

**PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**  
Septiembre de 2005

El desarrollo de las instituciones



Estudios económicos y financieros

# **PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**

## **Septiembre de 2005**

El desarrollo de las instituciones



Fondo Monetario Internacional

©2005 International Monetary Fund

*Edición en inglés*

Producción: División de Servicios Multimedia del FMI  
Cubierta y diseño: Luisa Menjivar-Macdonald  
Gráficos: Theodore F. Peters, Jr.  
Composición gráfica: Choon Lee

*Edición en español*

División de Español  
Departamento de Tecnología y  
Servicios Generales del FMI

**Perspectivas de la economía mundial (Fondo Monetario Internacional)**

Perspectivas de la economía mundial: Estudio realizado por el personal técnico del Fondo Monetario Internacional.—1980—  
—Washington: El Fondo, 1980—

v.; 28 cm.—(1981–84: Occasional paper/International Monetary Fund ISSN 0251-6365)

Annual.

Has occasional updates, 1984—

ISSN 0258-7440 = Estudios económicos y financieros

ISSN 0256-6877 = Perspectivas de la economía mundial  
(Washington)

1. Economic history—1971— —Periodicals. I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International Monetary Fund)

HC10.W7979 84-640155

338.5'443'09048—dc19

AACR 2 MARC-S

Library of Congress 8507

Se publica dos veces al año.  
ISBN 1-58906-456-9

Precio: \$49,00  
(\$46,00 para catedráticos y  
estudiantes universitarios)

Solicítese a:

International Monetary Fund, Publication Services  
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, EE.UU.

Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

Internet: <http://www.imf.org>



en papel reciclado



# ÍNDICE

<b>Supuestos y convenciones</b>	<b>viii</b>
<b>Prefacio</b>	<b>x</b>
<b>Introducción</b>	<b>xi</b>
<b>Capítulo I. Perspectivas de la economía y cuestiones de política económica</b>	<b>1</b>
Estados Unidos y Canadá: Fuerte crecimiento estadounidense, pero riesgos crecientes en el mercado de la vivienda	20
Europa occidental: La recuperación aún no se afianza	27
Japón: Tras el fuerte repunte deben continuar las reformas	33
Economías emergentes de Asia y el Pacífico: Se necesita un crecimiento equilibrado y con dos motores	35
América Latina: ¿Será más resiliente la expansión esta vez?	42
Economías emergentes de Europa: ¿Es preocupante la rápida expansión del crédito?	46
Comunidad de Estados Independientes: Las favorables perspectivas a corto plazo ocultan riesgos de inversión a mediano plazo	50
África: ¿Cómo aprovechar al máximo las ventajas del aumento de la población en edad de trabajar?	54
Oriente Medio: La gestión del auge de las exportaciones de petróleo	60
Apéndice 1.1. Evolución reciente de los mercados de productos básicos	64
Apéndice 1.2. ¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	76
Referencias	97
<b>Capítulo II. Desequilibrios mundiales: Perspectiva del ahorro y la inversión</b>	<b>101</b>
Ahorro e inversión mundiales: Situación actual	102
¿Qué impulsa la evolución del ahorro, la inversión y la cuenta corriente?	109
¿Cómo pueden reducirse los actuales desequilibrios mundiales en la cuenta corriente?	124
Conclusiones	128
Apéndice 2.1. Composición de la muestra, fuentes de datos, métodos y resultados	129
Referencias	134
<b>Capítulo III. El desarrollo de las instituciones</b>	<b>139</b>
Función de las instituciones	140
¿Cuándo cambian las instituciones?	145
¿Qué es lo que cambia las instituciones?	151
Instituciones y clima externo	156
Conclusiones	168
Apéndice 3.1. Composición de la muestra, fuentes de datos y métodos	169
Referencias	173

<b>Capítulo IV. Régimen de metas de inflación: ¿Es viable en los países de mercados emergentes?</b>	<b>179</b>
¿En qué consiste el régimen de metas de inflación y por qué es importante?	179
Metas de inflación: Evaluación de sus efectos	185
¿Es necesario cumplir con ciertas “condiciones previas” antes de adoptar un régimen de metas de inflación?	195
Conclusiones	199
Apéndice 4.1. Especificaciones econométricas y datos de la encuesta sobre condiciones previas y condiciones actuales	199
Referencias	205
<b>Anexo: Exposición sumaria del Presidente Interino</b>	<b>209</b>
<b>Apéndice estadístico</b>	<b>215</b>
Supuestos	215
Novedades	218
Datos y convenciones	218
Clasificación de los países	220
Lista de cuadros	226
Producto (cuadros 1–6)	229
Inflación (cuadros 7–11)	240
Política financiera (cuadros 12–19)	248
Comercio exterior (cuadros 20–24)	257
Transacciones en cuenta corriente (cuadros 25–31)	265
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadros 32–36)	280
Deuda externa y servicio de la deuda (cuadros 37–42)	290
Flujo de fondos (cuadro 43)	299
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadros 44–45)	303
<b>Temas seleccionados de <i>Perspectivas de la economía mundial</i></b>	<b>306</b>
<b>Recuadros</b>	
1.1 ¿Siguen siendo demasiado alto el nivel de deuda pública en los países de mercados emergentes?	18
1.2 ¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?	24
1.3 ¿Qué explica las diferencias en el desempeño del sector externo en la zona del euro?	29
1.4 ¿Se está convirtiendo India en un motor del crecimiento mundial?	39
1.5 Más presión para los productores africanos de algodón	56
1.6 Políticas para reducir los desequilibrios mundiales	90
2.1 Ahorro e inversión en China	106
2.2 Rendimiento de la inversión en los países industriales y en desarrollo	110
2.3 El impacto de los cambios demográficos en el ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente	113
2.4 ¿Es insuficiente la inversión en los países de mercados emergentes de Asia?	118
3.1 Un fortalecimiento institucional que armonice con las circunstancias de cada país: Comparación de la transformación de la propiedad en China y en Europa central y oriental	143

3.2 Instrumentos específicos para luchar contra la corrupción	157
3.3 Efecto de las transferencias sin contrapartida en las instituciones	164
4.1 Estrategias alternativas al régimen de metas de inflación: Metas monetarias y cambiarias	182
4.2 Expectativas de inflación a largo plazo y credibilidad	192
A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas	216

## Cuadros

1.1 Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
1.2 Flujos netos de capital a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo	8
1.3 Balanza fiscal y deuda del gobierno general en las principales economías avanzadas	17
1.4 PIB real, precios al consumidor y desempleo en las economías avanzadas	21
1.5 Saldo en cuenta corriente en algunas economías	22
1.6 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Asia	36
1.7 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de América	43
1.8 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en las economías emergentes de Europa	47
1.9 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes	51
1.10 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de África	55
1.11 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de Oriente Medio	62
1.12 Demanda mundial de petróleo, por regiones	67
1.13 Pruebas de causalidad: Precio <i>spot</i> , precios de futuros a largo plazo y posición larga neta	70
1.14 Precios de los productos básicos no energéticos	73
2.1 Correlaciones medias de los coeficientes de ahorro e inversión	108
2.2 Ahorro e inversión mundiales: Regresión de panel	109
2.3 Descomposición de la varianza	121
2.4 Promedio del comercio por región: 1970–2004	126
2.5 Descomposición de la varianza por regiones de países	133
2.6 Coeficientes de inversión y de capital de los países emergentes de Asia	134
3.1 Frecuencia de las transiciones institucionales	147
3.2 Transiciones institucionales: Estimaciones probit	153
3.3 Calidad institucional: Estimaciones de variable independiente de panel y transversales	154
3.4 Lista de transiciones institucionales; 1970–2004	173
4.1 Países que aplican un régimen de metas de inflación	180
4.2 Inflación observada en relación con la meta	186
4.3 Datos de referencia	188
4.4 Pruebas de robustez del modelo básico: Diferentes clasificaciones	189
4.5 Pruebas de robustez del modelo básico por fecha y variables de control	190

