-0,7	1,6	7,7	3,5	2,8	2,1	2,0	2,3	2,2	2,0
Ecuador	4,2	1,7	0,4	-0,2	0,3	-0,3	0,1	3,5	2,2	1,4	1,5	1,5	1,3	1,5	1,5
El Salvador	2,5	0,6	1,0	1,1	0,1	-0,4	3,5	7,2	4,0	0,9	1,7	1,8	1,2	1,7	1,7
Granada	2,3	1,7	0,9	0,8	0,6	-0,7	1,2	2,6	3,0	1,7	2,0	2,0	2,7	1,8	2,0
Guatemala	5,0	4,4	4,4	3,7	3,7	3,2	4,3	6,9	6,2	4,0	4,0	4,0	4,2	4,0	4,0
Guyana	4,2	0,8	1,9	1,3	2,1	1,2	3,3	6,5	4,5	2,8	4,6	5,7	2,0	3,6	5,5
Haití	6,5	11,4	10,6	11,4	17,3	22,9	15,9	27,6	44,1	23,0	14,3	11,5	31,8	22,1	13,4
Honduras	6,0	2,7	3,9	4,3	4,4	3,5	4,5	9,1	6,7	4,4	4,1	4,0	5,2	4,3	4,0
Jamaica	9,7	2,3	4,4	3,7	3,9	5,2	5,9	10,3	6,5	7,0	5,0	5,0	6,9	5,5	5,0
México	4,0	2,8	6,0	4,9	3,6	3,4	5,7	7,9	5,5	4,0	3,3	3,0	4,4	3,5	3,0
Nicaragua	8,1	3,5	3,9	4,9	5,4	3,7	4,9	10,5	8,4	5,0	4,0	4,0	5,6	4,8	4,0
Panamá	3,9	0,7	0,9	0,8	-0,4	-1,6	1,6	2,9	1,5	1,7	2,0	2,0	1,9	2,2	2,0
Paraguay	5,8	4,1	3,6	4,0	2,8	1,8	4,8	9,8	4,6	3,8	4,0	4,0	3,7	4,0	4,0
Perú	3,1	3,6	2,8	1,3	2,1	1,8	4,0	7,9	6,3	2,3	2,0	2,0	3,2	2,4	2,0
República Dominicana	5,3	1,6	3,3	3,6	1,8	3,8	8,2	8,8	4,8	4,2	4,0	4,0	3,6	4,0	4,0
Saint Kitts y Nevis	2,6	-0,7	0,7	-1,0	-0,3	-1,2	1,2	2,7	3,6	2,5	2,2	2,0	2,1	2,3	2,0
San Vicente y las Granadinas	2,6	-0,2	2,2	2,3	0,9	-0,6	1,6	5,7	4,6	3,0	2,0	2,0	4,1	2,0	2,0
Santa Lucía	2,6	-3,1	0,1	2,6	0,5	-1,8	2,4	6,4	3,7	1,8	2,0	2,0	2,2	1,8	2,0
Suriname	7,3	55,5	22,0	6,9	4,4	34,9	59,1	52,4	51,6	20,7	14,8	5,0	32,6	14,2	11,0
Trinidad y Tobago	7,5	3,1	1,9	1,0	1,0	0,6	2,1	5,8	4,6	1,5	2,2	1,8	0,7	2,2	2,1
Uruguay	7,8	9,6	6,2	7,6	7,9	9,8	7,7	9,1	5,9	5,8	5,5	4,6	5,1	5,7	5,5
Venezuela ³	36,3	254,9	438,1	65.374,1	19.906,0	2.355,1	1.588,5	186,5	337,5	100,0	150,0	...	190,0	160,0	150,0
Oriente Medio y Asia Central	8,3	5,9	7,1	9,9	7,6	10,3	12,7	13,9	16,7	15,5	11,8	6,6	16,7	14,2	9,5
Afganistán ³	6,4	4,4	5,0	0,6	2,3	5,6	7,8	10,6	...	...	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	3,4	2,1	-0,8	2,5	-2,1	3,4	3,1	2,5	2,3	2,3	2,0	2,0	0,4	2,3	2,0
Argelia	4,5	6,4	5,6	4,3	2,0	2,4	7,2	9,3	9,3	7,6	6,4	5,0	7,8	7,0	6,1
Armenia	5,0	-1,4	1,2	2,5	1,4	1,2	7,2	8,6	2,0	3,1	3,7	4,0	-0,5	3,9	4,0
Azerbaiyán	6,8	12,4	12,9	2,3	2,6	2,8	6,7	13,9	8,2	3,5	5,0	4,0	2,1	5,0	5,0
Bahrein	2,4	2,8	1,4	2,1	1,0	-2,3	-0,6	3,6	0,1	1,4	1,8	2,1	-0,3	1,4	1,8
Djibouti	3,7	2,4	0,6	0,1	3,3	1,8	1,2	5,2	1,8	1,8	1,9	2,0	3,3	1,8	2,0
Egipto	10,2	10,2	23,5	20,9	13,9	5,7	4,5	8,5	24,4	32,5	25,7	6,1	35,7	32,1	15,3
Emiratos Árabes Unidos	3,7	1,6	2,0	3,1	-1,9	-2,1	-0,1	4,8	1,6	2,1	2,0	2,0	1,6	2,1	2,0
Georgia	5,1	2,1	6,0	2,6	4,9	5,2	9,6	11,9	2,5	2,6	4,2	3,0	0,4	4,0	3,7
Irán	19,0	9,1	9,6	30,2	34,7	36,4	40,2	45,8	41,5	37,5	32,5	25,0	40,0	35,0	30,0
Iraq	9,3	0,5	0,2	0,4	-0,2	0,6	6,0	5,0	4,4	4,0	4,0	3,6	4,0	4,0	4,0
Jordania	4,2	-0,6	3,6	4,5	0,7	0,4	1,3	4,2	2,2	2,7	2,4	2,5	2,0	2,7	2,4
Kazajstán	8,3	14,6	7,4	6,0	5,2	6,8	8,0	15,0	14,6	8,7	7,0	5,0	9,8	7,8	6,4
Kuwait	...	2,9	1,6	0,6	1,1	2,1	3,4	4,0	3,6	3,2	2,7	1,8	3,4	3,3	2,6
Libano ³	3,8	-0,8	4,5	6,1	2,9	84,9	154,8	171,2	...	...	...	...	...	...	...
Libia	5,9	25,9	25,9	14,0	-2,9	1,5	2,9	4,5	3,4	2,9	2,9	2,6	2,6	2,6	2,6
Marruecos	1,6	1,5	0,8	1,6	0,2	0,7	1,4	6,6	6,1	2,2	2,5	2,0	3,4	2,5	2,2
Mauritania	4,8	1,5	2,3	3,1	2,3	2,4	3,6	9,6	4,9	2,8	4,0	4,0	1,6	4,0	4,0
Omán	3,8	0,9	1,5	0,7	0,5	-0,4	1,7	2,5	0,9	1,3	1,5	2,0	0,6	1,0	1,5
Pakistán	10,2	2,9	4,1	3,9	6,7	10,7	8,9	12,1	29,2	24,8	12,7	6,5	29,4	19,6	9,5
Qatar	4,3	2,7	0,6	0,1	-0,9	-2,5	2,3	5,0	3,1	2,6	2,4	2,0	1,6	2,6	2,4
República Kirguisa	9,4	0,4	3,2	1,5	1,1	6,3	11,9	13,9	10,8	6,7	6,6	4,0	7,3	8,0	5,5
Ribera Occidental y Gaza ³	3,2	-0,2	0,2	-0,2	1,6	-0,7	1,2	3,7	5,9	...	...	...	15,2	...	...
Siria ³	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	0,0	4,0	4,3	4,5	4,3	4,6	6,8	6,1	4,8	3,9	3,0	6,6	4,3	3,7
Sudán ³	20,0	17,8	32,4	63,3	51,0	163,3	359,1	138,8	171,5	145,5	62,7	8,3	146,6	114,6	43,0
Tayikistán	9,1	5,9	7,3	3,8	7,8	8,6	9,0	6,6	3,7	4,9	6,3	6,5	3,8	6,0	6,5
Túnez	4,3	3,6	5,3	7,3	6,7	5,6	5,7	8,3	9,3	7,4	6,9	9,0	8,1	7,2	6,7
Turkmenistán	6,1	3,6	8,0	13,3	5,1	6,1	19,5	11,2	-1,7	5,0	7,9	8,0	1,5	7,8	8,0
Uzbekistan	11,5	8,8	13,9	17,5	14,5	12,9	10,8	11,4	10,0	11,6	9,7	5,0	8,8	12,1	8,6
Yemen	12,2	21,3	30,4	33,6	15,7	21,7	31,5	29,5	-1,2	16,9	17,3	10,0	0,5	20,0	15,0

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo¹ (continuación)
(variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin de período ²		
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2029	2023	2024	2025	
											Proyecciones			Proyecciones		
África subsahariana	8,0	10,1	10,5	8,3	8,1	10,2	11,0	14,5	16,2	15,3	12,4	9,0	16,6	13,7	10,7	
Angola	11,5	30,7	29,8	19,6	17,1	22,3	25,8	21,4	13,6	22,0	12,8	7,4	20,0	18,0	9,9	
Benin	2,6	-0,8	1,8	0,8	-0,9	3,0	1,7	1,4	2,8	3,0	2,0	2,0	0,4	3,0	2,0	
Botswana	7,5	2,8	3,3	3,2	2,7	1,9	6,7	12,2	5,1	4,0	4,5	4,5	3,5	4,4	4,5	
Burkina Faso	2,1	0,4	1,5	2,0	-3,2	1,9	3,9	13,8	0,9	2,1	2,0	2,0	1,1	2,6	2,0	
Burundi	9,7	5,5	16,6	-2,8	-0,7	7,3	8,3	18,9	27,0	22,0	20,0	10,0	20,1	22,9	17,6	
Cabo Verde	2,7	-1,4	0,8	1,3	1,1	0,6	1,9	7,9	3,1	2,0	2,0	2,0	1,3	2,0	2,0	
Camerún	2,8	0,9	0,6	1,1	2,5	2,5	2,3	6,3	7,2	5,9	5,5	2,5	6,0	5,5	5,2	
Chad	3,3	-1,6	-0,9	4,0	-1,0	5,3	-1,6	6,9	2,7	3,1	3,1	3,1	7,1	3,0	2,9	
Comoras	3,1	0,8	0,1	1,7	3,7	0,8	0,0	12,4	8,5	2,0	2,2	1,9	-2,0	3,3	1,9	
Côte d'Ivoire	1,9	0,6	0,6	0,6	0,8	2,4	4,2	5,2	4,4	3,8	3,0	2,0	4,0	3,0	2,5	
Eritrea ³	13,4	-5,6	-13,3	-14,4	1,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Eswatini	6,9	7,8	6,2	4,8	2,6	3,9	3,7	4,8	4,9	3,9	3,1	3,0	4,3	3,1	3,0	
Etiopía	16,8	6,6	10,7	13,8	15,8	20,4	26,8	33,9	30,2	25,6	18,2	14,3	28,7	21,5	15,7	
Gabón	1,5	2,1	2,7	4,8	2,0	1,7	1,1	4,3	3,6	2,1	2,2	2,4	2,3	2,2	2,2	
Gambia	4,9	7,2	8,0	6,5	7,1	5,9	7,4	11,5	17,0	15,1	10,5	5,0	17,3	12,9	8,1	
Ghana	11,7	17,5	12,4	9,8	7,1	9,9	10,0	31,7	37,5	22,3	11,5	8,0	23,2	15,0	8,0	
Guinea	16,0	8,2	8,9	9,8	9,5	10,6	12,6	10,5	7,8	11,0	10,2	8,6	9,3	11,5	10,8	
Guinea-Bissau	2,4	2,7	-0,2	0,4	0,3	1,5	3,3	7,9	7,2	3,0	2,0	2,0	3,1	3,0	2,0	
Guinea Ecuatorial	4,0	1,4	0,7	1,3	1,2	4,8	-0,1	4,9	2,5	4,4	1,8	1,5	2,1	5,7	0,4	
Kenya	8,2	6,3	8,0	4,7	5,2	5,3	6,1	7,6	7,7	6,6	5,5	5,0	6,6	6,2	5,2	
Lesotho	6,0	6,6	4,4	4,8	5,2	5,0	6,0	8,3	6,3	6,4	5,4	5,0	6,6	5,6	5,3	
Liberia	9,3	8,8	12,4	23,5	27,0	17,0	7,8	7,6	10,1	6,3	5,1	4,8	10,0	5,4	5,6	
Madagascar	8,3	6,1	8,6	8,6	5,6	4,2	5,8	8,2	9,9	7,8	7,3	5,9	7,5	7,7	7,4	
Malawi	14,7	21,7	11,5	9,2	9,4	8,6	9,3	20,8	30,3	27,9	14,7	6,5	40,0	18,3	9,8	
Malí	2,5	-1,8	2,4	1,9	-3,0	0,5	3,8	9,7	2,1	1,0	2,0	2,0	-0,6	0,7	2,0	
Mauricio	5,1	1,0	3,7	3,2	0,5	2,5	4,0	10,8	7,0	4,9	3,6	3,5	3,9	5,1	4,0	
Mozambique	7,8	17,4	15,1	3,9	2,8	3,1	5,7	9,8	6,1	4,4	5,5	5,5	4,3	4,7	5,5	
Namibia	6,1	6,7	6,1	4,3	3,7	2,2	3,6	6,1	5,9	4,8	4,8	4,8	5,5	5,5	5,5	
Níger	1,8	0,2	0,2	2,8	-2,5	2,9	3,8	4,2	3,7	6,4	4,6	2,0	7,2	3,6	5,1	
Nigeria	10,0	15,7	16,5	12,1	11,4	13,2	17,0	18,8	24,7	26,3	23,0	14,0	28,9	24,0	19,0	
República Centroafricana	5,1	4,9	4,2	1,6	2,8	0,9	4,3	5,6	3,2	4,7	4,6	3,0	4,0	5,0	4,2	
República del Congo	3,3	3,2	0,4	1,2	0,4	1,4	2,0	3,0	4,5	3,6	3,0	3,0	4,5	3,6	3,0	
República Democrática del Congo	12,8	3,2	35,7	29,3	4,7	11,4	9,0	9,3	19,9	17,2	8,5	7,0	23,8	11,7	7,0	
Rwanda	6,6	5,7	4,8	1,4	2,4	7,7	0,8	13,9	14,0	5,8	5,0	5,0	6,4	5,4	5,0	
Santo Tomé y Príncipe	14,8	5,4	5,7	7,9	7,7	9,8	8,1	18,0	21,2	14,2	7,8	5,0	17,1	10,9	5,4	
Senegal	1,8	1,2	1,1	0,5	1,0	2,5	2,2	9,7	5,9	3,9	2,0	2,0	0,8	9,0	-9,5	
Seychelles	8,2	-1,0	2,9	3,7	1,8	1,2	9,8	2,6	-1,0	-0,2	2,6	3,4	-2,7	0,8	3,1	
Sierra Leona	8,0	10,9	18,2	16,0	14,8	13,4	11,9	27,2	47,7	39,1	21,7	7,5	52,2	26,1	17,4	
Sudáfrica	6,1	6,3	5,3	4,6	4,1	3,3	4,6	6,9	5,9	4,9	4,5	4,5	5,5	4,5	4,5	
Sudán del Sur	...	346,1	213,0	83,4	49,3	24,0	30,2	-3,2	40,2	54,8	21,7	8,3	70,3	60,3	9,1	
Tanzania	9,2	5,2	5,3	3,5	3,4	3,3	3,7	4,4	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
Togo	2,3	0,9	-0,2	0,9	0,7	1,8	4,5	7,6	5,1	2,7	2,0	1,7	2,6	2,2	1,8	
Uganda	8,7	5,2	5,6	2,5	2,1	2,8	2,2	7,2	5,4	3,8	4,9	5,0	2,6	4,4	5,0	
Zambia	9,4	17,9	6,6	7,5	9,2	15,7	22,0	11,0	11,0	11,4	7,8	7,0	13,0	8,6	7,0	
Zimbabwe	0,8	-1,6	0,9	10,6	255,3	557,2	98,5	193,4	667,4	561,0	554,7	400,0	778,8	602,7	533,6	

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales interanuales y, en el caso de varios países, trimestrales.

³Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Argentina, Eritrea, Líbano, la Ribera Occidental y Gaza, Siria, Sri Lanka, Sudán y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁴Excluye 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.

Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general¹

(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Promedio									Proyecciones		
	2006–15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2029
Principales economías avanzadas												
Préstamo/endeudamiento neto	-5,2	-3,3	-3,3	-3,4	-3,8	-11,6	-8,7	-4,1	-7,0	-5,5	-5,3	-4,6
Brecha del producto ²	-2,4	-1,6	-0,7	0,2	0,4	-3,1	0,1	0,7	0,3	-0,1	-0,2	-0,1
Saldo estructural ²	-4,0	-2,7	-3,0	-3,3	-3,9	-8,1	-7,9	-5,5	-6,8	-5,3	-5,2	-4,5
Estados Unidos												
Préstamo/endeudamiento neto ³	-6,6	-4,4	-4,8	-5,3	-5,8	-13,9	-11,1	-4,1	-8,8	-6,5	-7,1	-6,0
Brecha del producto ²	-4,1	-2,1	-1,3	0,0	0,7	-2,5	1,5	1,3	0,7	0,4	0,1	0,0
Saldo estructural ²	-4,4	-3,6	-4,3	-5,1	-6,0	-10,6	-10,8	-6,8	-8,6	-6,7	-7,1	-5,9
Deuda neta	67,8	82,0	80,6	81,4	83,2	98,0	97,8	94,7	96,3	97,6	100,7	108,0
Deuda bruta	90,0	106,6	105,5	106,8	108,1	132,0	125,0	120,0	122,1	123,3	126,6	133,9
Zona del euro												
Préstamo/endeudamiento neto	-3,2	-1,5	-0,9	-0,4	-0,6	-7,0	-5,2	-3,7	-3,5	-2,9	-2,6	-2,3
Brecha del producto ²	-1,1	-1,7	-0,6	-0,1	0,1	-4,6	-1,7	0,3	-0,2	-0,6	-0,4	-0,1
Saldo estructural ²	-2,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-4,0	-4,0	-3,5	-3,3	-2,6	-2,4	-2,2
Deuda neta	66,4	74,6	72,5	70,8	69,1	79,0	77,6	75,5	74,5	74,9	74,9	75,4
Deuda bruta	82,5	90,4	88,1	86,1	84,1	97,2	94,7	90,8	88,6	88,7	88,3	87,7
Alemania												
Préstamo/endeudamiento neto	-0,8	1,2	1,3	1,9	1,5	-4,3	-3,6	-2,5	-2,1	-1,5	-1,3	-0,5
Brecha del producto ²	0,0	0,1	1,0	0,8	0,4	-3,1	-1,1	0,8	-0,5	-1,3	-0,9	0,0
Saldo estructural ²	-0,6	1,2	1,2	1,6	1,3	-2,9	-3,0	-2,2	-1,9	-0,9	-0,8	-0,5
Deuda neta	57,0	49,3	45,5	42,8	40,3	45,7	46,8	47,1	46,4	46,4	45,7	43,0
Deuda bruta	73,8	69,0	65,2	61,9	59,6	68,8	69,0	66,1	64,3	63,7	62,3	57,7
Francia												
Préstamo/endeudamiento neto	-4,4	-3,6	-3,0	-2,3	-3,1	-9,0	-6,5	-4,8	-5,5	-4,9	-4,9	-3,9
Brecha del producto ²	-0,9	-2,7	-1,5	-0,8	0,0	-4,5	-2,1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,2
Saldo estructural ²	-3,9	-1,9	-1,9	-1,5	-2,1	-6,0	-5,0	-4,2	-4,9	-4,3	-4,4	-3,8
Deuda neta	73,0	89,2	89,4	89,2	88,9	101,2	100,4	101,2	102,4	103,4	104,6	106,9
Deuda bruta	82,9	98,0	98,1	97,8	97,4	114,7	113,0	111,8	110,6	111,6	112,8	115,2
Italia												
Préstamo/endeudamiento neto	-3,2	-2,4	-2,4	-2,2	-1,5	-9,4	-8,7	-8,6	-7,2	-4,6	-3,2	-3,0
Brecha del producto ²	-2,8	-3,6	-2,2	-1,5	-1,2	-5,9	-3,1	0,1	0,3	0,3	0,2	-0,7
Saldo estructural ²	-1,8	-0,8	-1,3	-1,5	-0,8	-5,8	-8,1	-9,2	-7,8	-4,8	-3,6	-2,5
Deuda neta	109,2	121,6	121,3	121,8	121,7	141,5	134,8	129,1	126,6	128,9	130,3	135,8
Deuda bruta	120,2	134,8	134,2	134,5	134,2	154,9	147,1	140,5	137,3	139,2	140,4	144,9
Japón												
Préstamo/endeudamiento neto	-6,3	-3,6	-3,1	-2,5	-3,0	-9,1	-6,1	-4,4	-5,8	-6,5	-3,2	-3,8
Brecha del producto ²	0,1	0,1	1,0	1,9	0,7	-2,9	-1,6	-0,9	0,2	0,1	0,1	0,0
Saldo estructural ²	-6,2	-4,5	-3,7	-3,0	-3,3	-8,1	-5,4	-4,3	-5,8	-6,6	-3,2	-3,9
Deuda neta	125,8	149,5	148,1	151,1	151,7	162,0	156,4	150,3	155,9	157,7	155,7	152,9
Deuda bruta ⁴	206,9	232,4	231,3	232,4	236,4	258,3	253,9	257,2	252,4	254,6	252,6	251,7
Reino Unido												
Préstamo/endeudamiento neto	-6,0	-3,3	-2,5	-2,3	-2,5	-13,1	-7,9	-4,7	-6,0	-4,6	-3,7	-3,4
Brecha del producto ²	-1,6	-1,4	-0,3	-0,3	0,0	-3,6	0,5	1,8	-0,3	-1,1	-1,1	0,0
Saldo estructural ²	-4,8	-2,3	-2,1	-2,0	-2,4	0,5	-3,3	-3,0	-4,7	-2,9	-2,9	-3,3
Deuda neta	63,2	78,8	77,2	76,6	75,8	93,1	91,7	90,5	92,5	92,9	94,7	98,0
Deuda bruta	70,3	87,8	86,7	86,3	85,7	105,8	105,2	100,4	101,1	104,3	106,4	110,1
Canadá												
Préstamo/endeudamiento neto	-1,2	-0,5	-0,1	0,4	0,0	-10,9	-2,9	0,1	-0,6	-1,1	-0,9	-0,4
Brecha del producto ²	0,0	-0,9	0,4	0,6	0,4	-3,4	-1,4	0,8	0,0	-0,6	-0,1	0,1
Saldo estructural ²	-1,2	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-8,2	-1,9	-0,4	-0,6	-0,8	-0,8	-0,5
Deuda neta ⁵	24,9	18,0	12,7	11,7	8,7	16,1	14,3	15,6	12,8	13,3	13,4	12,9
Deuda bruta	81,0	92,4	90,9	90,8	90,2	118,2	113,5	107,4	107,1	104,7	102,1	95,4

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1. Los datos fiscales compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU.

¹Los datos de la deuda se refieren al final del año 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.

²Porcentaje del PIB potencial.

³Las 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.

⁴Preparados en forma no consolidada.

⁵Incluye 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	
	2006–15	2016–25	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	4,2	2,7	2,2	5,5	4,0	1,3	-8,3	11,0	5,6	0,3	3,0	3,3
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	0,9	1,9	-4,0	4,4	5,5	-2,6	-1,5	12,6	6,6	-2,2	0,7	0,9
En DEG	1,5	2,4	-3,4	4,7	3,3	-0,2	-2,3	10,1	13,6	-2,0	1,1	0,7
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	3,7	2,4	2,0	4,9	3,6	1,5	-8,8	9,9	5,6	0,9	2,5	2,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,3	3,2	2,8	6,2	4,2	1,0	-6,6	13,0	4,7	-0,1	3,7	3,9
Importaciones												
Economías avanzadas	3,1	2,5	2,6	4,9	3,8	2,1	-8,2	10,3	7,1	-1,0	2,0	2,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,7	2,9	1,5	7,1	5,1	-0,5	-9,4	12,1	3,9	2,0	4,9	4,1
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	0,0	0,2	1,1	-0,2	-0,3	0,1	1,0	0,9	-1,8	0,7	0,3	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,4	0,0	-1,5	1,4	0,9	-1,5	-0,7	0,8	1,1	-1,1	0,3	0,0
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	4,0	2,6	2,1	5,6	3,8	0,2	-4,9	11,3	3,2	-0,9	2,8	3,3
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	0,8	1,9	-4,8	4,9	5,8	-3,1	-2,7	14,2	8,4	-3,7	0,5	0,7
En DEG	1,3	2,4	-4,2	5,1	3,6	-0,7	-3,4	11,7	15,5	-3,5	0,9	0,5
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	1,2	1,2	-5,2	0,1	2,0	0,5	-3,2	6,6	10,1	-1,6	1,8	1,7
Petróleo	-0,5	3,8	-15,0	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-16,4	-2,5	-6,3
Otros productos primarios	3,4	4,0	-0,3	6,4	1,3	0,7	6,6	26,7	7,9	-5,7	0,1	-0,4
Alimentos	2,6	3,1	1,5	3,8	-1,2	-3,1	1,7	27,0	14,8	-6,8	-2,2	-0,8
Bebidas	5,2	3,3	-3,0	-3,8	-9,2	-5,7	2,4	22,4	14,1	4,0	27,1	-8,8
Materias primas agrícolas	1,6	0,5	-0,2	5,4	2,0	-5,4	-3,4	15,5	5,7	-15,6	5,3	-1,5
Metales	2,5	5,5	-5,3	22,2	6,6	3,9	3,5	46,7	-5,6	-2,8	-1,8	-2,6
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	1,7	1,7	-4,6	0,3	-0,1	3,0	-3,9	4,2	17,3	-1,4	2,2	1,5
Petróleo	0,0	4,3	-14,5	22,8	26,7	-8,2	-32,6	62,1	48,2	-16,2	-2,1	-6,5
Otros productos primarios	4,0	4,5	0,4	6,7	-0,8	3,2	5,7	23,9	14,9	-5,4	0,4	-0,6
Alimentos	3,1	3,6	2,2	4,1	-3,3	-0,7	0,9	24,1	22,3	-6,5	-1,8	-1,0
Bebidas	5,8	3,8	-2,3	-3,5	-11,1	-3,4	1,6	19,7	21,6	4,2	27,6	-9,0
Materias primas agrícolas	2,1	1,0	0,5	5,7	-0,1	-3,1	-4,2	12,9	12,6	-15,4	5,7	-1,7
Metales	3,0	6,0	-4,7	22,5	4,4	6,4	2,6	43,4	0,6	-2,5	-1,4	-2,8
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	2,4	1,5	-4,9	-1,9	-2,5	6,1	-5,0	2,7	23,6	-4,1	2,1	2,2
Petróleo	0,7	4,1	-14,8	20,0	23,6	-5,4	-33,3	59,9	56,3	-18,5	-2,2	-5,8
Otros productos primarios	4,6	4,4	0,0	4,3	-3,2	6,2	4,5	22,2	21,2	-8,1	0,4	0,0
Alimentos	3,8	3,4	1,8	1,7	-5,6	2,3	-0,2	22,4	29,0	-9,1	-1,9	-0,4
Bebidas	6,5	3,6	-2,7	-5,7	-13,2	-0,5	0,5	18,1	28,2	1,3	27,5	-8,4
Materias primas agrícolas	2,7	0,8	0,1	3,3	-2,5	-0,2	-5,2	11,3	18,8	-17,8	5,6	-1,1
Metales	3,6	5,9	-5,0	19,7	1,9	9,6	1,5	41,5	6,0	-5,2	-1,5	-2,1