4.6 Pruebas de robustez del modelo básico: Otros indicadores de desempeño	191
4.7 Pruebas de robustez del modelo básico: Condiciones previas y condiciones actuales	196

## Gráficos

1.1 Indicadores mundiales	1
1.2 Indicadores corrientes y anticipados	3
1.3 Evolución mundial de los tipos de cambio	4
1.4 Inflación mundial	5
1.5 Evolución de los mercados financieros maduros	6
1.6 Condiciones financieras en los mercados emergentes	7
1.7 ¿Saturación del ahorro o ausencia de inversión?	10
1.8 Perspectivas mundiales	11
1.9 Políticas fiscales y monetarias en los principales países avanzados	12
1.10 Ganancias y pérdidas comerciales a causa de la fluctuación de los precios de los productos básicos en comparación con 2002	13
1.11 Estados Unidos: Precios de la vivienda y demanda de los hogares	23
1.12 Zona del euro: Divergencias de crecimiento desde la UME	28
1.13 Europa: ¿Por qué se ha estancado el PIB per cápita en comparación con el de Estados Unidos?	32
1.14 Japón: Indicadores del estado de solidez financiera de los bancos y las empresas	34
1.15 Economías emergentes de Asia: Crecimiento, reservas y flexibilidad cambiaria	37
1.16 América Latina: Anatomía de las expansiones recientes	44
1.17 Economías emergentes de Europa: ¿Es preocupante la fuerte expansión del crédito	48
1.18 Comunidad de Estados Independientes: Inversión, crecimiento y reformas estructurales	52
1.19 África subsahariana: Aprovechamiento máximo del dividendo demográfico	59
1.20 Oriente Medio: Shocks petroleros y gestión macroeconómica	61
1.21 Precios, futuros y producción del petróleo	65
1.22 Existencias comerciales de crudo, capacidad de refinación mundial y precios de opciones	66
1.23 Productos básicos no energéticos	73
1.24 Mercado de semiconductores	75
1.25 Saldos en cuenta corriente	76
1.26 Tipos de cambio efectivos reales	77
1.27 Activos externos netos	78
1.28 Estados Unidos: Escenario de referencia	83
1.29 Economías emergentes de Asia: Escenario de referencia	84
1.30 Japón y zona del euro: Escenario de referencia	85
1.31 Ajuste desordenado	87
1.32 Mayor flexibilidad cambiaria en las economías emergentes de Asia	89
1.33 Efectos incrementales de la consolidación fiscal en Estados Unidos	93
1.34 Efectos incrementales de políticas favorables a la competencia en Europa y Japón	95
1.35 Escenarios de los ajustes mundiales	97
2.1 Ahorro, inversión y saldos en cuenta corriente mundiales	102
2.2 Ahorro e inversión en los países industriales	103
2.3 Tendencias regionales del ahorro	104

2.4 Ahorro e inversión en los mercados emergentes y los países productores de petróleo	105
2.5 Explicación de las variaciones de las tasas de ahorro e inversión entre 1997 y 2004	116
2.6 Factores mundiales del ahorro	122
2.7 Factores mundiales de la inversión	123
2.8 Factores mundiales de la cuenta corriente	124
2.9 ¿Cuál sería la reacción de la cuenta corriente a un aumento de la tasa de ahorro de Estados Unidos?	125
2.10 ¿Cuál sería la reacción de los desequilibrios en la cuenta corriente a una variación de la tasa de inversión en Asia?	127
2.11 ¿Cuál sería la reacción de la cuenta corriente a una variación del crecimiento del PIB de Japón?	128
2.12 ¿Cuál sería la reacción de la cuenta corriente a una variación de la tasa de interés real de Estados Unidos?	129
3.1 Instituciones e ingreso per cápita: Efecto de una mayor calidad institucional regional	140
3.2 Economías en desarrollo: Evolución reciente de la calidad institucional, por región	141
3.3 Evolución de las instituciones económicas	142
3.4 Economías en desarrollo: Efecto de las transiciones económicas en el crecimiento del producto, la inversión privada y el aumento de la productividad	148
3.5 Número de transiciones institucionales por región	149
3.6 Transiciones institucionales por región	150
3.7 Apertura y transiciones económicas	152
3.8 Calidad institucional en relación con el grupo de países avanzados	155
3.9 Apertura, educación, responsabilidad y calidad de las instituciones económicas	156
3.10 Evolución de las instituciones en la Unión Europea y los países candidatos	160
3.11 Coeficientes de dependencia de la ayuda en África subsahariana en el marco de los Objetivos de Desarrollo del Milenio	163
3.12 Uganda: Pérdida de donaciones escolares	167
3.13 Rendición de cuentas y mejoras en el área de la corrupción	168
4.1 Inflación, 1990–2004	186
4.2 Inflación y crecimiento	188
4.3 Condiciones iniciales previas a la adopción del régimen de metas de inflación	198



## SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* se han adoptado los siguientes supuestos: el promedio de los tipos de cambio efectivos reales permanecerá constante en su nivel del período comprendido entre el 8 de julio y el 5 de agosto de 2005, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio (MTC 2) de Europa, que se ha supuesto permanecerán 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 los países industriales se indican en el recuadro A1); el precio medio del petróleo será de \$54,23 el barril en 2005 y \$61,75 el barril en 2006, y en el mediano plazo se mantendrá constante en términos reales; el promedio de la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para depósitos a seis meses en dólares de EE.UU. será de 3,6% en 2005 y 4,5% en 2006; la tasa de los depósitos a seis meses en euros será, en promedio, 2,1% en 2005 y 2,4% en 2006, y el promedio de la tasa de los depósitos en yenes japoneses será de 0,1% en 2005 y 0,2% en 2006. 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 principios de septiembre de 2005.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- Indica que la cifra es cero o insignificante.
- Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2003–04 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2003/04) 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).

El signo \$ corresponde al dólar de EE.UU.

En los gráficos y cuadros del texto, las áreas sombreadas indican proyecciones del personal técnico del FMI.

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

En esta publicación, el término “país” no se refiere en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a la práctica internacionales; el término puede designar también algunas entidades que no son Estados sobre las que se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.



## INFORMACIÓN ADICIONAL

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* se ha publicado en el sitio del FMI en Internet, [www.imf.org](http://www.imf.org), donde también se publica una compilación más completa de información extraída de la base de datos utilizada para este estudio. Los archivos, que contienen las series de datos que solicitan con más frecuencia los lectores, pueden copiarse en una computadora personal utilizando diferentes programas informáticos.

Las consultas sobre el contenido de *Perspectivas de la economía mundial* y la base de datos de este estudio pueden enviarse por carta, correo electrónico o fax (no se aceptan llamadas telefónicas) a:

World Economic Studies Division

Research Department

International Monetary Fund

700 19th Street, N.W.

Washington, D.C. 20431, EE.UU.

Correo electrónico: [weo@imf.org](mailto:weo@imf.org)

Fax: (202) 623-6343



## PREFACIO

Los análisis y las proyecciones que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* forman parte integral de la supervisión que ejerce el FMI con respecto a la evolución y las políticas económicas de los países miembros, los acontecimientos en los mercados financieros internacionales y el sistema económico mundial. El análisis de las perspectivas y políticas es producto de un minucioso examen de la evolución económica mundial que llevan a cabo varios departamentos del FMI tomando principalmente como base la información que recogen los funcionarios de la institución en sus consultas con los países miembros. Dichas consultas están a cargo sobre todo de los departamentos regionales, conjuntamente con el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, el Departamento de Mercados Internacionales de Capital, el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros y el Departamento de Finanzas Públicas.

El análisis que se presenta en este informe ha sido coordinado por el Departamento de Estudios bajo la dirección general de Raghuram Rajan, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios. La dirección del proyecto ha estado a cargo de David Robinson, Subdirector del Departamento de Estudios, y de Tim Callen, Jefe de División del Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Nicoletta Batini, Roberto Cardarelli, Thomas Helbling, Kalpana Kochhar, Kenneth Kuttner, Subir Lall, Douglas Laxton, Gian Maria Milesi-Ferretti, Sam Oularis, S. Hossein Samiei, Martin Sommer, Nikola Spatafora, Marco Terrones y Toh Kuan. Paul Atang, Nathalie Carcenac, Stephanie Denis, Angela Espiritu, Manuela Goretti y Yutong Li colaboraron en las tareas de investigación. Laurent Meister, Mahnaz Hemmati, Casper Meyer y Ercument Tulun procesaron los datos y operaron los sistemas de informática. Sylvia Brescia, Celia Burns y Seetha Milton se encargaron de la preparación del texto en inglés. También colaboraron Tamim Bayoumi, Arvind Subramanian, Robin Brooks, Ralph Bryant, Marcos Chamon, To-Nhu Dao, Marc de Fleurieu, Maria González, Simon Johnson, Alejandro Justiniano, Kornélia Krajnyák, Chris Lane, Andrei Levchenko, Davide Lombardo, Akito Matsumoto, Enrique Mendoza, Paul Nicholson, Christopher Otrok, Alessandro Prati, Catriona Purfield, Francesca Recanatini, James Robinson, Kenichi Ueda y Susana Mursula. Marina Primorac, del Departamento de Relaciones Externas, y Adriana Vilar, del Departamento de Tecnología y Servicios Generales, coordinaron la producción de la publicación en árabe, español y francés. La versión en español estuvo a cargo de la División de Español de dicho departamento.

El análisis se ha enriquecido con comentarios y sugerencias de funcionarios de otros departamentos del FMI y de los directores ejecutivos, tras el debate de este informe los días 31 de agosto y 2 de septiembre de 2005. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.



## INTRODUCCIÓN

*Perspectivas de la economía mundial* es el resultado de una labor llevada a cabo en colaboración: su preparación está a cargo de un pequeño núcleo de técnicos del FMI que cuenta con la gran ayuda de funcionarios de toda la organización. Desearía dejar constancia de mi agradecimiento a David Robinson, a Tim Callen, a los integrantes de la División de Estudios Económicos Internacionales y al personal de otras divisiones y departamentos del FMI que trabajaron juntos para que el lector pueda tener en sus manos esta edición.

La economía mundial ha demostrado una extraordinaria capacidad de recuperación en los últimos años. Las epidemias, los desastres naturales y los altísimos precios del petróleo han sido apenas nubarrones en el panorama general de crecimiento firme. Pese a los estragos ocasionados por el huracán Katrina en el golfo de México y las repercusiones que tiene este suceso en el resto del mundo, las previsiones del crecimiento mundial para 2005 se mantienen invariables desde la edición de abril de *Perspectivas de la economía mundial*, y se han revisado ligeramente a la baja las proyecciones del crecimiento para 2006. No obstante, estas perspectivas globales favorables ocultan varios desequilibrios graves. En primer lugar, permítanme utilizar un marco, excesivamente simplista sin duda, que se basa en las conclusiones del capítulo II para reflexionar sobre cómo se ha llegado hasta aquí.

En mi opinión, la situación actual tiene sus orígenes primordialmente en una serie de crisis anteriores, en particular, las ocurridas en las economías emergentes de Asia y América Latina, la crisis bancaria de Japón en los años noventa y la expansión y recesión del sector de la tecnología de la información en varios países industriales a principios del milenio. El exceso de inversión fue la raíz principal de todas estas crisis y la reacción consiguiente fue una fuerte caída de la inversión y solo una recuperación muy cautelosa desde entonces. Las medidas adoptadas para hacer frente a la atonía de la inversión, y los resultados, han variado de un país a otro. En algunos países industriales, sobre todo Estados Unidos, las políticas fiscales y monetarias acomodaticias han fomentado un crecimiento del consumo impulsado por el crédito. En cambio, en varias economías de mercados emergentes, la política tradicionalmente laxa se ha vuelto mucho menos acomodaticia. En algunos países se han registrado por primera vez superávits primarios y se ha mantenido una política monetaria restrictiva. La mayoría de los países han reducido la inflación, ayudados en algunos casos por regímenes de metas de inflación (véase el capítulo IV; en este sentido, cabe señalar que para fijar metas de inflación no es necesario que los países hayan desplegado todo el sistema de antemano: lo que es importante es que se comprometan a llevar a cabo los cambios necesarios una vez adoptado el régimen).

Dado que las empresas de los mercados emergentes se han mostrado cautelosas con respecto a la inversión y los gobiernos, prudentes respecto del gasto, el crecimiento ha estado impulsado primordialmente por las exportaciones. La brecha positiva entre el ahorro y la inversión ha dado lugar a que varios países de mercados emergentes registren superávits en cuenta corriente por primera vez.

Deberíamos alegrarnos de la coordinación implícita de las políticas que nos ha permitido hacer frente a estas crisis, que, de lo contrario, podrían haber sido mucho más graves. Los gobiernos de los países industriales utilizaron su mayor margen de maniobra fiscal y monetario para adoptar políticas expansivas que ayudaron a los mercados emergentes —cuyos gobiernos debían demostrar austeridad— a superar sus dificultades a través del crecimiento.

Algunos consideran que esta situación —en la que los países ricos consumen más y los mercados emergentes les proporcionan los bienes y el financiamiento— es un nuevo orden mundial. Para mí, es un mecanismo temporal y eficaz para responder a las crisis, que ahora debe modificarse. Por lo tanto,

la economía mundial tiene que llevar a cabo dos tipos de transiciones. En primer lugar, el consumo debe dar paso sin sobresaltos a una mayor inversión, a medida que se absorbe el exceso de capacidad y se abandona la política acomodaticia en los países industriales. En segundo lugar, el núcleo de demanda interna tiene que desplazarse de los países que registran déficit a los que acumulan superávit a fin de reducir los actuales desequilibrios en cuenta corriente.

Es con cierta preocupación que cabe preguntarse si estas transiciones se llevarán a cabo sin contratiempos. En primer lugar, los desequilibrios internos y externos pudieron financiarse fácilmente gracias al vertiginoso aumento de los precios de los activos, impulsado por la disponibilidad de liquidez mundial; al exceso de capacidad y al comercio mundial, que contribuyeron a la estabilidad de los precios de los bienes; y a las tasas de interés, que se mantuvieron en un nivel bajo debido a la atonía de la inversión. Los indicadores tradicionales como la inflación, las tasas de interés y los tipos de cambio no han comenzado a emitir señales. En cambio, están surgiendo otros cuellos de botella, como es el caso de la oferta de petróleo. Es muy posible que el financiamiento fácil les haya dado más rienda suelta a las economías y que las señales tradicionales se hayan tornado demasiado rígidas. Lo preocupante es que cuando llegue el momento inevitable de cambiar, cambien bruscamente, lo que tendrá repercusiones en el crecimiento. Por lo tanto, otras señales, como los precios del petróleo, ocuparán su lugar.

En segundo lugar, aunque la demanda interna está cobrando impulso, las economías emergentes y los países productores de petróleo deben hacer mucho más. Pero un frenesí de inversión de baja calidad liderada por el Estado o alimentada con financiamiento no es la solución: ya hemos experimentado las consecuencias de este tipo de situaciones en el pasado. En cambio, se necesitan reformas estructurales de los mercados financieros, de los productos y del trabajo para que pueda surgir una inversión de alta calidad y de origen privado. Es posible que en este caso lo bueno haya sido enemigo de lo óptimo. El crecimiento vigoroso de las exportaciones y las buenas políticas de los gobiernos han contribuido a que varios países hayan generado crecimiento sin aplicar las reformas profundas necesarias para crear una demanda interna sólida y sostenible. Estos países dependen excesivamente de la demanda de otras regiones, que, a su vez, está impulsada por procesos insostenibles. Es precisamente la preocupación por los contratiempos que podrían trabar las transiciones lo que me lleva a pensar que, aunque el escenario central muestra un crecimiento robusto, existen riesgos de una evolución desfavorable.