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	Promedios										Proyecciones	
	2006–15	2016–25	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Comercio de bienes (continuación)												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	3,4	2,1	1,6	4,9	3,0	0,6	-6,3	10,2	3,7	-0,6	2,2	3,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,1	3,1	2,6	6,5	3,9	-0,5	-1,1	11,9	1,2	-0,1	3,6	3,7
Exportadoras de combustibles	3,0	1,0	1,1	0,8	-0,8	-3,2	-6,5	2,1	7,3	2,7	1,9	5,8
Exportadoras de otros productos	5,6	3,4	2,9	7,5	4,8	0,1	-0,2	13,2	0,3	-0,7	3,9	3,4
Importaciones												
Economías avanzadas	2,8	2,2	2,2	4,8	3,8	0,6	-5,7	11,4	4,9	-3,2	1,5	2,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,4	3,2	2,1	7,4	5,1	-0,1	-5,5	12,1	2,2	1,3	4,6	4,0
Exportadoras de combustibles	6,9	0,7	-7,0	-0,8	-3,5	2,3	-11,9	1,3	10,4	9,7	4,8	4,1
Exportadoras de otros productos	6,3	3,6	3,6	8,7	6,3	-0,4	-4,7	13,4	1,4	0,4	4,6	4,0
Defactores de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	0,7	2,3	-2,2	4,3	2,8	-1,4	-2,2	10,2	12,3	-2,0	1,1	0,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,8	2,6	-6,9	7,1	4,9	0,3	-5,7	15,2	19,3	-5,9	0,7	0,0
Exportadoras de combustibles	1,4	3,6	-10,2	15,9	14,8	-4,2	-21,5	38,3	38,1	-13,0	-1,2	-3,0
Exportadoras de otros productos	3,0	2,4	-6,3	5,5	3,1	1,2	-2,8	12,1	16,5	-4,5	1,0	0,5
Importaciones												
Economías avanzadas	0,7	2,1	-3,5	4,5	3,4	-1,5	-3,4	9,3	15,1	-2,8	1,0	0,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,4	2,7	-5,5	5,7	3,8	0,7	-3,0	14,1	16,7	-4,2	0,9	0,1
Exportadoras de combustibles	2,9	3,5	-3,1	3,4	1,9	3,3	-1,0	11,5	17,2	-0,8	2,4	1,8
Exportadoras de otros productos	2,3	2,6	-5,9	6,1	4,1	0,3	-3,3	14,4	16,7	-4,6	0,7	-0,1
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,1	0,1	1,3	-0,2	-0,6	0,1	1,2	0,8	-2,4	0,8	0,1	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,4	-0,1	-1,5	1,3	1,1	-0,4	-2,7	0,9	2,2	-1,7	-0,2	-0,1
Por regiones												
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	0,6	-0,9	0,2	-3,4	-2,4	1,2	0,6	-7,0	0,7	-1,4	1,0	1,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	0,4	0,9	-5,5	3,4	4,3	0,4	-4,2	8,3	3,8	0,0	0,2	-0,8
América Latina y el Caribe	0,5	1,1	0,9	4,5	-0,7	-0,7	2,3	4,9	-3,4	5,9	-2,3	0,0
Oriente Medio y Asia Central	-1,5	0,2	-5,4	10,2	10,7	-5,8	-18,2	20,9	13,7	-10,5	-2,7	-3,9
África subsahariana	1,2	0,9	-1,1	8,8	4,3	-1,7	-1,2	9,8	-1,4	-6,5	0,2	-0,9
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	-1,5	0,1	-7,3	12,1	12,7	-7,3	-20,7	24,0	17,9	-12,3	-3,5	-4,7
Otros productos	0,7	-0,2	-0,4	-0,5	-0,9	0,8	0,5	-2,1	-0,2	0,1	0,3	0,7
Partida informativa												
Exportaciones mundiales												
en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	19.974	27.131	20.768	22.908	25.109	24.717	22.339	28.034	31.374	30.794	31.961	33.305
Bienes	15.770	20.621	15.739	17.451	19.103	18.535	17.208	21.853	24.278	23.186	23.952	24.909
Precio promedio del petróleo ³	-0,5	3,8	-15,0	22,5	29,4	-10,4	-32,0	65,8	39,2	-16,4	-2,5	-6,3
En dólares de EE.UU. el barril	83,36	66,65	43,26	52,98	68,53	61,43	41,77	69,25	96,36	80,59	78,61	73,68
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁴	1,2	1,2	-5,2	0,1	2,0	0,5	-3,2	6,6	10,1	-1,6	1,8	1,7

¹Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

²Representados, 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.

³Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo UK Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

⁴Variación 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.)*

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones		
									2024	2025	2029
Economías avanzadas	363,8	473,0	390,2	394,7	174,8	546,3	-193,9	286,8	439,9	449,5	524,3
Estados Unidos	-396,2	-367,6	-439,8	-441,8	-597,1	-831,4	-971,6	-812,7	-732,6	-758,4	-750,6
Zona del euro	360,2	400,3	389,1	321,5	234,8	416,8	-77,6	289,2	368,2	384,4	427,0
Alemania	299,0	289,1	316,2	317,8	274,2	329,8	180,1	303,2	321,7	329,1	328,8
Francia	-12,0	-19,9	-23,2	14,0	-42,8	10,7	-56,8	-22,7	-18,1	-17,7	-4,2
Italia	49,7	52,1	54,5	65,6	73,6	52,2	-30,1	3,5	18,2	31,5	62,1
España	39,1	36,4	26,7	29,4	7,9	11,0	8,7	41,1	41,7	40,4	33,9
Japón	197,8	203,5	177,8	176,3	149,9	196,4	84,5	144,7	142,6	149,7	154,5
Reino Unido	-147,0	-93,7	-112,9	-76,7	-77,5	-14,9	-95,5	-73,5	-90,7	-103,7	-131,5
Canadá	-47,2	-46,2	-41,0	-34,1	-33,4	0,3	-7,9	-13,1	7,2	8,8	-17,0
Otras economías avanzadas ¹	328,0	331,6	333,3	343,7	380,9	593,8	600,0	551,2	593,6	610,6	669,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-109,6	-29,1	-59,0	-7,7	145,5	372,3	648,6	277,1	128,5	104,5	-120,8
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	209,5	164,1	-53,4	93,6	319,7	287,5	294,9	241,1	180,1	192,6	97,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-10,3	-24,9	62,7	49,3	1,9	66,7	127,9	-23,0	-17,0	-25,0	-21,1
América Latina y el Caribe	-108,5	-98,2	-146,0	-111,4	-12,7	-99,9	-137,7	-76,6	-72,9	-84,4	-113,6
Oriente Medio y Asia Central	-147,0	-37,6	113,1	15,9	-118,9	136,5	403,8	189,5	90,7	74,0	-27,0
África subsahariana	-53,3	-32,5	-35,4	-55,1	-44,6	-18,5	-40,3	-53,8	-52,4	-52,8	-56,9
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	-98,0	42,4	204,5	69,5	-97,8	193,9	502,7	240,9	168,4	135,3	53,0
Otros productos	-9,5	-69,4	-261,4	-75,4	245,2	180,2	148,0	38,7	-36,8	-28,4	-170,5
De los cuales, productos primarios	-47,8	-60,1	-72,5	-44,6	-0,5	-14,8	-60,7	-57,5	-37,6	-38,7	-38,6
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-234,5	-269,4	-364,7	-266,5	-101,5	-331,4	-471,6	-253,2	-338,3	-370,8	-521,4
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2018-22	-77,1	-63,8	-52,9	-52,8	-34,2	-39,0	-36,6	-48,3	-72,1	-64,2	-57,4
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	254,2	443,9	331,2	387,1	320,3	918,6	454,7	563,9	568,4	554,0	403,6
Unión Europea	467,5	482,6	492,0	472,1	418,2	638,2	206,8	564,6	578,0	590,8	641,9
Oriente Medio y Norte de África	-122,8	-18,5	129,8	34,9	-102,8	137,0	390,3	200,6	107,0	87,3	9,4
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	-65,8	3,3	1,0	60,4	210,7	443,0	747,0	347,9	200,7	189,3	-21,5
Países en desarrollo de ingreso bajo	-43,8	-32,4	-60,0	-68,1	-65,2	-70,7	-98,3	-70,8	-72,2	-84,8	-99,2

Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente (continuación)
 (porcentaje del PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones		
									2024	2025	2029
Economías avanzadas	0,8	1,0	0,8	0,8	0,3	1,0	-0,3	0,5	0,7	0,7	0,7
Estados Unidos	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-2,8	-3,5	-3,8	-3,0	-2,5	-2,5	-2,1
Zona del euro	3,0	3,1	2,8	2,4	1,8	2,8	-0,5	1,9	2,3	2,3	2,3
Alemania	8,6	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,4	6,8	7,0	6,9	6,1
Francia	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,6	0,4	-2,0	-0,7	-0,6	-0,6	-0,1
Italia	2,6	2,7	2,6	3,3	3,9	2,4	-1,5	0,2	0,8	1,3	2,4
España	3,2	2,8	1,9	2,1	0,6	0,8	0,6	2,6	2,5	2,4	1,7
Japón	4,0	4,1	3,5	3,4	3,0	3,9	2,0	3,4	3,5	3,5	3,1
Reino Unido	-5,4	-3,5	-3,9	-2,7	-2,9	-0,5	-3,1	-2,2	-2,6	-2,8	-2,8
Canadá	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,0	0,0	-0,4	-0,6	0,3	0,4	-0,6
Otras economías avanzadas ¹	5,0	4,7	4,5	4,7	5,2	7,0	7,0	6,4	6,6	6,5	6,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,4	0,9	1,5	0,6	0,3	0,2	-0,2
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,2	1,2	1,0	0,7	0,7	0,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,3	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,7	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3
América Latina y el Caribe	-2,2	-1,8	-2,7	-2,1	-0,3	-1,9	-2,4	-1,2	-1,0	-1,2	-1,3
Oriente Medio y Asia Central	-4,0	-1,0	2,9	0,4	-3,5	3,4	8,4	4,0	1,8	1,4	-0,4
África subsahariana	-3,5	-2,0	-2,0	-3,1	-2,7	-1,0	-2,0	-2,8	-2,8	-2,6	-2,2
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	-3,0	1,2	5,6	2,0	-3,2	5,4	11,4	5,6	3,8	3,0	1,0
Otros productos	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,8	0,5	0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,3
De los cuales, productos primarios	-2,6	-3,0	-3,6	-2,4	0,0	-0,7	-2,8	-2,5	-1,7	-1,7	-1,4
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-1,8	-1,9	-2,4	-1,7	-0,7	-2,0	-2,7	-1,3	-1,7	-1,7	-1,9
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2018–22	-5,7	-4,9	-3,8	-3,7	-2,4	-2,4	-2,1	-2,9	-4,1	-3,6	-2,3
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3
Unión Europea	3,4	3,3	3,1	3,0	2,7	3,7	1,2	3,1	3,0	3,0	2,9
Oriente Medio y Norte de África	-4,1	-0,6	4,1	1,1	-3,8	4,2	10,0	5,3	2,7	2,1	0,2
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,7	1,2	1,9	0,8	0,5	0,4	0,0
Países en desarrollo de ingreso bajo	-2,5	-1,9	-3,2	-3,4	-3,2	-3,3	-4,2	-3,1	-3,1	-3,4	-2,9

Cuadro A10. Resumen de los saldos en cuenta corriente (continuación)*(porcentaje de la exportación de bienes y servicios)*

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones		
									2024	2025	2029
Economías avanzadas	2,7	3,2	2,5	2,5	1,2	3,1	-1,0	1,5	2,2	2,2	2,2
Estados Unidos	-17,7	-15,4	-17,3	-17,3	-27,6	-32,4	-32,2	-26,6	-23,1	-23,1	-19,2
Zona del euro	11,1	11,2	10,1	8,4	6,7	10,0	-1,7	6,3	...	...	...
Alemania	18,7	16,6	16,8	17,3	16,2	16,3	8,6	14,5	14,8	14,7	13,1
Francia	-1,5	-2,4	-2,5	1,6	-5,7	1,1	-5,6	-2,2	-1,7	-1,6	-0,3
Italia	9,0	8,6	8,3	10,3	13,2	7,6	-4,0	0,4	2,3	3,8	6,6
España	9,4	7,9	5,3	6,0	2,0	2,2	1,5	6,7	6,6	6,0	4,2
Japón	24,4	23,2	19,1	19,5	18,9	21,3	9,2	15,8	15,2	15,4	14,2
Reino Unido	-18,8	-11,3	-12,4	-8,5	-9,7	-1,6	-9,2	-6,9	-8,3	-9,2	-9,6
Canadá	-9,8	-8,9	-7,4	-6,0	-6,8	0,0	-1,1	-1,8	1,0	1,1	-1,8
Otras economías avanzadas ¹	9,0	8,3	7,7	8,2	9,7	11,9	11,0	10,5	10,8	10,5	9,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-1,4	-0,4	-0,8	-0,1	1,8	3,4	5,1	2,3	1,0	0,7	-0,8
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,7	4,0	-1,2	2,1	7,3	5,1	4,8	4,1	2,9	3,0	1,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,9	-1,9	4,2	3,3	0,1	3,8	6,5	-1,3	-0,9	-1,2	-0,9
América Latina y el Caribe	-10,2	-8,3	-11,4	-8,9	-1,2	-7,2	-8,3	-4,6	-4,2	-4,7	-5,4
Oriente Medio y Asia Central	-12,1	-3,1	6,5	0,8	-10,2	8,5	18,4	9,2	4,1	3,1	-1,4
África subsahariana	-16,7	-8,8	-8,4	-13,4	-13,3	-4,2	-7,8	-11,1	-10,2	-9,8	-8,7
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	-8,2	2,9	12,5	4,5	-8,9	12,7	23,8	12,5	8,4	6,4	2,1
Otros productos	-0,2	-1,0	-3,4	-1,0	3,4	2,0	1,4	0,4	-0,4	-0,3	-1,3
De los cuales, productos primarios	-11,9	-13,3	-14,9	-9,4	-0,1	-2,6	-9,7	-9,6	-5,9	-5,7	-4,7
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-6,8	-6,9	-8,5	-6,1	-2,6	-6,8	-8,3	-4,4	-5,6	-5,9	-6,7
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2018–22	-25,2	-18,1	-13,2	-13,1	-10,1	-9,1	-7,6	-10,5	-15,2	-12,8	-8,9
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	1,2	1,9	1,3	1,5	1,5	3,2	1,4	1,8	1,7	1,6	1,0
Unión Europea	7,2	6,7	6,2	6,1	5,8	7,3	2,2	5,8	5,8	5,7	5,3
Oriente Medio y Norte de África	-11,2	-1,9	8,5	2,3	-10,0	9,7	20,1	11,1	5,6	4,2	0,1
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	-0,9	0,0	-0,1	0,6	2,7	4,2	6,2	3,0	1,6	1,5	-0,2
Países en desarrollo de ingreso bajo	-15,0	-9,7	-15,7	-17,0	-19,1	-17,3	-20,1	-14,5	-13,8	-15,1	-13,4