Evidentemente, para que el crecimiento mundial sea sostenido, la demanda interna de los países con déficit en cuenta corriente (sobre todo, aunque no exclusivamente, Estados Unidos), estimulada por políticas acomodaticias y condiciones de financiamiento favorables, tendrá que enfriarse a un ritmo mediano. La demanda interna deberá fortalecerse en los países con superávit, pero no mediante políticas expansivas insostenibles, sino por medio de reformas estructurales. Las medidas precisas varían de un país a otro (véase el apéndice 1.2), pero, tomadas en conjunto, pueden infundir a los mercados financieros la confianza en una inminente corrección de los desequilibrios, lo que hará que estén dispuestos a seguir financiando una transición ordenada. Una consecuencia positiva de la responsabilidad compartida es que ayudará a las autoridades económicas de cada país a alejar el debate interno de las recriminaciones y las soluciones proteccionistas que, de lo contrario, surgirían de forma natural y sin duda desencadenarían el triste desenlace que todos tratamos de evitar.

A continuación, me referiré a los países más pobres. Es beneficioso que los países industriales estén considerando la posibilidad de aumentar y mejorar la asistencia financiera que les brindan. Pero es importante no tener puestas todas nuestras esperanzas de desarrollo en un solo instrumento: la ayuda. Si hay una cosa que nos haya enseñado la economía moderna del desarrollo durante más de 50 años es a tener la humildad de reconocer que sabemos muy poco. En los años sesenta, todos hubiéramos escogido a India en lugar de Corea del Sur como la prometedor estrella del crecimiento. Después de los años ochenta, pocos habrían creído que Mauricio o Botswana tendrían la oportunidad de alcanzar tasas de crecimiento comparables a las de los países de Asia oriental.

Aunque nadie tiene la “fórmula mágica” del crecimiento, hay algunos aspectos que sí parecen importantes, como una gestión macroeconómica sensata, con disciplina fiscal, inflación moderada y un tipo de cambio relativamente competitivo; leyes y políticas estructurales que creen un entorno propicio para la actividad privada con bajos costos de transacción; y la apertura de la economía al comercio internacional. Además, indudablemente también es una ventaja tener una población con un nivel de educación alto que vea oportunidades en el crecimiento y la competencia.

En el capítulo III se presentan otras razones por las cuales algunos de estos factores relacionados con el entorno podrían ser importantes. Si bien no es nada nuevo decir que las instituciones son importantes para el crecimiento económico, la opinión predominante entre los economistas ha sido que las instituciones de un país están en buena medida determinadas por su pasado histórico, por ejemplo, por la naturaleza de sus colonizadores. Ese capítulo contiene nuevos datos que demuestran que, de hecho, las instituciones cambian, y a veces con mucha rapidez. Y estas transiciones institucionales están vinculadas con aumentos considerables de la inversión del sector privado y del crecimiento económico. Por ejemplo, las transiciones institucionales de Benin y Zambia han llevado aparejado un aumento de las tasas de crecimiento de 4 puntos porcentuales o más. En este capítulo se señala que es más probable que las transiciones institucionales se lleven a cabo en países donde el nivel de educación es alto, que se encuentran cerca de otros países que tienen instituciones sólidas, y que están más abiertos al comercio. Esto significa que, además de proporcionar ayuda, los otros países deben alentar la aplicación de políticas que nutran a las instituciones en los países pobres. Los países ricos pueden ayudar, por ejemplo, reduciendo los obstáculos a las exportaciones de los países pobres, y convenciéndolos para que reduzcan sus propias barreras.

Con respecto a la tarea de reducir los desequilibrios mundiales y fomentar el desarrollo, un ámbito en el que son muy necesarias medidas colectivas es la Ronda de Doha. Los miembros de la Organización Mundial del Comercio aún no han llegado siquiera a una “primera aproximación” a un acuerdo, lo cual dificulta la preparación de la Conferencia Ministerial que tendrá lugar en la RAE de Hong Kong en diciembre. Los acuerdos de liberalización del comercio exigen algo más que discursos. Concretamente, los países grandes deben llevar la iniciativa en el cumplimiento de sus responsabilidades frente a la comunidad mundial llegando a un acuerdo ambicioso que pueda suscribir el resto del mundo.

Raghuram Rajan  
*Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios*



# PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA Y CUESTIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

En términos generales la expansión continúa su curso, ya que las proyecciones del crecimiento mundial en 2005 y 2006 no han cambiado mucho desde la última edición de *Perspectivas de la economía mundial* (cuadro 1.1 y gráfico 1.1); sin embargo, persiste el riesgo de que la situación evolucione desfavorablemente. Tras sufrir una desaceleración pasajera a mediados de 2004, el crecimiento del PIB mundial mejoró hasta finales del primer trimestre de 2005; durante ese período, el vigor del sector de los servicios compensó ampliamente el enfriamiento que aquejó primero a la actividad manufacturera mundial y luego al comercio internacional. Pero en el segundo trimestre del año, en parte como consecuencia del encarecimiento del petróleo, la actividad económica nuevamente dio señales de desfallecer, como lo testificaron el retroceso de los indicadores anticipados y de los índices de confianza en la mayoría de las economías más importantes (gráfico 1.2). Aunque la manufactura mundial y el comercio internacional se están reanimando y aunque los indicadores anticipados son más prometedores, el alza ininterrumpida del precio del petróleo crudo y de los productos refinados —exacerbada por los efectos catastróficos del huracán Katrina— es un factor negativo de peso cada vez mayor.

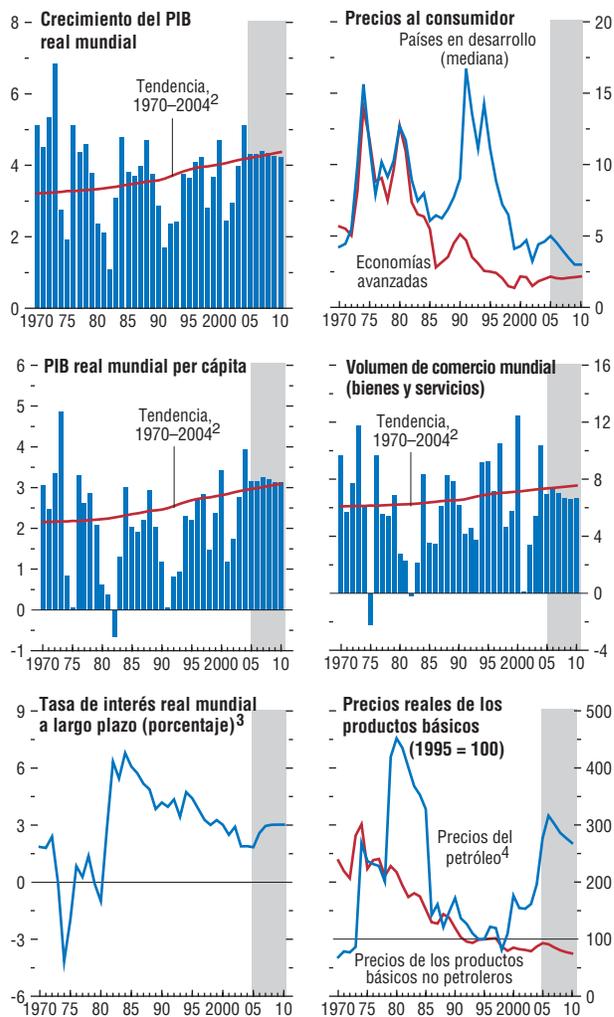
Contra este telón de fondo se han acentuado las diferencias regionales mencionadas en la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*:

- *Los desequilibrios de las cuentas corrientes a escala mundial —uno de los riesgos más graves para las perspectivas a mediano plazo— se han agudizado nuevamente.* En Estados Unidos, el déficit en cuenta corriente aumentará a más del 6% del PIB según las proyecciones para 2005 (0,3% del PIB más de lo previsto en abril) a causa del encarecimiento del petróleo y de la constante solidez de la demanda interna. La contracara de ese déficit son superávits en Japón;

## Gráfico 1.1. Indicadores mundiales<sup>1</sup>

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

Se prevé que el crecimiento mundial se mantendrá ligeramente por encima de la tendencia en 2005–06; entre tanto, la inflación sigue siendo moderada.