¹Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A11. Economías avanzadas: Saldo en cuenta corriente
(porcentaje del PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones		
									2024	2025	2029
Economías avanzadas	0,8	1,0	0,8	0,8	0,3	1,0	-0,3	0,5	0,7	0,7	0,7
Estados Unidos	-2,1	-1,9	-2,1	-2,1	-2,8	-3,5	-3,8	-3,0	-2,5	-2,5	-2,1
Zona del euro ¹	3,0	3,1	2,8	2,4	1,8	2,8	-0,5	1,9	2,3	2,3	2,3
Alemania	8,6	7,8	8,0	8,2	7,1	7,7	4,4	6,8	7,0	6,9	6,1
Francia	-0,5	-0,8	-0,8	0,5	-1,6	0,4	-2,0	-0,7	-0,6	-0,6	-0,1
Italia	2,6	2,7	2,6	3,3	3,9	2,4	-1,5	0,2	0,8	1,3	2,4
España	3,2	2,8	1,9	2,1	0,6	0,8	0,6	2,6	2,5	2,4	1,7
Países Bajos	7,1	8,9	9,3	6,9	5,1	12,1	9,3	10,2	9,1	8,8	8,7
Bélgica	0,6	0,7	-0,9	0,1	1,4	1,3	-1,0	-0,1	-0,5	-0,4	0,2
Irlanda	-4,2	0,5	4,9	-19,9	-6,5	13,7	10,8	9,9	10,4	9,6	7,3
Austria	2,7	1,4	0,9	2,4	3,4	1,6	-0,3	1,8	2,1	2,1	1,9
Portugal	1,2	1,3	0,6	0,4	-1,0	-0,8	-1,1	1,4	1,6	1,5	0,8
Grecia	-2,4	-2,6	-3,6	-2,2	-7,3	-7,1	-10,7	-6,9	-6,5	-5,3	-3,0
Finlandia	-2,0	-0,8	-1,8	-0,3	0,5	0,4	-2,6	-1,0	-0,6	-0,4	0,0
República Eslovaca	-2,7	-1,9	-2,2	-3,3	0,6	-2,5	-8,2	-2,1	-4,4	-3,6	-2,0
Croacia	2,2	3,3	1,6	2,5	-1,0	1,0	-2,8	1,2	1,5	0,9	-0,1
Lituania	-1,1	0,5	0,3	3,5	7,3	1,1	-5,5	2,6	1,3	1,3	1,5
Eslovenia	4,8	6,2	5,9	5,9	7,2	3,3	-1,0	4,5	2,7	2,1	2,0
Luxemburgo	4,7	4,5	6,5	8,9	8,6	7,9	7,6	7,4	7,4	7,6	7,6
Letonia	1,6	1,2	-0,2	-0,6	2,9	-3,9	-4,8	-4,0	-3,8	-3,9	-3,1
Estonia	1,2	2,3	0,9	2,5	-1,9	-2,6	-3,2	-1,7	-3,4	-2,7	-1,8
Chipre	-4,2	-5,0	-4,0	-5,6	-10,0	-6,1	-7,9	-9,3	-8,6	-8,5	-8,2
Malta	-0,6	5,9	5,6	9,0	2,2	1,2	-3,0	1,9	2,5	2,7	2,7
Japón	4,0	4,1	3,5	3,4	3,0	3,9	2,0	3,4	3,5	3,5	3,1
Reino Unido	-5,4	-3,5	-3,9	-2,7	-2,9	-0,5	-3,1	-2,2	-2,6	-2,8	-2,8
Corea	6,5	4,6	4,5	3,6	4,6	4,7	1,5	2,1	2,9	3,4	4,5
Canadá	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-2,0	0,0	-0,4	-0,6	0,3	0,4	-0,6
Australia	-3,3	-2,6	-2,2	0,4	2,2	2,9	1,1	1,2	0,5	-0,2	-0,5
Provincia china de Taiwan	13,1	14,1	11,6	10,7	14,4	15,3	13,3	13,1	13,9	13,9	13,9
Suiza	7,3	5,3	5,6	4,1	0,5	6,9	9,4	7,6	8,2	7,6	7,6
Singapur	17,8	18,2	16,0	16,0	16,6	19,8	18,0	19,8	18,0	17,8	14,3
Suecia	2,2	2,8	2,5	5,3	5,9	7,1	5,8	6,2	6,0	5,3	4,1
República Checa	1,8	1,5	0,4	0,3	2,0	-2,8	-6,1	1,2	0,6	1,0	1,6
Hong Kong, RAE de	4,0	4,6	3,7	5,9	7,0	11,8	10,2	9,4	8,8	8,3	8,0
Israel ²	3,8	3,7	3,0	3,2	4,9	3,9	3,9	4,7	5,6	4,2	3,5
Noruega	5,2	6,3	9,0	3,8	1,1	14,9	30,2	17,7	19,5	20,7	16,2
Dinamarca	7,8	8,0	7,3	8,5	8,1	9,1	13,4	10,9	9,9	9,7	8,9
Nueva Zelanda	-2,0	-2,8	-4,2	-2,8	-1,0	-5,8	-8,8	-6,9	-6,0	-5,4	-3,7
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao, RAE de	26,5	30,8	33,0	33,7	14,3	8,7	11,4	30,2	32,5	34,8	30,2
Islandia	8,1	4,2	4,3	6,5	0,9	-2,7	-1,7	1,0	1,0	0,8	1,5
Andorra	...	...	...	18,0	15,5	14,1	17,3	17,3	17,5	17,5	17,9
San Marino	...	-0,4	-1,9	2,0	2,8	6,5	8,0	4,1	2,9	2,1	1,3
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-0,2	0,0	-0,2	0,1	-0,6	-0,6	-2,0	-1,0	-0,7	-0,7	-0,6
Zona del euro ³	3,6	3,5	3,4	3,2	2,7	4,1	1,4	3,2	3,2	3,3	3,2

¹Las cifras se presentan con corrección de discrepancias en la declaración de datos sobre transacciones dentro de la zona del euro.

²Véase la nota específica sobre Israel en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

³Los 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)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones		
									2024	2025	2029
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	1,3	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,2	1,2	1,0	0,7	0,7	0,3
Bangladesh	1,6	-0,5	-3,0	-1,3	-1,5	-1,1	-4,1	-0,7	-0,8	-2,7	-3,0
Bhután	-29,4	-22,1	-17,4	-19,2	-14,8	-11,2	-28,1	-34,5	-12,3	-6,4	-8,6
Brunei Darussalam	12,9	16,4	6,9	6,6	4,3	11,2	19,6	19,0	18,6	18,5	16,7
Camboya	-6,4	-6,0	-8,7	-8,0	-2,5	-31,0	-19,2	1,3	-3,5	-4,1	-4,2
China	1,7	1,5	0,2	0,7	1,7	2,0	2,3	1,5	1,3	1,4	1,1
Fiji	-3,5	-6,6	-8,5	-12,8	-13,7	-15,9	-17,3	-4,7	-6,3	-6,8	-7,6
Filipinas	-0,4	-0,7	-2,6	-0,8	3,2	-1,5	-4,5	-2,6	-2,2	-1,6	-0,9
India	-0,6	-1,8	-2,1	-0,9	0,9	-1,2	-2,0	-1,2	-1,4	-1,6	-2,3
Indonesia	-1,8	-1,6	-2,9	-2,7	-0,4	0,3	1,0	-0,1	-0,9	-1,3	-1,3
Islas Marshall	10,0	-0,9	-2,0	-31,3	15,0	22,5	17,5	11,5	6,2	1,7	-11,4
Islas Salomón	-3,5	-4,3	-3,0	-9,5	-1,6	-5,3	-14,2	-9,8	-4,7	-6,1	-3,8
Kiribati	9,3	31,6	32,6	40,0	31,8	7,0	-2,4	10,2	9,7	9,2	7,9
Lao, Rep. Dem. Pop. de	-8,7	-7,4	-9,1	-7,0	-1,2	2,4	-0,1	-0,3	1,7	1,7	-4,7
Malasia	2,4	2,8	2,2	3,5	4,2	3,9	3,1	1,2	2,4	2,7	3,0
Maldivas	-23,6	-21,0	-28,4	-26,6	-34,8	-8,4	-16,1	-22,8	-19,4	-13,9	-9,9
Micronesia	7,3	10,5	21,6	16,1	-5,9	2,2	8,5	3,3	0,8	0,8	-0,5
Mongolia	-6,3	-10,1	-16,7	-15,2	-5,1	-13,8	-13,4	1,2	-7,5	-9,2	-7,3
Myanmar	-4,2	-6,8	-4,7	-2,8	-3,5	-0,3	-4,6	-6,1	-6,3	-6,3	-4,2
Nauru	4,2	12,4	7,6	4,6	2,5	3,8	-0,5	3,4	4,9	-1,2	-1,5
Nepal	5,5	-0,3	-7,1	-6,9	-1,0	-7,7	-12,7	-1,4	1,5	-2,0	-2,0
Palau	-16,2	-22,9	-19,0	-30,8	-47,2	-43,3	-54,7	-40,8	-26,4	-21,3	-12,2
Papua Nueva Guinea	13,7	15,9	12,9	14,8	14,1	13,3	16,7	16,6	12,2	14,4	9,3
Samoa	-4,2	-1,8	0,8	2,8	0,6	-14,5	-11,3	-4,8	-2,1	-2,2	-2,1
Sri Lanka ¹	-2,0	-2,4	-3,0	-2,1	-1,4	-3,7	-1,0	...	...	...	...
Tailandia	10,5	9,6	5,6	7,0	4,2	-2,0	-3,2	1,3	1,7	2,0	2,9
Timor-Leste	-33,0	-17,5	-12,1	18,4	-13,0	4,2	8,5	-16,0	-42,0	-43,7	-47,1
Tonga	-6,5	-6,4	-6,3	-0,8	-5,3	-5,2	-6,3	-6,8	-7,3	-7,3	-7,7
Tuvalu	29,9	2,1	60,9	-22,2	16,3	24,1	4,6	2,7	-1,2	-4,5	-4,5
Vanuatu	-2,4	-8,0	3,3	7,8	-6,1	-8,0	-12,5	-4,7	-4,3	-3,1	-2,1
Vietnam	0,2	-0,6	1,9	3,8	4,3	-2,2	0,0	5,1	2,3	2,0	0,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-0,3	-0,7	1,6	1,3	0,1	1,5	2,7	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3
Albania	-7,6	-7,5	-6,8	-7,6	-8,7	-7,7	-6,0	-3,7	-3,8	-4,1	-3,5
Belarús	-3,4	-1,7	0,0	-1,9	-0,3	3,2	3,5	-0,1	-0,5	-1,3	-0,7
Bosnia y Herzegovina	-4,7	-4,8	-3,2	-2,6	-2,8	-1,8	-4,3	-4,3	-4,5	-4,3	-3,9
Bulgaria	3,1	3,3	0,9	1,9	0,0	-1,7	-1,4	0,3	-0,3	-1,2	-0,4
Hungría	4,5	2,0	0,2	-0,8	-1,1	-4,2	-8,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1
Kosovo	-8,0	-5,5	-7,6	-5,7	-7,0	-8,7	-10,6	-7,6	-6,9	-5,8	-4,6
Macedonia del Norte	-2,6	-0,8	0,2	-3,0	-2,9	-2,8	-6,1	0,7	-0,8	-2,7	-2,6
Moldova	-3,6	-5,8	-10,8	-9,4	-7,7	-12,4	-15,8	-12,8	-11,5	-10,3	-8,3
Montenegro	-16,2	-16,1	-17,0	-14,3	-26,1	-9,2	-12,9	-11,4	-12,4	-13,5	-13,6
Polonia	-1,0	-1,1	-1,9	-0,2	2,5	-1,2	-2,4	1,6	0,7	-0,2	-1,0
Rumanía	-1,6	-3,1	-4,6	-4,9	-4,9	-7,2	-9,1	-7,1	-7,1	-6,8	-6,0
Rusia	1,9	2,0	7,0	3,9	2,4	6,6	10,5	2,5	2,7	2,7	3,0
Serbia	-2,9	-5,2	-4,8	-6,9	-4,1	-4,3	-6,9	-2,6	-3,9	-4,7	-5,4
Türkiye	-3,1	-4,7	-2,6	1,4	-4,4	-0,9	-5,4	-4,1	-2,8	-2,2	-1,8
Ucrania	-1,5	-2,2	-3,3	-2,7	3,3	-1,9	5,0	-5,5	-5,7	-8,2	-4,5
América Latina y el Caribe	-2,2	-1,8	-2,7	-2,1	-0,3	-1,9	-2,4	-1,2	-1,0	-1,2	-1,3
Antigua y Barbuda	-2,5	-8,0	-14,5	-6,7	-15,8	-18,4	-16,2	-13,5	-11,1	-10,6	-9,3
Argentina	-2,7	-4,8	-5,2	-0,8	0,7	1,4	-0,7	-3,5	0,9	0,9	1,5
Aruba	4,6	1,0	-0,5	0,3	-15,7	-1,7	6,4	4,6	6,5	6,6	3,6
Bahamas, Las	-12,5	-13,5	-9,5	-2,2	-23,4	-21,1	-8,2	-7,5	-6,7	-6,1	-5,4
Barbados	-4,3	-3,8	-4,0	-2,6	-5,9	-11,0	-10,7	-8,1	-7,0	-6,2	-5,1
Belice	-7,3	-7,0	-6,6	-7,7	-6,2	-6,5	-8,3	-2,9	-2,1	-2,1	-2,1
Bolivia	-5,6	-5,0	-4,3	-3,3	0,0	2,6	-0,4	-5,0	-5,7	-5,8	-5,2
Brasil	-1,7	-1,2	-2,9	-3,6	-1,9	-2,8	-2,5	-1,3	-1,4	-1,5	-2,0
Chile	-2,6	-2,8	-4,5	-5,2	-1,9	-7,3	-8,7	-3,5	-3,9	-3,7	-3,0
Colombia	-4,5	-3,2	-4,2	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-3,0	-3,3	-3,6

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (continuación)
(porcentaje del PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones		
									2024	2025	2029
América Latina y el Caribe (continuación)	-2,2	-1,8	-2,7	-2,1	-0,3	-1,9	-2,4	-1,2	-1,0	-1,2	-1,3
Costa Rica	-2,1	-3,6	-3,0	-1,3	-1,0	-3,2	-3,7	-1,4	-2,1	-1,9	-1,4
Dominica	-9,0	-11,0	-46,7	-38,1	-37,4	-32,9	-26,7	-26,2	-20,1	-18,1	-11,8
Ecuador	1,1	-0,2	-1,2	-0,2	2,3	2,9	1,8	1,2	0,9	1,2	1,3
El Salvador	-2,3	-1,9	-3,3	-0,4	1,6	-4,4	-6,7	-1,4	-2,6	-2,7	-3,0
Granada	-8,8	-11,5	-12,8	-10,4	-16,1	-14,5	-11,0	-14,9	-17,0	-13,3	-10,7
Guatemala	1,0	1,2	0,9	2,4	5,0	2,2	1,3	2,9	2,4	1,9	0,5
Guyana	1,5	-4,9	-29,0	-68,8	-16,3	-25,9	23,7	20,2	22,9	15,3	36,6
Haití	-1,7	-2,2	-2,9	-1,1	0,4	0,4	-2,3	-3,2	-0,8	-1,2	-0,9
Honduras	-3,1	-1,2	-6,6	-2,6	2,8	-5,4	-6,6	-4,0	-4,3	-4,1	-3,9
Jamaica	-0,3	-2,7	-1,5	-1,9	-1,1	1,0	-0,8	1,5	0,3	-0,9	-1,9
México	-2,3	-1,8	-2,1	-0,3	2,4	-0,3	-1,2	-0,3	-0,8	-0,8	-0,9
Nicaragua	-8,5	-7,2	-1,8	5,9	3,6	-3,1	-1,6	4,5	3,1	1,9	0,9
Panamá	-7,5	-5,8	-7,9	-5,8	-0,3	-3,0	-3,9	2,0	-2,1	-3,4	-2,2
Paraguay	4,6	3,3	-0,2	-0,6	1,9	-0,9	-7,1	0,2	0,6	1,5	1,3
Perú	-2,2	-0,8	-1,2	-0,6	1,1	-2,2	-4,0	0,6	-1,1	-1,4	-1,5
República Dominicana	-1,1	-0,2	-1,5	-1,3	-1,7	-2,8	-5,6	-3,9	-3,7	-3,5	-3,2
Saint Kitts y Nevis	-12,1	-10,2	-5,8	-4,8	-10,8	-5,1	-10,9	-5,4	-6,5	-8,6	-1,8
San Vicente y las Granadinas	-12,9	-11,7	-10,3	-2,4	-15,8	-22,6	-19,3	-17,6	-16,8	-14,9	-8,9
Santa Lucía	-6,5	-2,0	1,4	5,5	-18,6	-12,0	-2,9	-6,7	-5,5	-4,5	-0,1
Suriname	-4,8	1,9	-3,0	-11,2	8,9	5,7	2,1	2,4	2,1	1,8	1,3
Trinidad y Tobago	-3,3	5,9	6,6	4,3	-6,5	11,0	17,9	9,1	5,7	6,5	6,9
Uruguay	0,8	0,0	-0,5	1,2	-0,8	-2,5	-4,0	-3,9	-3,6	-3,2	-2,2
Venezuela ¹	-3,4	7,5	8,4	5,9	-3,5	-1,2	3,6	3,4	4,7	4,0	...
Oriente Medio y Asia Central	-4,0	-1,0	2,9	0,4	-3,5	3,4	8,4	4,0	1,8	1,4	-0,4
Afganistán ¹	9,0	7,6	12,1	11,7	14,0	...	...	...	...	...	...
Arabia Saudita	-3,7	1,7	8,6	4,6	-3,5	4,8	13,7	3,9	0,5	-0,6	-2,9
Argelia	-14,6	-11,8	-8,7	-8,7	-11,3	-2,4	8,4	2,2	0,1	-1,5	-3,8
Armenia	-1,0	-1,3	-7,2	-7,1	-4,0	-3,5	0,8	-1,9	-2,8	-3,6	-5,0
Azerbaiyán	-3,6	4,1	12,8	9,1	-0,5	15,1	29,8	9,9	8,5	8,1	4,3
Bahrein	-4,6	-4,1	-6,4	-2,1	-9,4	6,6	15,4	6,3	6,9	5,3	0,5
Djibouti	-1,0	-4,8	14,7	18,3	11,5	-6,6	17,6	23,5	5,1	4,0	5,2
Egipto	-5,6	-5,8	-2,3	-3,4	-2,9	-4,4	-3,5	-1,2	-6,3	-2,4	-2,6
Emiratos Árabes Unidos	3,6	7,0	9,7	8,9	6,0	11,5	11,6	9,3	7,8	6,9	6,4
Georgia	-12,2	-7,9	-6,7	-5,8	-12,4	-10,3	-4,5	-4,3	-5,8	-5,6	-5,5
Irán	2,9	3,1	7,9	-0,7	-0,4	3,9	4,1	4,4	3,6	3,4	3,2
Iraq	-7,9	-5,3	3,9	-0,7	-15,0	6,9	16,8	2,6	-3,6	-5,1	-8,8
Jordania	-9,7	-10,6	-6,8	-1,7	-5,7	-8,0	-7,9	-7,0	-6,3	-4,5	-4,3
Kazajstán	-5,1	-2,1	-1,0	-3,9	-6,4	-1,4	3,1	-3,8	-4,5	-2,7	-4,3
Kuwait	-4,6	8,0	14,4	12,9	4,5	26,4	34,5	32,8	30,1	27,1	17,1
Libano ¹	-23,5	-26,5	-28,9	-28,3	-16,1	-17,5	-36,1	...	...	...	...
Libia	-9,4	6,6	14,7	6,7	-10,2	16,1	28,6	15,7	20,4	20,8	11,7
Marruecos	-3,8	-3,2	-4,9	-3,4	-1,2	-2,3	-3,5	-1,5	-2,6	-2,9	-3,2
Mauritania	-11,0	-10,0	-13,1	-10,5	-6,8	-8,5	-15,5	-11,2	-11,7	-9,2	-7,4
Omán	-16,6	-13,6	-4,9	-4,9	-16,5	-5,5	4,9	1,8	2,7	2,1	1,9
Pakistán	-1,6	-3,6	-5,4	-4,2	-1,5	-0,8	-4,7	-0,7	-1,1	-1,2	-1,5
Qatar	-5,5	4,0	9,1	2,4	-2,1	14,6	26,7	18,7	15,6	13,2	10,2
República Kirguisa	-11,6	-6,2	-12,1	-11,5	4,5	-8,0	-43,6	-30,4	-9,5	-8,0	-5,0
Ribera Occidental y Gaza ¹	-13,9	-13,2	-13,1	-10,4	-12,3	-9,8	-10,6	-13,1	...	...	...
Siría ¹	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	-5,5	1,7	0,0	-8,9	-4,4	-6,8	-8,0	-9,6	-8,7	-8,8	-10,5
Sudán ¹	-6,5	-9,4	-14,0	-14,2	-16,9	-7,5	-11,2	-5,4	-6,9	-11,0	-10,4
Tayikistán	-4,2	2,1	-4,9	-2,2	4,1	8,2	15,6	-0,7	-2,1	-2,2	-2,7
Túnez	-8,8	-9,7	-10,4	-7,8	-5,9	-6,0	-8,6	-2,5	-3,5	-3,7	-4,2
Turkmenistán	-22,6	-13,6	6,1	2,9	2,9	6,6	7,0	4,8	4,1	2,8	-1,4
Uzbekistán	0,2	2,4	-6,8	-5,6	-5,0	-7,0	-0,8	-4,9	-4,9	-4,5	-4,9
Yemen	-5,4	-1,5	-3,2	-4,2	-15,6	-14,2	-17,8	-19,1	-23,7	-21,5	0,6

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Saldo en cuenta corriente (continuación)
(porcentaje del PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones		
									2024	2025	2029
África subsahariana	-3,5	-2,0	-2,0	-3,1	-2,7	-1,0	-2,0	-2,8	-2,8	-2,6	-2,2
Angola	-3,1	-0,5	7,3	6,1	1,5	11,2	9,6	3,1	4,9	4,6	3,9
Benin	-3,0	-4,2	-4,6	-4,0	-1,7	-4,2	-6,0	-5,6	-5,0	-4,6	-4,2
Botswana	8,0	5,6	0,4	-6,9	-10,3	-1,3	3,0	-0,4	-1,2	2,5	0,9
Burkina Faso	-6,1	-5,0	-4,2	-3,3	4,2	0,4	-7,2	-7,9	-5,7	-4,1	-2,2
Burundi	-11,1	-11,7	-11,4	-11,6	-9,7	-11,6	-16,2	-13,3	-17,3	-15,3	-11,5
Cabo Verde	-3,4	-7,0	-4,8	0,2	-15,3	-12,2	-3,4	-5,3	-6,1	-6,3	-3,2
Camerún	-3,1	-2,6	-3,5	-4,3	-3,7	-4,0	-3,4	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8
Chad	-4,6	-6,0	-4,2	-3,3	-2,8	-1,9	5,4	-2,5	-2,3	-3,0	-2,7
Comoras	-4,4	-2,2	-3,0	-3,5	-1,8	-0,3	-0,5	-6,0	-5,8	-5,3	-4,0
Côte d'Ivoire	-0,9	-2,0	-3,9	-2,2	-3,1	-3,9	-7,7	-6,0	-3,8	-2,6	-1,6
Eritrea ¹	13,4	24,8	15,5	13,0	...	...	...	...	...	...	...
Eswatini	7,9	6,2	1,3	3,9	7,1	2,6	-2,7	2,2	2,1	1,1	0,0
Etiopía	-10,9	-8,5	-6,5	-5,3	-4,6	-3,2	-4,3	-2,9	-2,6	-1,7	-1,7
Gabón	-5,4	-0,7	7,1	4,6	-0,5	3,3	10,4	4,2	4,0	3,0	0,5
Gambia	-9,2	-7,4	-9,5	-6,2	-3,0	-4,2	-4,2	-4,1	-4,4	-3,1	-1,2
Ghana	-5,1	-3,3	-3,0	-2,2	-2,5	-2,7	-2,1	-1,7	-1,9	-2,2	-2,4
Guinea	-30,7	-6,7	-18,5	-15,5	-16,2	-2,5	-8,6	-8,7	-10,6	-10,0	-8,6
Guinea-Bissau	1,4	0,3	-3,5	-8,5	-2,6	-0,8	-9,6	-9,4	-5,6	-4,6	-4,1
Guinea Ecuatorial	-26,0	-7,8	-2,7	-7,5	-0,8	4,2	2,4	-1,3	-2,7	-2,7	-7,8
Kenya	-5,4	-7,0	-5,4	-5,2	-4,7	-5,2	-5,2	-3,9	-4,3	-4,2	-4,1
Lesotho	-7,8	-4,0	-3,5	-2,5	-1,8	-5,4	-9,6	-2,9	-1,1	-7,0	-3,9
Liberia	-23,0	-22,3	-21,3	-19,6	-16,4	-17,8	-19,0	-26,5	-24,8	-24,5	-19,3
Madagascar	0,5	-0,4	0,7	-2,3	-5,4	-4,9	-5,4	-4,5	-4,8	-4,7	-4,7
Malawi	-13,1	-15,5	-12,0	-12,6	-13,8	-14,1	-3,2	-6,9	-7,1	-9,4	-6,8
Malí	-7,2	-7,3	-4,9	-7,5	-2,2	-7,4	-8,0	-9,0	-5,1	-4,4	-3,8
Mauricio	-3,9	-4,5	-3,8	-5,0	-8,8	-13,0	-11,5	-5,9	-5,3	-4,8	-4,5
Mozambique	-31,9	-19,5	-31,8	-19,0	-27,4	-22,6	-34,7	-11,0	-38,7	-42,9	-9,2
Namibia	-16,5	-4,4	-3,6	-1,8	3	-11,2	-13,1	-10,9	-7,2	-6,6	-6,3
Níger	-11,4	-11,4	-12,7	-12,2	-13,2	-14,1	-16,2	-12,8	-5,1	-4,3	-3,7
Nigeria	1,3	3,6	1,7	-3,1	-3,7	-0,7	0,2	0,3	0,6	-0,1	-0,9
República Centroafricana	-5,4	-7,8	-8,0	-4,9	-8,2	-11,1	-12,7	-9,0	-7,7	-6,7	-6,8
República del Congo	-45,3	-3,9	18,3	11,6	12,6	12,8	18,5	3,2	2,5	-0,1	-3,2
República Democrática del Congo	-3,9	-3,1	-3,5	-3,2	-2,1	-1,0	-5,0	-5,4	-4,1	-3,2	-3,0
Rwanda	-15,3	-9,5	-10,1	-11,9	-12,1	-11,2	-9,8	-11,7	-12,1	-9,8	-7,7
Santo Tomé y Príncipe	-7,2	-15,3	-13,2	-12,7	-11,2	-12,1	-13,1	-12,9	-9,2	-8,9	-6,7
Senegal	-4,2	-7,3	-8,8	-7,9	-10,9	-12,1	-19,9	-15,1	-8,9	-4,8	-4,2
Seychelles	-18,7	-17,9	-2,4	-2,8	-12,3	-10,1	-6,9	-7,3	-8,4	-8,5	-8,6
Sierra Leona	-7,6	-18,3	-17,1	-19,4	-7,9	-9,5	-11,0	-4,0	-2,8	-3,7	-4,2
Sudáfrica	-2,7	-2,4	-2,9	-2,6	1,9	3,7	-0,5	-1,6	-1,8	-1,9	-2,2
Sudán del Sur	19,6	9,6	11,0	2,1	-18,9	-9,4	9,7	1,7	3,9	5,7	1,4
Tanzania	-4,2	-2,9	-3,5	-3,0	-2,5	-3,8	-5,6	-5,3	-4,2	-3,6	-2,2
Togo	-7,2	-1,5	-2,6	-0,8	-0,3	-2,2	-4,2	-3,4	-3,9	-3,6	-2,3
Uganda	-2,6	-4,8	-6,1	-6,9	-9,5	-9,3	-8,8	-7,7	-7,3	-7,6	-5,0
Zambia	-3,3	-1,7	-1,3	0,4	10,6	9,7	3,7	-1,8	3,7	5,2	8,8
Zimbabwe	-3,4	-1,2	-3,7	3,5	2,5	1,0	1,0	0,4	0,2	1,0	1,1