<sup>1</sup>La franja sombreada indica proyecciones del personal técnico del FMI. Los agregados se calculan tomando como base ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo, salvo indicación en contrario.

<sup>2</sup>Tasas de crecimiento promedio en los distintos países, agregadas usando ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo; los agregados varían con el tiempo a favor de los países de crecimiento más rápido, debido a lo cual la línea adquiere una tendencia ascendente.

<sup>3</sup>Promedio ponderado en función del PIB de las tasas de rendimiento de los bonos del Estado a 10 años (o el vencimiento más próximo a 10 años) descontada la tasa de inflación en Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá. No se incluye a Italia antes de 1972.

<sup>4</sup>Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

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

	2003	2004	Proyecciones actuales		Diferencia con las proyecciones de abril de 2005 <sup>1</sup>	
			2005	2006	2005	2006
<b>Producto mundial</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>—</b>	<b>-0,1</b>
Economías avanzadas	1,9	3,3	2,5	2,7	-0,1	-0,3
Estados Unidos	2,7	4,2	3,5	3,3	-0,2	-0,3
Zona del euro	0,7	2,0	1,2	1,8	-0,4	-0,5
Alemania	-0,2	1,6	0,8	1,2	—	-0,7
España	2,9	3,1	3,2	3,0	0,5	0,1
Francia	0,9	2,0	1,5	1,8	-0,5	-0,4
Italia	0,3	1,2	—	1,4	-1,2	-0,6
Japón	1,4	2,7	2,0	2,0	1,2	—
Reino Unido	2,5	3,2	1,9	2,2	-0,7	-0,4
Canadá	2,0	2,9	2,9	3,2	0,1	0,2
Otras economías avanzadas	2,5	4,4	3,2	3,9	-0,2	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,1	5,6	4,0	4,7	—	-0,1
Países emergentes y en desarrollo	6,5	7,3	6,4	6,1	0,1	0,1
África	4,6	5,3	4,5	5,9	-0,4	0,5
África subsahariana	4,1	5,4	4,8	5,9	-0,4	0,4
América	2,2	5,6	4,1	3,8	—	0,1
Brasil	0,5	4,9	3,3	3,5	-0,4	—
México	1,4	4,4	3,0	3,5	-0,8	0,3
Comunidad de Estados Independientes	7,9	8,4	6,0	5,7	-0,5	-0,2
Rusia	7,3	7,2	5,5	5,3	-0,5	-0,3
Excluido Rusia	9,2	11,0	7,1	6,8	-0,6	-0,2
Europa central y oriental	4,6	6,5	4,3	4,6	-0,2	0,1
Oriente Medio	6,5	5,5	5,4	5,0	0,3	0,1
Países en desarrollo de Asia	8,1	8,2	7,8	7,2	0,3	—
China	9,5	9,5	9,0	8,2	0,5	0,2
India	7,4	7,3	7,1	6,3	0,5	-0,1
ASEAN-4	5,4	5,8	4,9	5,4	-0,5	-0,4
<i>Partidas informativas</i>						
Unión Europea	1,3	2,5	1,6	2,1	-0,4	-0,4
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,6	4,0	3,1	3,2	—	-0,2
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>5,4</b>	<b>10,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>
Importación						
Economías avanzadas	4,1	8,8	5,4	5,8	-1,1	-0,5
Países emergentes y en desarrollo	11,1	16,4	13,5	11,9	1,5	0,9
Exportación						
Economías avanzadas	3,1	8,3	5,0	6,3	-0,9	-0,5
Países emergentes y en desarrollo	10,8	14,5	10,4	10,3	0,4	0,6
<b>Precios de los productos básicos (dólares de EE.UU.)</b>						
Petróleo <sup>1</sup>	15,8	30,7	43,6	13,9	20,5	19,8
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de productos básicos)	6,9	18,5	8,6	-2,1	4,7	3,0
<b>Precios al consumidor</b>						
Economías avanzadas	1,8	2,0	2,2	2,0	0,2	0,2
Países emergentes y en desarrollo	6,0	5,8	5,9	5,7	0,4	1,1
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)<sup>2</sup></b>						
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	1,2	1,8	3,6	4,5	0,3	0,4
Sobre los depósitos en euros	2,3	2,1	2,1	2,4	-0,2	-0,5
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,2

Nota: Se ha partido de la hipótesis de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes durante el período comprendido entre el 8 de julio y el 5 de agosto de 2005. Los grupos y las metodologías se detallan en el apéndice estadístico.

<sup>1</sup>Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. En 2004 el precio medio del petróleo fue \$37,76 el barril; se supone que el precio será \$54,23 en 2005 y \$61,75 en 2006.

<sup>2</sup>Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para el euro.

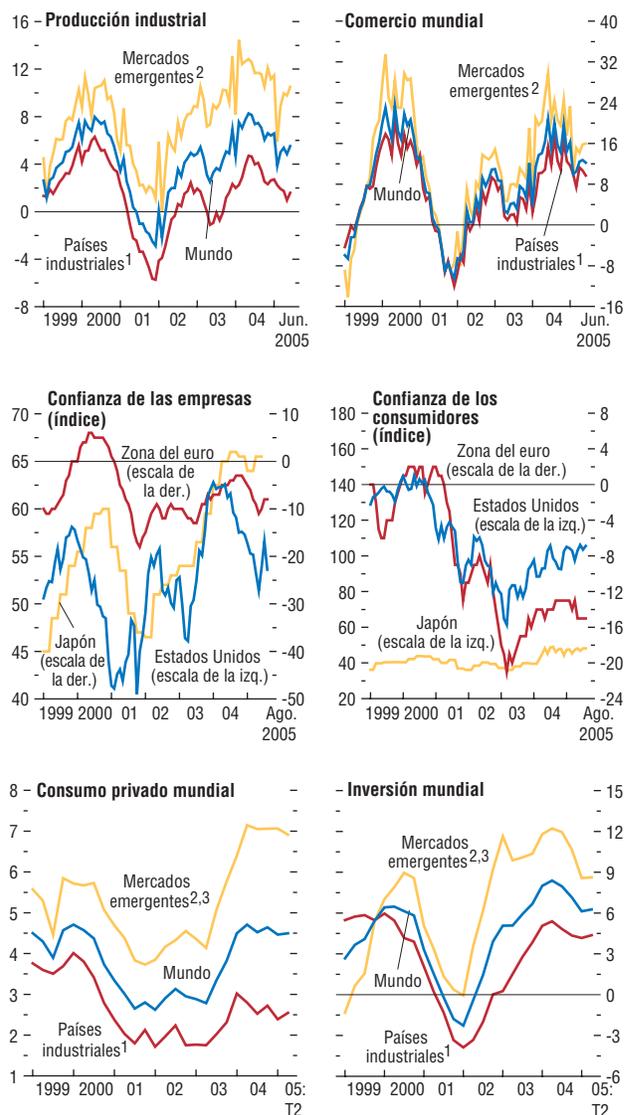
China; los exportadores de petróleo de Oriente Medio, que debido a los elevadísimos precios del petróleo registran ahora un superávit en dólares de EE.UU. mayor que el de las economías emergentes de Asia; la Comunidad de Estados Independientes, y algunos países industriales pequeños. Aun así, Estados Unidos sigue recibiendo fuertes caudales de capital, tanto privado como oficial.