¹Véanse las notas específicas sobre Afganistán, Eritrea, Líbano, Siria, Sri Lanka, Sudán, la Ribera Occidental y Gaza y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones	
									2024	2025
Economías avanzadas										
Saldo de la cuenta financiera	426,9	393,6	416,5	141,2	-5,8	552,6	58,1	310,7	482,7	480,6
Inversión directa neta	-293,6	295,3	-130,6	18,4	35,6	723,9	631,6	440,0	238,1	250,5
Inversión de cartera neta	519,0	17,1	475,6	64,0	204,4	336,0	-780,8	-602,2	-87,8	-70,2
Derivados financieros netos	17,7	24,7	48,8	15,2	75,1	37,3	19,6	87,7	73,5	79,9
Otra inversión neta	5,5	-191,2	-106,9	-24,5	-680,6	-1,180,7	399,2	406,3	106,1	53,0
Variación de las reservas	190,0	247,7	129,5	68,0	358,9	636,2	-211,4	-21,7	152,1	166,7
Estados Unidos										
Saldo de la cuenta financiera	-362,4	-373,2	-302,9	-558,4	-668,9	-788,8	-804,8	-811,2	-736,6	-762,5
Inversión directa neta	-174,6	28,6	-345,4	-201,1	148,3	-99,0	38,2	-29,4	-89,7	-92,3
Inversión de cartera neta	-193,8	-250,1	78,8	-244,9	-540,2	97,3	-437,7	-856,4	-182,1	-164,4
Derivados financieros netos	7,8	24,0	-20,4	-41,7	-5,1	-39,0	-80,7	-12,2	-28,2	-29,2
Otra inversión neta	-4,0	-174,1	-20,8	-75,4	-280,9	-862,0	-330,4	85,4	-436,7	-476,6
Variación de las reservas	2,1	-1,7	5,0	4,7	9,0	114,0	5,8	1,5	0,0	0,0
Zona del euro										
Saldo de la cuenta financiera	316,8	373,7	353,0	266,9	232,9	485,2	87,8	358,1	...	...
Inversión directa neta	124,3	35,5	104,7	118,6	-197,3	472,2	317,6	55,3	...	...
Inversión de cartera neta	530,4	402,4	273,7	-95,6	613,3	363,9	-301,4	-49,8	...	...
Derivados financieros netos	21,7	10,4	46,8	7,0	22,3	75,4	76,0	26,4	...	...
Otra inversión neta	-376,9	-73,5	-102,1	230,2	-220,4	-580,6	-23,2	339,7	...	...
Variación de las reservas	17,3	-1,2	29,8	6,7	15,0	154,3	18,9	-13,5	...	...
Alemania										
Saldo de la cuenta financiera	286,5	303,0	287,0	224,3	218,5	294,2	240,0	314,1	321,7	329,1
Inversión directa neta	48,1	37,7	25,1	98,4	-5,6	118,8	132,0	101,7	126,8	131,7
Inversión de cartera neta	217,9	220,7	177,4	82,9	18,7	240,9	25,6	8,5	98,9	49,9
Derivados financieros netos	31,7	12,6	26,8	23,0	107,9	71,2	45,0	47,3	53,7	52,3
Otra inversión neta	-13,0	33,5	57,2	20,6	97,5	-174,5	32,7	155,6	42,3	95,2
Variación de las reservas	1,9	-1,4	0,5	-0,6	-0,1	37,7	4,7	1,0	0,0	0,0
Francia										
Saldo de la cuenta financiera	-18,6	-36,1	-28,4	-0,1	-56,5	5,5	-60,8	-77,8	-10,2	-9,8
Inversión directa neta	41,8	11,1	60,2	30,7	10,2	13,8	11,6	47,0	42,7	40,8
Inversión de cartera neta	0,2	30,3	19,3	-70,4	-29,7	14,9	-125,8	-129,1	-23,5	-2,8
Derivados financieros netos	-17,6	-1,4	-30,5	4,1	-27,2	21,0	-43,1	-18,3	-13,1	-10,4
Otra inversión neta	-45,4	-72,7	-89,7	32,3	-14,4	-71,2	94,4	44,3	-7,6	-35,8
Variación de las reservas	2,5	-3,4	12,3	3,2	4,6	27,0	2,0	-21,7	-8,6	-1,7
Italia										
Saldo de la cuenta financiera	38,1	62,4	40,6	59,7	82,7	58,7	-7,2	44,9	26,3	39,8
Inversión directa neta	-12,3	0,5	-6,1	1,6	21,5	29,4	-15,6	10,0	6,5	6,9
Inversión de cartera neta	157,8	103,1	157,1	-55,7	132,6	148,1	171,0	-33,5	-73,2	-33,2
Derivados financieros netos	-3,6	-8,4	-3,3	3,0	-2,8	0,0	12,0	-0,1	0,2	0,3
Otra inversión neta	-102,5	-35,9	-110,2	107,1	-73,1	-143,3	-176,6	65,5	92,8	65,7
Variación de las reservas	-1,3	3,0	3,1	3,6	4,6	24,5	2,1	3,0	0,0	0,0
España										
Saldo de la cuenta financiera	39,2	39,9	38,3	28,9	8,7	27,9	27,5	65,2	57,9	56,4
Inversión directa neta	12,4	14,1	-19,9	8,9	18,1	-20,1	-0,7	-4,2	-4,4	-4,7
Inversión de cartera neta	64,9	37,1	28,1	-55,7	88,1	43,1	44,1	-18,3	37,0	46,8
Derivados financieros netos	2,9	8,7	-1,2	-8,0	-8,0	2,2	2,2	-3,4	0,0	0,0
Otra inversión neta	-50,1	-24,0	28,7	82,9	-89,1	-9,4	-22,6	84,6	25,3	14,3
Variación de las reservas	9,1	4,1	2,6	0,8	-0,4	12,2	4,7	6,5	0,0	0,0

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)
(miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones	
									2024	2025
Japón										
Saldo de la cuenta financiera	266,5	168,3	183,9	228,3	132,2	153,5	48,4	163,1	140,0	147,4
Inversión directa neta	137,5	155,0	134,6	218,9	87,5	174,9	122,4	159,0	122,4	116,7
Inversión de cartera neta	276,3	-50,6	92,2	87,4	38,5	-198,3	-143,0	196,6	-28,3	-42,2
Derivados financieros netos	-16,1	30,4	0,9	3,2	7,8	19,9	38,4	44,5	44,5	44,5
Otra inversión neta	-125,6	10,0	-67,9	-106,7	-12,4	94,1	78,0	-266,7	-10,1	16,8
Variación de las reservas	-5,7	23,6	24,0	25,5	10,9	62,8	-47,4	29,8	11,5	11,5
Reino Unido										
Saldo de la cuenta financiera	-159,8	-102,4	-124,0	-98,5	-94,4	-23,7	-74,3	-77,0	-94,2	-107,5
Inversión directa neta	-297,4	46,1	-4,9	-42,2	-140,4	156,1	80,7	6,7	7,0	7,4
Inversión de cartera neta	-160,1	-92,8	-354,9	34,9	38,3	-262,6	-44,3	-181,5	-189,6	-199,9
Derivados financieros netos	15,6	19,3	10,3	2,5	33,1	-37,5	-59,8	5,8	6,1	6,4
Otra inversión neta	273,2	-83,7	200,7	-92,5	-22,2	95,9	-49,6	92,0	82,3	78,7
Variación de las reservas	8,8	8,8	24,8	-1,1	-3,3	24,4	-1,3	0,0	0,0	0,0
Canadá										
Saldo de la cuenta financiera	-45,4	-44,2	-35,8	-37,9	-34,3	8,3	-2,4	-14,7	7,2	8,8
Inversión directa neta	33,5	53,4	20,4	26,9	18,1	44,5	36,8	39,3	14,3	24,6
Inversión de cartera neta	-103,6	-74,9	3,4	-1,6	-67,7	-44,7	-114,6	15,3	-39,6	-61,2
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	19,1	-23,5	-58,2	-63,3	14,0	-11,8	64,7	-69,2	32,5	45,4
Variación de las reservas	5,6	0,8	-1,5	0,1	1,3	20,2	10,6	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹										
Saldo de la cuenta financiera	323,5	308,3	360,1	330,2	385,6	607,3	505,8	548,1	604,1	622,9
Inversión directa neta	-76,1	-156,7	43,0	-26,0	67,9	-49,9	-17,8	-10,9	-100,6	-95,1
Inversión de cartera neta	245,2	150,9	367,4	306,6	263,6	501,4	315,3	447,0	373,0	399,5
Derivados financieros netos	3,3	-5,6	31,8	20,0	-13,2	-24,7	38,0	11,7	-5,6	0,0
Otra inversión neta	1,0	106,7	-131,6	-0,8	-256,7	-76,6	367,8	147,5	194,6	169,0
Variación de las reservas	162,0	213,1	49,5	30,3	323,3	257,2	-197,6	-47,9	142,0	148,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo										
Saldo de la cuenta financiera	-401,6	-284,1	-267,2	-156,7	34,4	203,9	474,7	215,2	127,0	101,8
Inversión directa neta	-271,2	-306,7	-375,9	-355,4	-319,4	-482,4	-306,2	-148,2	-307,0	-341,1
Inversión de cartera neta	-50,2	-210,2	-106,2	-73,4	-12,9	113,8	491,4	159,8	-8,4	-52,1
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	405,6	57,2	95,7	105,0	260,5	72,3	173,9	30,9	162,2	203,5
Variación de las reservas	-481,0	187,2	125,8	167,4	82,5	527,3	126,9	176,4	287,2	299,5

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones	
									2024	2025
Por regiones										
Economías emergentes y en desarrollo de Asia										
Saldo de la cuenta financiera	-35,6	-66,8	-269,0	-59,8	149,0	131,1	152,2	196,6	168,5	182,0
Inversión directa neta	-25,8	-108,3	-170,3	-144,8	-162,0	-258,9	-114,0	89,0	-30,4	-46,4
Inversión de cartera neta	31,1	-70,1	-100,4	-71,0	-107,3	-20,5	301,9	53,1	-86,2	-108,4
Derivados financieros netos	-4,6	2,3	4,7	-2,5	15,8	-2,3	10,9	10,9	11,1	11,2
Otra inversión neta	354,7	-82,6	-20,1	67,3	240,1	146,7	-78,1	30,3	102,1	133,2
Variación de las reservas	-384,6	199,2	22,1	97,0	165,8	277,4	52,9	24,4	181,3	202,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa										
Saldo de la cuenta financiera	10,9	-25,3	106,1	60,3	8,7	85,4	163,2	-37,3	-9,4	-14,9
Inversión directa neta	-42,5	-28,0	-25,9	-50,1	-38,4	-39,6	-34,9	-57,4	-84,2	-96,5
Inversión de cartera neta	-10,8	-34,8	9,9	-2,9	21,2	40,4	26,7	-18,1	5,1	7,5
Derivados financieros netos	0,6	-2,2	-2,9	1,4	0,4	-5,5	-4,4	1,5	-1,5	-1,5
Otra inversión neta	28,0	26,4	79,3	19,7	30,0	-37,0	144,5	-20,5	34,9	43,7
Variación de las reservas	35,8	13,2	45,8	92,3	-4,3	127,2	31,3	57,2	36,2	31,9
América Latina y el Caribe										
Saldo de la cuenta financiera	-113,0	-110,9	-163,3	-119,6	-10,4	-106,5	-150,0	-79,8	-72,8	-85,7
Inversión directa neta	-124,5	-120,6	-148,0	-113,9	-93,0	-100,4	-120,6	-135,8	-107,1	-118,4
Inversión de cartera neta	-53,2	-45,7	-16,5	-2,3	-8,2	-16,2	10,9	26,5	8,5	6,5
Derivados financieros netos	-2,9	3,9	4,0	4,9	5,7	2,0	2,1	-6,7	-7,5	-7,8
Otra inversión neta	46,5	34,1	-16,7	24,6	69,0	-41,5	-23,3	14,3	6,5	8,7
Variación de las reservas	21,0	17,3	13,7	-32,6	16,2	49,7	-19,0	20,9	26,8	25,3
Oriente Medio y Asia Central										
Saldo de la cuenta financiera	-198,6	-37,5	96,5	16,0	-91,6	107,8	356,5	187,5	83,2	63,9
Inversión directa neta	-45,1	-14,0	-18,9	-18,6	-17,6	-21,2	-8,8	-10,3	-44,9	-32,5
Inversión de cartera neta	-0,4	-35,7	6,2	21,4	79,3	68,3	147,1	94,6	62,5	39,3
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-13,9	79,4	77,0	6,8	-72,5	18,8	151,2	20,4	30,3	24,8
Variación de las reservas	-148,0	-58,6	39,3	4,6	-87,3	51,4	67,5	84,3	36,4	33,0
África subsahariana										
Saldo de la cuenta financiera	-65,5	-43,5	-37,5	-53,6	-21,3	-14,0	-47,3	-51,8	-42,5	-43,6
Inversión directa neta	-33,3	-35,8	-12,8	-28,0	-8,3	-62,3	-27,9	-33,7	-40,4	-47,4
Inversión de cartera neta	-17,0	-24,0	-5,4	-18,6	2,2	41,9	4,8	3,8	1,7	3,0
Derivados financieros netos	1,0	0,2	-0,5	0,3	0,7	-0,2	2,0	1,8	1,8	1,7
Otra inversión neta	-9,7	-0,1	-23,7	-13,3	-6,2	-14,6	-20,4	-13,5	-11,5	-7,0
Variación de las reservas	-5,2	16,1	4,9	6,2	-7,8	21,7	-5,9	-10,5	6,4	6,5

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)*(miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyecciones	
									2024	2025
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Saldo de la cuenta financiera	-160,5	17,7	170,7	56,0	-56,3	159,0	435,7	225,8	152,7	118,8
Inversión directa neta	-33,9	13,7	9,6	-4,2	-1,5	-7,2	19,1	9,5	0,0	-11,0
Inversión de cartera neta	2,9	-30,3	6,2	20,0	79,0	84,9	113,4	89,2	61,9	46,1
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	25,5	108,0	109,8	30,6	-52,1	40,3	216,6	43,6	73,5	63,5
Variación de las reservas	-164,0	-65,8	51,5	8,1	-88,5	49,1	87,4	85,5	18,7	21,1
Otros productos										
Saldo de la cuenta financiera	-241,2	-301,8	-437,9	-212,7	90,7	44,9	39,0	-10,6	-25,7	-17,0
Inversión directa neta	-237,3	-320,4	-385,5	-351,2	-317,9	-475,2	-325,3	-157,7	-307,0	-330,1
Inversión de cartera neta	-53,2	-180,0	-112,4	-93,3	-91,9	28,9	378,0	70,7	-70,3	-98,2
Derivados financieros netos	-6,0	4,3	5,2	4,0	22,6	-6,0	10,6	7,6	3,9	3,5
Otra inversión neta	380,1	-50,8	-14,1	74,4	312,6	32,0	-42,7	-12,7	88,7	139,9
Variación de las reservas	-317,0	252,9	74,3	159,4	171,0	478,2	39,5	90,9	268,4	278,4
Por fuentes de financiamiento externo										
Economías deudoras netas										
Saldo de la cuenta financiera	-249,2	-308,1	-351,6	-271,9	-82,0	-327,2	-473,4	-284,1	-321,5	-354,1
Inversión directa neta	-278,2	-264,2	-302,6	-288,0	-224,7	-294,3	-298,7	-278,5	-319,1	-343,9
Inversión de cartera neta	-64,7	-128,9	-35,0	-30,1	-42,4	-16,7	59,4	-26,0	-36,4	-51,7
Derivados financieros netos	...	4,1	0,8	-1,4	...	5,2	6,6	0,7	-1,9	-2,0
Otra inversión neta	26,2	-26,7	-19,7	-64,4	17,0	-221,9	-137,7	-115,9	-112,6	-105,7
Variación de las reservas	88,1	115,6	10,4	118,0	164,5	213,5	-81,8	144,8	157,9	159,9
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2018-22										
Saldo de la cuenta financiera	-80,9	-59,1	-47,3	-46,3	-25,0	-39,6	-35,9	-37,8	-61,3	-55,1
Inversión directa neta	-35,1	-27,2	-25,4	-32,4	-22,5	-33,6	-22,2	-29,7	-56,5	-38,7
Inversión de cartera neta	-12,1	-36,7	-21,2	-17,9	4,2	-21,8	31,2	8,4	1,5	1,3
Derivados financieros netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión neta	-35,0	-10,6	-4,7	3,3	10,9	9,1	-22,6	-27,3	-32,0	-30,5
Variación de las reservas	1,8	15,9	4,5	0,5	-16,8	8,0	-23,4	9,9	25,0	12,4
Partida informativa										
Mundo										
Saldo de la cuenta financiera	25,2	109,5	149,3	-15,5	28,5	756,5	532,8	525,9	609,8	582,4

Nota: Las estimaciones que se presentan en este cuadro se basan en las estadísticas de cuentas nacionales y de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. No se incluyen los datos agregados sobre derivados financieros para algunos grupos debido a las limitaciones de los datos. No se dispone de proyecciones para la zona del euro debido a las limitaciones de los datos.

¹Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2006–15	2010–17	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2026–29
Economías avanzadas											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,2	0,4	0,7	0,7	0,3	1,0	-0,1	0,5	0,8	0,7	0,7
Saldo en cuenta corriente	-0,2	0,4	0,8	0,8	0,3	1,0	-0,3	0,5	0,7	0,7	0,7
Ahorro	21,8	22,1	23,2	23,4	22,8	23,8	23,3	22,3	22,1	22,3	22,6
Inversión	21,9	21,6	22,6	22,8	22,5	22,8	23,5	22,7	22,3	22,5	22,7
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Estados Unidos											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-3,3	-2,4	-2,1	-2,1	-2,8	-3,5	-3,8	-3,0	-2,6	-2,6	-2,3
Saldo en cuenta corriente	-3,3	-2,3	-2,1	-2,1	-2,8	-3,5	-3,8	-3,0	-2,5	-2,5	-2,3
Ahorro	17,3	18,1	19,1	19,4	18,5	17,8	18,3	16,6	16,9	17,1	18,0
Inversión	20,5	20,3	21,6	21,7	21,4	21,4	21,9	21,3	21,5	21,6	22,1
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
Zona del euro											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,6	1,8	2,5	2,2	1,8	3,2	0,6	2,1	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	0,5	1,7	2,8	2,4	1,8	2,8	-0,5	1,9	2,3	2,3	2,3
Ahorro	22,8	23,1	25,3	25,9	25,0	27,2	26,1	26,4	25,6	25,7	25,6
Inversión	21,4	20,5	21,9	22,8	22,4	23,2	24,4	22,9	22,0	22,1	22,1
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,4	1,1	0,3	...	...	...
Alemania											
Préstamo neto y endeudamiento neto	6,6	7,3	8,0	8,1	6,8	7,7	3,9	6,2	7,0	6,9	6,4
Saldo en cuenta corriente	6,6	7,2	8,0	8,2	7,1	7,7	4,4	6,8	7,0	6,9	6,4
Ahorro	26,9	27,6	29,9	30,0	29,0	30,9	29,4	30,4	29,6	29,6	29,5
Inversión	20,4	20,3	21,9	21,9	22,0	23,2	25,0	23,6	22,6	22,7	23,1
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0
Francia											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,5	-0,7	-0,7	0,6	-1,5	0,7	-1,6	-0,5	-0,3	-0,3	-0,1
Saldo en cuenta corriente	-0,5	-0,7	-0,8	0,5	-1,6	0,4	-2,0	-0,7	-0,6	-0,6	-0,3
Ahorro	22,3	22,0	23,0	24,9	22,5	25,2	25,9	26,4	22,3	22,0	22,0
Inversión	22,8	22,7	23,9	24,4	24,1	24,9	28,0	27,1	22,9	22,6	22,3
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
Italia											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,8	0,5	2,6	3,2	3,9	2,6	-0,9	0,7	1,1	1,7	2,0
Saldo en cuenta corriente	-0,9	0,4	2,6	3,3	3,9	2,4	-1,5	0,2	0,8	1,3	1,9
Ahorro	18,6	18,6	21,1	21,5	21,6	24,2	21,6	21,1	22,6	23,2	22,6
Inversión	19,5	18,2	18,5	18,2	17,7	21,7	23,1	20,9	21,8	21,9	20,6
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,5	0,5	0,3	0,3	0,1
España											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-2,7	1,1	2,4	2,4	1,1	1,6	1,5	3,7	3,5	3,3	2,2
Saldo en cuenta corriente	-3,2	0,7	1,9	2,1	0,6	0,8	0,6	2,6	2,5	2,4	1,8
Ahorro	19,6	19,9	22,3	22,9	21,1	22,4	22,1	22,9	23,1	23,6	23,2
Inversión	22,8	19,2	20,5	20,8	20,5	21,6	21,5	20,3	20,6	21,3	21,4
Saldo de la cuenta de capital	0,4	0,4	0,5	0,3	0,5	0,9	0,9	1,1	1,0	0,9	0,3
Japón											
Préstamo neto y endeudamiento neto	2,5	2,4	3,5	3,4	2,9	3,8	2,0	3,4	3,4	3,4	3,4
Saldo en cuenta corriente	2,6	2,5	3,5	3,4	3,0	3,9	2,0	3,4	3,5	3,5	3,4
Ahorro	27,1	26,8	29,2	29,2	28,2	29,6	28,6	29,6	29,8	29,9	29,6
Inversión	24,5	24,4	25,6	25,8	25,2	25,7	26,6	26,2	26,3	26,4	26,2
Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Reino Unido											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-3,6	-4,0	-4,1	-2,7	-3,0	-0,6	-3,2	-2,3	-2,7	-2,9	-2,9
Saldo en cuenta corriente	-3,6	-3,9	-3,9	-2,7	-2,9	-0,5	-3,1	-2,2	-2,6	-2,8	-2,8
Ahorro	13,3	13,1	14,1	15,6	14,7	17,1	16,2	16,2	14,2	14,4	14,7
Inversión	16,9	17,0	18,1	18,2	17,5	17,5	19,3	18,4	16,8	17,2	17,5
Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)
(porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2006–15	2010–17	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2026–29
Canadá											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,9	-3,1	-2,4	-2,0	-2,0	0,0	-0,4	-0,6	0,3	0,4	-0,2
Saldo en cuenta corriente	-1,9	-3,1	-2,4	-2,0	-2,0	0,0	-0,4	-0,6	0,3	0,4	-0,2
Ahorro	22,0	21,0	21,0	21,1	20,7	24,3	25,0	23,3	23,9	23,9	23,4
Inversión	24,0	24,1	23,4	23,0	22,7	24,3	25,4	23,9	23,6	23,6	23,6
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹											
Préstamo neto y endeudamiento neto	4,1	4,6	4,7	4,6	5,2	6,8	7,1	6,5	6,7	6,6	6,2
Saldo en cuenta corriente	4,2	4,7	4,5	4,7	5,2	7,0	7,0	6,4	6,6	6,5	6,1
Ahorro	30,6	30,7	30,5	30,3	31,5	33,4	33,5	31,9	31,8	32,0	32,0
Inversión	26,2	25,8	25,9	25,5	25,9	26,2	26,2	25,5	25,1	25,5	25,8
Saldo de la cuenta de capital	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo											
Préstamo neto y endeudamiento neto	1,9	0,6	-0,1	0,0	0,5	1,0	1,5	0,7	0,3	0,2	0,0
Saldo en cuenta corriente	1,8	0,5	-0,2	0,0	0,4	0,9	1,5	0,6	0,3	0,2	0,0
Ahorro	32,6	32,4	32,4	32,1	32,9	34,3	34,4	32,7	32,5	32,6	32,3
Inversión	31,0	31,9	32,7	32,2	32,5	33,5	33,0	32,2	32,3	32,4	32,5
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Por regiones											
Economías emergentes y en desarrollo de Asia											
Préstamo neto y endeudamiento neto	3,0	1,3	-0,3	0,5	1,5	1,2	1,2	1,0	0,7	0,7	0,4
Saldo en cuenta corriente	2,9	1,3	-0,3	0,5	1,5	1,2	1,2	1,0	0,7	0,7	0,4
Ahorro	43,0	42,1	40,0	39,5	40,3	41,0	40,9	39,7	39,6	39,4	39,0
Inversión	40,2	40,8	40,2	39,1	38,7	39,8	39,7	38,7	38,9	38,8	38,6
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
Economías emergentes y en desarrollo de Europa											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,4	-0,2	2,1	1,7	0,6	1,9	2,9	-0,2	-0,2	-0,3	0,0
Saldo en cuenta corriente	-0,6	-0,5	1,6	1,3	0,1	1,5	2,7	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3
Ahorro	23,5	23,7	25,7	24,3	24,0	26,1	28,2	24,7	24,3	24,0	23,9
Inversión	23,9	24,1	23,7	23,0	23,9	24,5	25,5	25,0	24,5	24,4	24,1
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3
América Latina y el Caribe											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-1,6	-2,5	-2,7	-2,1	-0,1	-1,9	-2,3	-1,1	-1,0	-1,1	-1,2
Saldo en cuenta corriente	-1,7	-2,6	-2,7	-2,1	-0,3	-1,9	-2,4	-1,2	-1,0	-1,2	-1,2
Ahorro	20,1	18,6	16,4	16,7	17,8	18,5	18,0	18,3	18,4	18,4	18,4
Inversión	21,8	21,2	19,2	18,9	18,1	20,5	20,4	19,5	19,5	19,5	19,6
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Oriente Medio y Asia Central											
Préstamo neto y endeudamiento neto	7,5	4,3	2,6	0,2	-3,4	3,1	8,1	3,9	1,7	1,2	0,0
Saldo en cuenta corriente	7,6	4,2	2,9	0,4	-3,5	3,4	8,4	4,0	1,8	1,4	0,1
Ahorro	35,3	31,7	28,7	27,1	22,7	28,5	32,8	29,9	28,2	28,0	26,6
Inversión	27,8	27,2	26,0	26,8	26,2	25,4	24,8	26,2	26,5	26,7	26,7
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
África subsahariana											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-0,1	-1,9	-1,6	-2,7	-2,2	-0,6	-1,7	-2,4	-2,3	-2,2	-1,9
Saldo en cuenta corriente	-1,1	-2,5	-2,0	-3,1	-2,7	-1,0	-2,0	-2,8	-2,8	-2,6	-2,3
Ahorro	20,1	18,9	19,3	19,4	19,8	21,4	19,5	19,0	19,1	19,6	20,7
Inversión	21,3	21,2	21,0	22,5	22,4	22,3	21,5	21,7	21,7	22,1	22,9
Saldo de la cuenta de capital	1,0	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)
 (porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2006–15	2010–17	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2026–29
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles											
Préstamo neto y endeudamiento neto	9,5	5,6	5,2	1,7	-3,3	5,1	11,1	5,4	3,5	2,6	1,4
Saldo en cuenta corriente	9,7	5,6	5,6	2,0	-3,2	5,4	11,4	5,6	3,8	3,0	1,6
Ahorro	37,1	33,0	30,9	29,5	25,2	32,5	36,4	32,8	31,5	30,9	29,6
Inversión	27,5	27,0	25,5	27,5	28,4	27,4	25,3	27,6	28,0	28,2	28,6
Saldo de la cuenta de capital	0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Otros productos											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,6	-0,2	-0,8	-0,1	0,9	0,6	0,4	0,2	0,0	0,0	-0,1
Saldo en cuenta corriente	0,4	-0,3	-0,8	-0,2	0,8	0,5	0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Ahorro	31,9	32,2	32,6	32,4	33,6	34,5	34,2	32,7	32,6	32,7	32,6
Inversión	31,5	32,6	33,4	32,7	32,8	34,0	33,8	32,7	32,8	32,8	32,8
Saldo de la cuenta de capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-2,0	-2,2	-2,2	-1,5	-0,4	-1,9	-2,5	-1,2	-1,5	-1,6	-1,6
Saldo en cuenta corriente	-2,3	-2,5	-2,4	-1,7	-0,7	-2,0	-2,7	-1,3	-1,7	-1,7	-1,8
Ahorro	23,6	23,1	23,1	23,0	23,4	23,8	23,4	23,5	23,1	23,3	23,6
Inversión	26,0	25,6	25,5	24,8	24,1	25,9	26,1	24,8	24,8	25,0	25,3
Saldo de la cuenta de capital	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos o reprogramaron su deuda en 2018–22											
Préstamo neto y endeudamiento neto	-2,9	-3,9	-3,4	-3,2	-1,9	-2,0	-1,8	-2,5	-3,7	-3,2	-2,4
Saldo en cuenta corriente	-3,8	-4,7	-3,8	-3,7	-2,4	-2,4	-2,1	-2,9	-4,1	-3,6	-2,7
Ahorro	20,6	19,1	19,6	18,2	16,7	17,2	17,7	15,6	14,6	15,9	17,5
Inversión	24,6	23,9	23,4	22,6	19,6	20,1	20,1	18,6	18,9	19,6	20,2
Saldo de la cuenta de capital	0,9	0,7	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3
Partida informativa											
Mundo											
Préstamo neto y endeudamiento neto	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	1,0	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4
Saldo en cuenta corriente	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Ahorro	25,5	26,0	26,9	26,9	26,8	28,1	28,0	26,6	26,5	26,6	26,8
Inversión	25,1	25,5	26,6	26,6	26,5	27,2	27,5	26,6	26,5	26,7	26,9
Saldo de la cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	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) ($A - I = \text{SCCo}$). Asimismo, préstamo neto/endeudamiento neto (PNEN) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital (SCCa) ($\text{PNEN} = \text{SCCo} + \text{SCCa}$). En la práctica, estas identidades no son exactas; surgen desequilibrios como resultado de imperfecciones en los datos fuente y la compilación de datos y de asimetrías en los datos compuestos de grupos de países debido a la disponibilidad de datos.