- *Por lo tanto, persisten profundas divergencias en el crecimiento de las distintas regiones.* Los motores de la expansión siguen siendo Estados Unidos y China, cuyo crecimiento mantiene un poderoso ímpetu. Con las destacadas excepciones de Japón e India, se han revisado a la baja las proyecciones de crecimiento de casi todas las demás regiones durante 2005; en ese sentido, es especialmente preocupante la debilidad cada vez mayor de la zona del euro. Es natural entonces que se estén acentuando las diferencias de orientación de la política monetaria: la Reserva Federal y el Banco de Canadá han subido las tasas de intervención, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón han optado por no hacer cambios, y el Banco de Inglaterra y el Banco de Suecia han recortado las tasas de interés en los últimos meses.
- *Aunque el déficit estadounidense en cuenta corriente continúa aumentando, los dólares de EE.UU. ponderados según el comercio exterior se apreciaron ligeramente durante los ocho primeros meses de 2005* (gráfico 1.3). Las diferencias de fluctuación entre las monedas de los países industriales fueron amplias: el dólar canadiense volvió a apreciarse, en tanto que el yen y el euro se depreciaron. La caída del euro parecería consecuencia del empeoramiento de los diferenciales de las tasas de interés a corto plazo y del recrudecimiento de la incertidumbre política en el continente tras el rechazo francés y neerlandés a la constitución de la Unión Europea. En los mercados emergentes, las fluctuaciones cambiarias bilaterales frente al dólar de EE.UU. fueron disparas, pero, excepto en el caso de los países del grupo ASEAN-4, los tipos ponderados según el comercio exterior registraron una apreciación general, sobre todo en América Latina. Tras la

### Gráfico 1.2. Indicadores corrientes y anticipados

(Variación porcentual con respecto a un año antes, salvo indicación en contrario)

La producción industrial y el crecimiento del comercio internacional disminuyeron durante 2004, pero parecerían estar estabilizándose.



Fuentes: Confianza de las empresas: Estados Unidos, the Institute for Supply Management; zona del euro, Comisión Europea; Japón, Banco de Japón. Confianza de los consumidores: Estados Unidos, Conference Board; zona del euro, Comisión Europea; Japón, Cabinet Office. Demás indicadores: Haver Analytics.

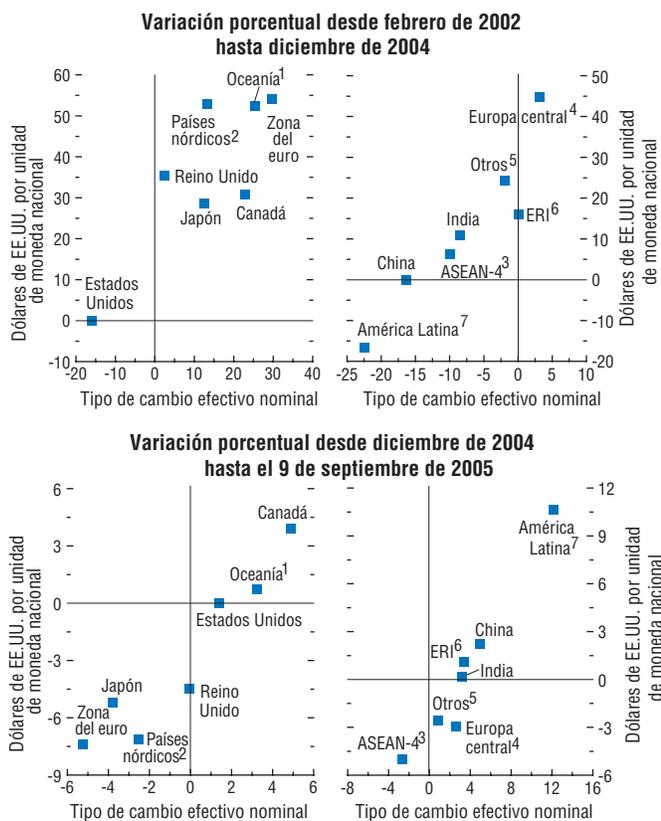
<sup>1</sup> Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, el Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro.

<sup>2</sup> Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Corea, Eslovenia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, la República Checa, la República Eslovaca, Rumania, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.

<sup>3</sup> Los datos correspondientes a China, India, Pakistán y Rusia se han interpolado.

**Gráfico 1.3. Evolución mundial de los tipos de cambio**

Tras una depreciación constante desde comienzos de 2002, el dólar de EE.UU. se ha apreciado en lo que va de 2005, principalmente frente a la depreciación del euro, la libra esterlina y el yen.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP, y cálculos del personal técnico del FMI.  
 1 Australia y Nueva Zelanda.  
 2 Dinamarca, Noruega y Suecia.  
 3 Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.  
 4 Hungría, Polonia y República Checa.  
 5 Rusia, Sudáfrica y Turquía.  
 6 ERI (economías recientemente industrializadas): Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.  
 7 Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

reforma cambiaria anunciada por China el 21 de julio de 2005 —que incluyó una revaluación del 2,1%, la adopción de una cesta de monedas de referencia y una banda de fluctuación diaria del 0,3% frente al dólar de EE.UU.— el renmibi no ha fluctuado demasiado respecto de la divisa estadounidense, y otras monedas de la región también se han mantenido sin grandes movimientos, salvo la rupia indonesia, que se vio sometida a una presión considerable a fines de agosto.

El precio del petróleo sigue en alza y a fines de agosto marcó un nuevo máximo nominal del orden de \$65 el barril, aunque después retrocedió ligeramente (apéndice 1.1, “Evolución reciente de los mercados de productos básicos”)<sup>1</sup>. A pesar de que la OPEP anunció hace poco un aumento de las cuotas, los mercados siguen preocupados por la posibilidad de que la capacidad de producción adicional, que se encuentra hoy a niveles muy bajos, no baste para satisfacer el aumento de la demanda el próximo invierno, a lo cual se suma la incertidumbre en torno a la oferta a corto plazo, ahora a causa de los cuantiosos daños que infligió el huracán Katrina a la infraestructura estadounidense de producción y refinación de petróleo en el golfo de México. Aunque el impacto del huracán en el precio del crudo se vio suavizado por el uso de las reservas estratégicas y por la oferta saudí de agregar 0,5 millones de barriles a la producción diaria de crudo, las insuficiencias de la capacidad de refinación han agudizado la presión sobre el precio de los productos refinados, sobre todo en Estados Unidos. A nivel más general, aunque la enérgica demanda conserva un papel decisivo en el mercado del petróleo, las recientes presiones sobre el precio parecen reflejar también una inquietud creciente en torno a las posibilidades de escasez. En consonancia, los precios de los futuros a largo plazo fluctúan cada vez más a la par de los precios de entrega inmediata a corto plazo, lo cual sugiere que hay mayor incertidumbre en cuanto a la estabilidad de las

<sup>1</sup>El precio del petróleo utilizado en *Perspectivas de la economía mundial* es el promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai.

variables fundamentales a largo plazo del mercado<sup>2</sup>. Los precios de los productos básicos no combustibles, que globalmente se mantuvieron estables durante gran parte de 2004, han aumentado en respuesta a una demanda vigorosa —sobre todo de metales— y a perturbaciones de la oferta causadas, entre otras cosas, por factores meteorológicos. Tras sufrir una fuerte caída durante el segundo semestre de 2004, el ingreso del sector de los semiconductores recuperó terreno a principios de 2005, sobre todo en Estados Unidos; por lo tanto, los analistas del sector corrigieron al alza los pronósticos de ventas para 2005. Sin embargo, no es del todo seguro que esta recuperación esté firmemente cimentada y el ingreso ha disminuido últimamente.

La inflación global mundial aumentó ligeramente debido al avance de los precios del petróleo, pero continúa en niveles moderados (gráfico 1.4). En los principales países industriales, la inflación básica en general parece contenida; las expectativas inflacionarias, bien afianzadas, y los aumentos salariales, moderados, pero habrá que vigilar el efecto del encarecimiento del petróleo y, en Estados Unidos, el alza de los costos unitarios de la mano de obra. Las presiones inflacionarias son un poco más intensas en los mercados emergentes, y la mayoría de las regiones han revisado al alza los pronósticos para 2005. Como las expectativas inflacionarias están generalmente menos afianzadas en estos países, el impacto del precio del petróleo o de otros shocks es inevitablemente más pronunciado; además, en algunos países con grandes superávits hay más presiones de recalentamiento.