¹Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

	Promedios				Proyecciones			
	2006–15	2016–25	2022	2023	2024	2025	Promedios	
							2022–25	2026–29
	<i>Variación porcentual anual</i>							
PIB real mundial	3,7	3,0	3,5	3,2	3,2	3,2	3,3	3,1
Economías avanzadas	1,5	1,8	2,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,7	3,9	4,1	4,3	4,2	4,2	4,2	4,0
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	1,4	1,4	1,6	2,2	2,1	1,7	1,9	1,6
Comercio mundial, volumen¹	4,2	2,7	5,6	0,3	3,0	3,3	3,0	3,3
Importaciones								
Economías avanzadas	3,1	2,5	7,1	-1,0	2,0	2,8	2,7	2,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,7	2,9	3,9	2,0	4,9	4,1	3,7	4,1
Exportaciones								
Economías avanzadas	3,7	2,4	5,6	0,9	2,5	2,9	2,9	2,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,3	3,2	4,7	-0,1	3,7	3,9	3,1	4,0
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	0,0	0,2	-1,8	0,7	0,3	0,1	-0,2	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,4	0,0	1,1	-1,1	0,3	0,0	0,1	-0,2
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	1,2	1,2	10,1	-1,6	1,8	1,7	2,9	1,5
Petróleo	-0,5	3,8	39,2	-16,4	-2,5	-6,3	1,6	-2,2
Otros productos primarios	3,4	4,0	7,9	-5,7	0,1	-0,4	0,4	0,5
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	1,7	2,6	7,3	4,6	2,6	2,0	4,1	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,0	6,2	9,8	8,3	8,3	6,2	8,1	4,4
Tasas de interés								
Tasa de interés real mundial a largo plazo ²	1,2	-0,7	-5,0	-1,3	1,0	1,5	-0,9	1,3
Saldos en cuenta corriente								
Economías avanzadas	-0,2	0,6	-0,3	0,5	0,7	0,7	0,4	0,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,8	0,3	1,5	0,6	0,3	0,2	0,7	0,0
Deuda externa total								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	27,3	30,1	29,0	29,8	28,6	27,9	28,8	27,1
Servicio de la deuda								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,7	10,3	10,5	10,4	9,7	9,5	10,0	9,4

¹Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

²Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

TEMAS SELECCIONADOS DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<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
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Abordar las divergencias mundiales	Octubre de 2023
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : A un ritmo constante, pero lento: Resiliencia en un contexto de divergencia	Abril de 2024
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 las proyecciones de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2022, recuadro 1.3

I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2023, recuadro 1.3
Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Octubre de 2023, recuadro 1.2
Evaluación de riesgos en torno a las proyecciones de base de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2024, recuadro 1.2

II. Estudios históricos

¿Qué efecto tienen las recesiones?	Octubre de 2015, recuadro 1.1
La fragmentación de los mercados de materias primas con una óptica histórica: Muchos matices de gris	Octubre de 2023, recuadro 3.2

III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa	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
Debilitamiento de las perspectivas de crecimiento: Se alarga el camino hacia la convergencia	Octubre de 2023, recuadro 1.1
Variedad de los efectos económicos de la fragmentación de los mercados de materias primas	Octubre de 2023, recuadro 3.3
Desaceleración del crecimiento mundial a mediano plazo: ¿qué hace falta para cambiar el rumbo?	Abril de 2024, capítulo 3
Eficiencia en la asignación de recursos: concepto, ejemplos y medición	Abril de 2024, recuadro 3.1
El impacto potencial de la inteligencia artificial en la productividad y los mercados laborales	Abril de 2024, recuadro 3.3
IV. Inflación y deflación, mercados de materias primas	
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 períodos 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 las <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	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
Expectativas inflacionarias, atención y eficacia de la política monetaria en el ámbito empresarial	Octubre de 2023, recuadro 2.1
Subsidios a la energía, inflación y expectativas inflacionarias: Un análisis de las medidas de la zona del euro	Octubre de 2023, recuadro 2.3
Fragmentación y mercados de materias primas: Vulnerabilidades y riesgos	Octubre de 2023, capítulo 3
Tensiones en el comercio internacional de materias primas: Observaciones derivadas de los datos sobre buques cisterna	Octubre de 2023, recuadro 3.1

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
Imprudencia fiscal y expectativas de inflación: El papel de los marcos de política monetaria	Octubre de 2023, recuadro 2.2
Políticas industriales en los mercados emergentes: antiguas y nuevas	Abril de 2024, recuadro 4.1

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
Gestionar las expectativas: Inflación y política monetaria	Octubre de 2023, capítulo 2
¿Quién sufre por las subidas? Los efectos de la política monetaria desde la óptica de los mercados de la vivienda	Abril de 2024, capítulo 2
Traspaso de la tasa de interés en Europa	Abril de 2024, recuadro 2.1

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
Implicaciones distributivas de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo	Abril de 2024, recuadro 3.2

VIII. Regímenes cambiarios

Regímenes cambiarios y susceptibilidad a la crisis en los mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 1.4
Los tipos de cambio y los flujos de comercio exterior: ¿Están desvinculados?	Octubre de 2015, capítulo 3
La relación entre los tipos de cambio y el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.1
Indicadores del tipo de cambio efectivo real y la competitividad: El papel de las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.2
Tasa de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas	Octubre de 2017, recuadro 1.1
Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas: Factores determinantes e implicaciones	Octubre de 2017, capítulo 2
Dinámica del mercado laboral por nivel de calificación	Octubre de 2017, recuadro 2.1
Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.2
Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.3

IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

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
Saldo 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
La fragmentación ya está afectando al comercio internacional	Abril de 2024, recuadro 1.1
Canje de posiciones: Los efectos de contagio reales de las economías emergentes del G20	Abril de 2024, capítulo 4
Los flujos de capital a los mercados emergentes del G20 y la incógnita de la asignación	Abril de 2024, recuadro 4.2

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
La política monetaria de China y el mercado de la vivienda	Abril de 2024, recuadro 2.2

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
La inseguridad alimentaria y el ciclo económico	Abril de 2021, capítulo 1, gráfico 1.SE.5
Inseguridad alimentaria y precios durante la COVID-19	Octubre de 2021, recuadro 2.1
Las vacunas de ARN mensajero y el papel de la investigación científica básica	Octubre de 2021, recuadro 3.1
Propiedad intelectual, competencia e innovación	Octubre de 2021, recuadro 3.3

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, ABRIL DE 2024

La Presidenta del Directorio Ejecutivo realizó las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el informe Monitor Fiscal, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y las Perspectivas de la economía mundial el 3 de abril de 2024.

En términos generales, los directores ejecutivos se mostraron de acuerdo con la evaluación del personal técnico en cuanto a las perspectivas económicas mundiales, los riesgos y las prioridades para las políticas. Celebraron la continua resiliencia económica mundial y la contención de los riesgos del sector financiero en los últimos dos años, pese a las fuertes alzas de las tasas de interés introducidas por los bancos centrales con el fin de restaurar la estabilidad de precios. Los directores en general coincidieron en que la economía mundial puede estar avanzando hacia un aterrizaje suave, pero reconocieron que se prevé que el crecimiento futuro sea flojo en comparación con cifras históricas, debido al nivel aún elevado de los costos de endeudamiento, el retiro del apoyo fiscal, el débil crecimiento de la productividad y las persistentes tensiones geopolíticas. La mayoría de los directores también estuvieron de acuerdo en que la creciente fragmentación geoeconómica impondrá un lastre al crecimiento a mediano plazo, en tanto que unos pocos señalaron que la diversificación del comercio traerá consigo ventajas. Los directores lamentaron que las perspectivas moderadas de crecimiento mundial impliquen que la convergencia hacia niveles de vida más altos será más lenta para muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En gran medida, los directores consideraron que los riesgos para las perspectivas se encuentran ahora más equilibrados, pero subrayaron que siguen existiendo importantes riesgos de que no se cumplan las previsiones. Concretamente, señalaron que las perturbaciones en la oferta y las nuevas alzas de precios provocadas por las tensiones geopolíticas podrían elevar las expectativas sobre las tasas de interés y propiciar un resurgimiento de la volatilidad y marcados descensos de los precios de los activos. Los directores asimismo insistieron en que una inflación más persistente de

lo previsto podría desencadenar movimientos de los flujos de capital, un marcado endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y volatilidad cambiaria, y podría ejercer presión sobre los sectores externo y financiero. Reconocieron el riesgo de que los efectos moderadores del endurecimiento de la política monetaria aún podrían estar por materializarse. Los directores tomaron nota de las crecientes tensiones en el sector inmobiliario comercial y los mercados de la vivienda residencial en algunos países. Al mismo tiempo, reconocieron la probabilidad de que los resultados superen las perspectivas debido a varios factores, tales como un descenso de la inflación más rápido de lo previsto y aumentos del crecimiento y la productividad gracias a reformas estructurales reforzadas.

Los directores instaron a los bancos centrales a garantizar que la inflación retorne con suavidad a los niveles fijados como meta, para lo cual se ha de evitar flexibilizar la política de forma prematura. Hicieron hincapié en que el ritmo de normalización de la política monetaria debe seguir dependiendo de los datos, adaptarse a las circunstancias de cada país y comunicarse con claridad. Los directores coincidieron en que, cuando la inflación y las perspectivas de inflación estén aproximándose a la meta, los bancos centrales deben adoptar gradualmente una política monetaria más neutral para evitar que la inflación se sitúe por debajo de los niveles pretendidos.

Tras observar los elevados niveles de déficit fiscal y endeudamiento en muchos países, así como los crecientes costos del servicio de la deuda, los directores abogaron por una consolidación fiscal gradual a mediano plazo para garantizar la sostenibilidad de la deuda y para reponer el margen necesario para ejecutar maniobras presupuestarias, inversiones prioritarias y gasto social destinado a proteger a los más vulnerables. El ajuste fiscal también facilitaría el proceso de desinflación. Los directores insistieron en que el ritmo

de consolidación debe depender de las condiciones en cada país y ha de consignarse en un marco fiscal creíble a mediano plazo. Observaron que, según los datos históricos, las presiones de gasto podrían aumentar en razón del número sin precedentes de elecciones que se celebrarán este año. Además, los directores reconocieron que muchas economías enfrentan importantes presiones de gasto a mediano plazo por causa del envejecimiento de la población, el cambio climático y las necesidades de desarrollo. La mayoría de los directores estuvieron de acuerdo en que los países deberían promover el crecimiento a largo plazo con políticas bien formuladas y eficaces en función de los costos que incentiven la innovación y faciliten la difusión de tecnología. Al mismo tiempo, el directorio hizo hincapié en que estas políticas deben evitar las medidas proteccionistas.

Los directores reiteraron que la continua acumulación de deuda pública y privada en muchas economías acarrea vulnerabilidades financieras a mediano plazo. Recalaron que las autoridades regulatorias deben emplear herramientas de supervisión, como pruebas de tensión, para garantizar que los bancos y las instituciones financieras no bancarias se muestren resilientes al riesgo de crédito y a las tensiones en los sectores inmobiliarios comercial y residencial. En vista de los posibles nuevos riesgos asociados al rápido crecimiento del crédito privado, los directores estimaron conveniente considerar un enfoque regulatorio y de supervisión más proactivo,

que incluya el refuerzo de los requisitos de presentación de información. Tras observar que los incidentes cibernéticos están generando mayor inquietud acerca de la estabilidad financiera, recomendaron adoptar mejores leyes de gobernanza y mecanismos cibernéticos. Los directores subrayaron la necesidad de adoptar Basilea III en su totalidad y a tiempo.

Por otro lado, coincidieron en que se necesitan reformas estructurales focalizadas y debidamente secuenciadas para mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Recomendaron reformas orientadas a reducir la asignación deficiente de capital y mano de obra, incrementar la participación de las mujeres en la mano de obra, fortalecer la educación, reforzar la gobernanza, moderar el exceso de regulaciones empresariales y restricciones al comercio y explotar el potencial de la inteligencia artificial. Los directores también pidieron reformas para facilitar la transición verde y desarrollar resiliencia climática, al tiempo que se gestionan los riesgos de seguridad energética. Muchos de ellos manifestaron su apoyo para que, en los principales informes del FMI, se aborden de forma regular las cuestiones climáticas.

Los directores recalcaron que revitalizar la cooperación multilateral es crucial para limitar los costos y riesgos del cambio climático, acelerar la transición verde, salvaguardar el sistema de comercio internacional abierto y basado en normas, facilitar la reestructuración de la deuda y apuntalar la resiliencia del sistema monetario internacional.

EN ESTA EDICIÓN:

CAPÍTULO 1

Perspectivas y políticas mundiales

CAPÍTULO 2

¿Quién sufre por las subidas?

Los efectos de la política monetaria desde la óptica de los mercados de la vivienda

CAPÍTULO 3

Desaceleración del crecimiento mundial a mediano plazo: ¿Qué hace falta para cambiar el rumbo?

CAPÍTULO 4

Canje de posiciones: Los efectos de contagio reales de las economías emergentes del G20



PUBLICATIONS

WORLD ECONOMIC OUTLOOK (SPANISH)

ABRIL DE 2024