En los mercados financieros, las condiciones siguen siendo favorables (gráfico 1.5)<sup>3</sup>. Pese a su volatilidad, las tasas de interés a largo plazo se mantienen a niveles inusualmente bajos en el mundo entero; los mercados mundiales de renta variable no han perdido su resiliencia, sustentados

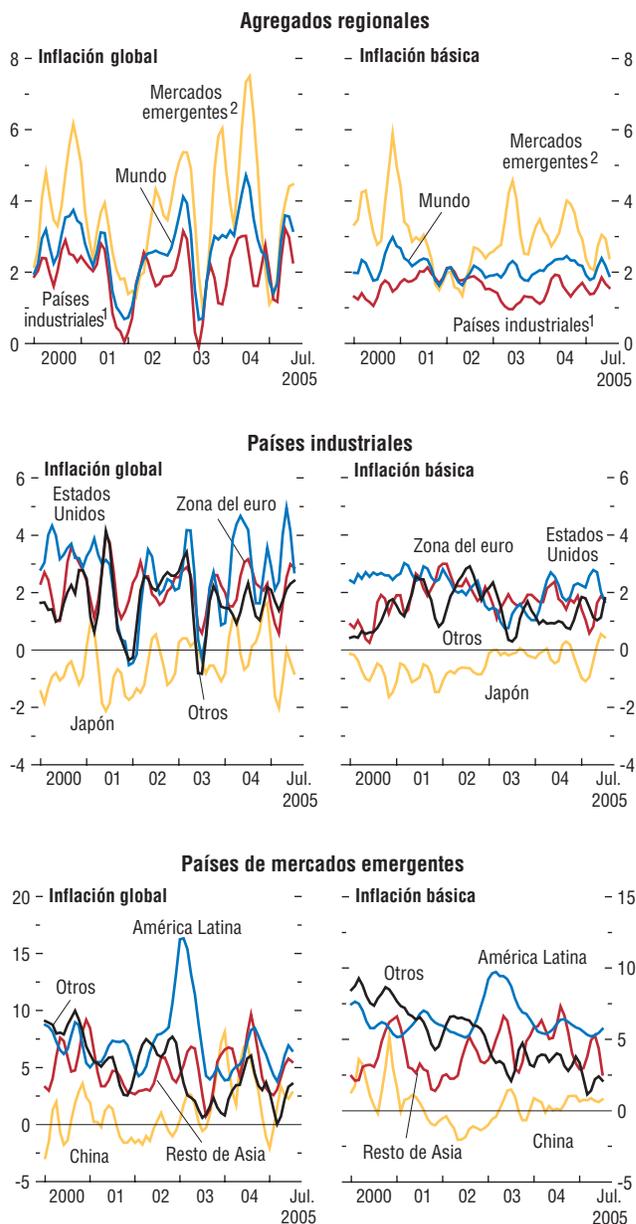
<sup>2</sup>Véase “¿Se mantendrá la tensión en el mercado del petróleo?”, en la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, que contiene un análisis minucioso de los factores que inciden en la oferta y la demanda de petróleo a largo plazo.

<sup>3</sup>En la edición de septiembre de 2005 de *Global Financial Stability Report* se presenta un análisis detallado.

### Gráfico 1.4. Inflación mundial

(Variación porcentual anualizada del promedio móvil de tres meses con respecto al promedio anterior de tres meses)

La inflación global subió a causa del encarecimiento del petróleo, y la inflación básica también registró cierto aumento en los mercados emergentes.



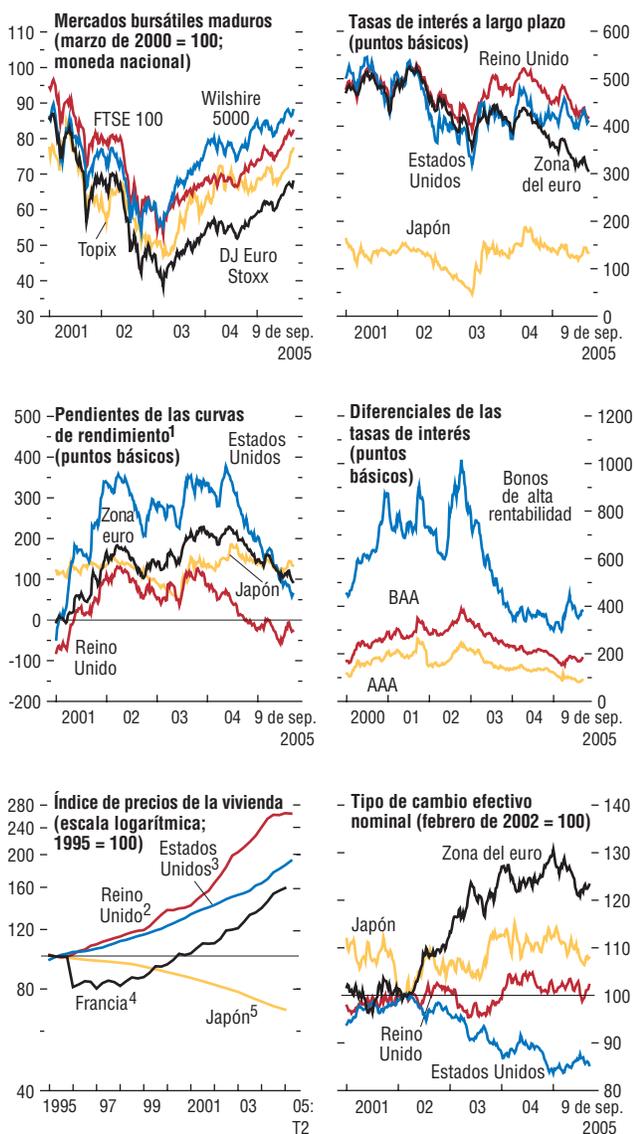
Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, el Reino Unido, Suecia y zona del euro.

<sup>2</sup>Brasil, Chile, China, Corea, Hungría, India, Indonesia, México, Polonia, la provincia china de Taiwan y Sudáfrica.

**Gráfico 1.5. Evolución de los mercados financieros maduros**

Las tasas de interés a largo plazo han disminuido en el mundo entero, y las curvas de rendimiento se han aplanado al mismo tiempo.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Office of Federal Housing Enterprise Oversight; Japan Real Estate Institute; Halifax; National Institute for Statistics and Economic Studies, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup> Tasa de los bonos del Estado a 10 años menos tasa de las letras del Tesoro a tres meses.  
<sup>2</sup> Índice Halifax de la vivienda calculado a partir del valor de todas las viviendas.  
<sup>3</sup> Índice del precio de la vivienda calculado a partir del valor de las viviendas unifamiliares en Estados Unidos en su conjunto, en varias regiones del país, y en los distintos estados y el Distrito de Columbia.  
<sup>4</sup> Índice del precio de la vivienda: todos los hogares.  
<sup>5</sup> Índice del precio de terrenos urbanos: promedio de las zonas residenciales del país.

por pingües utilidades empresariales y balances cada vez más sólidos; y los diferenciales de crédito continúan una línea moderada, con la excepción de los pequeños aumentos observados en los instrumentos de mayor rentabilidad. Las condiciones de financiamiento también son muy favorables en los mercados emergentes (gráfico 1.6), gracias al fortalecimiento de los parámetros económicos fundamentales, a la participación más activa de inversionistas a largo plazo y a la búsqueda constante de rentabilidad; por otra parte, las entradas netas de capital privado disminuirán en 2005 según las proyecciones, primordialmente como consecuencia del reciclaje de superávit en los países productores de petróleo (cuadro 1.2). Los balances de las instituciones financieras parecen estar en condiciones relativamente saludables; sin embargo, como las tasas de interés a largo plazo son bajas y las curvas de rendimiento se están aplanando, los participantes en el mercado han intentado rentabilizar mejor sus inversiones recurriendo a estrategias cada vez más complejas y apalancadas. Algunas de estas operaciones se tradujeron en ingentes pérdidas para varios fondos de inversión especulativos cuando se rebajó la calificación crediticia de General Motors y Ford, pero el impacto fue relativamente suave y la subsecuente turbulencia no llegó a otros mercados.

El bajo nivel de las tasas de interés a largo plazo en el mundo entero sigue siendo un misterio, según Alan Greenspan, Presidente de la Reserva Federal. Aunque la situación se debe en parte a expectativas inflacionarias leves y bien afianzadas, las tasas de interés reales permanecen muy por debajo de los promedios históricos, lo cual es difícil de conciliar con la creciente deuda pública y otras variables económicas fundamentales. Como el bajo nivel de las tasas de interés es mundial, sería razonable atribuirlo a factores mundiales. No cabe duda de que uno de ellos es la situación de los mercados financieros<sup>4</sup>, pero probablemente influyan mucho también el ahorro

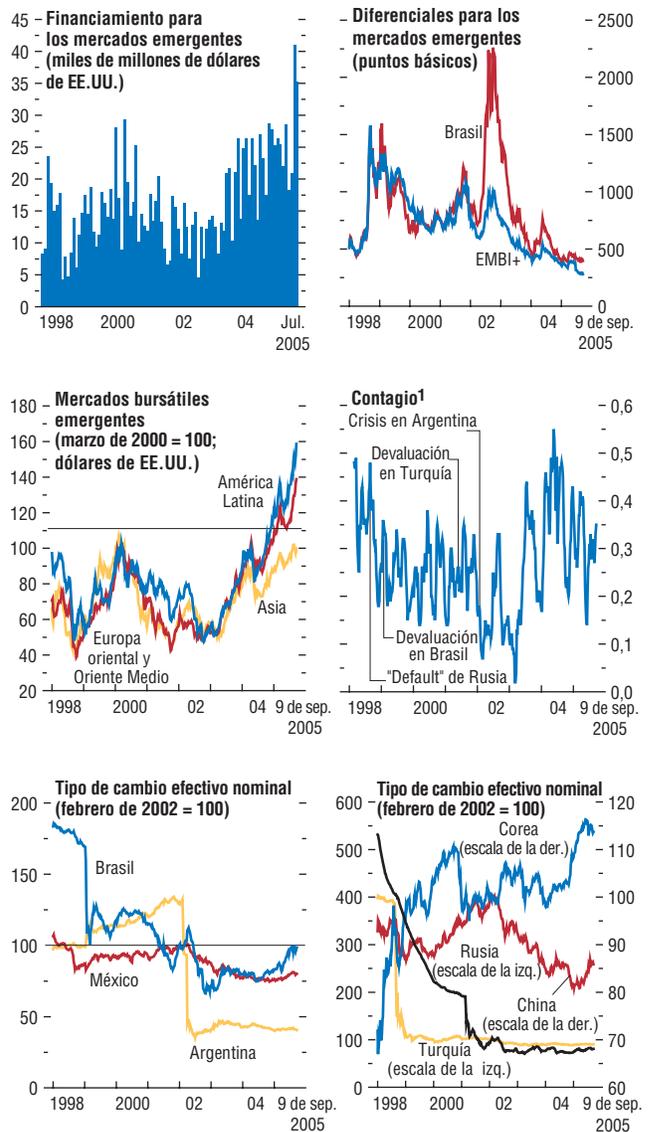
<sup>4</sup>En la edición de septiembre de 2005 de *Global Financial Stability Report* se analizan diversos aspectos sobre este tema, como la creciente demanda de títulos de mayor duración por parte de los fondos de pensión.

y la inversión mundiales efectivos y deseados (capítulo II, “Desequilibrios mundiales: Perspectiva del ahorro y la inversión”). Una perspectiva muy citada (véase Bernanke, 2005) es que el aumento del ahorro en los mercados emergentes ha provocado una saturación del ahorro a escala mundial, empujando a la baja las tasas de interés mundiales y —a través de las repercusiones en los precios de los activos— erosionando sistemáticamente el ahorro de los hogares en los países industriales. Pero como puede observarse en el gráfico 1.7, hay otros factores importantes en juego. En los países industriales, más allá del deterioro de la situación fiscal, que ha provocado una disminución considerable del ahorro mundial desde el año 2000, el creciente superávit del sector empresarial resulta particularmente llamativo. Como porcentaje del PIB, las utilidades empresariales en los países industriales han alcanzado niveles históricamente elevados, en tanto que la inversión privada no residencial es excepcionalmente baja, lo que hace pensar que la cautela de las empresas tras el estallido de la última burbuja, los excedentes de capacidad o bien otras limitaciones estructurales o vinculadas a los balances están haciendo sentir sus efectos en mayor o menor medida. También se puede comprobar tendencias parecidas en muchos mercados emergentes, sobre todo en las economías emergentes de Asia (con la excepción de China, donde se ha registrado un aumento marcado del ahorro y la inversión de las empresas).

Por lo tanto, el comportamiento del sector empresarial —y sobre todo el destino que le dé a estos superávits netos históricos— será decisivo para el panorama mundial de los años venideros. Una posibilidad —que en términos amplios se corresponde con las previsiones de referencia de *Perspectivas de la economía mundial*— es que una vez que los balances estén casi reestructurados y la liquidez de las empresas haya alcanzado niveles sin precedentes, aumentarán tanto los salarios como las inversiones empresariales, lo cual irá acompañado de la correspondiente alza de las tasas de interés a corto y largo plazo. Si bien el aumento de los intereses perjudicaría la demanda —sobre todo en los países donde los firmes

### Gráfico 1.6. Condiciones financieras en los mercados emergentes

Las condiciones financieras en los mercados emergentes siguen siendo favorables y los diferenciales se encuentran a niveles muy bajos.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Capital Data, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedio sobre un período móvil de 30 días de la correlación cruzada de los diferenciales de los mercados de deuda emergentes.

**Cuadro 1.2. Flujos netos de capital a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1994-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Total</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	156,4	191,7	76,2	86,0	74,3	66,2	68,2	158,2	232,0	132,9	53,8
Inversión privada directa neta	98,5	146,2	158,6	173,2	167,0	178,6	142,7	153,4	189,1	209,2	206,1
Inversión privada de cartera neta	65,0	60,8	42,6	69,5	21,0	-83,6	-87,6	-7,3	64,0	-28,6	-19,0
Otros flujos netos de capital privado	-7,0	-15,3	-125,0	-156,7	-113,7	-28,8	13,0	12,1	-21,1	-47,7	-133,3
Flujos oficiales netos	15,2	28,4	56,0	18,3	-52,1	-0,6	10,6	-61,7	-81,0	-137,1	-139,3
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-97,3	-105,2	-34,8	-93,4	-113,2	-115,9	-185,7	-364,6	-517,4	-510,5	-506,8
<i>Partida informativa</i>											
Cuenta corriente <sup>4</sup>	-88,7	-82,6	-51,6	38,9	127,2	91,5	143,8	229,1	319,4	490,2	570,9
<b>África</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	2,0	7,9	7,9	10,1	-1,0	7,4	3,4	10,7	14,2	22,7	18,3
Inversión privada directa neta	2,3	7,7	6,6	9,4	8,0	22,3	14,7	14,6	13,9	19,5	17,8
Inversión privada de cartera neta	3,6	7,4	4,3	9,1	-1,8	-7,6	-0,9	0,1	6,3	5,5	6,3
Otros flujos netos de capital privado	-3,8	-7,3	-3,0	-8,4	-7,3	-7,2	-10,4	-4,1	-6,0	-2,2	-5,8
Flujos oficiales netos	2,8	-4,4	2,6	1,8	0,2	-1,9	1,8	2,8	—	-8,7	1,7
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-4,7	-11,3	1,7	-2,8	-12,7	-12,4	-8,1	-19,4	-35,5	-38,6	-61,0
<b>América</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	46,1	99,7	70,8	38,5	40,5	27,0	0,4	18,5	9,9	15,2	8,5
Inversión privada directa neta	29,2	57,6	61,3	65,8	69,4	71,3	43,9	36,1	46,6	46,1	46,7
Inversión privada de cartera neta	41,1	30,3	25,6	1,3	2,4	-9,1	-14,9	-9,0	-10,3	1,7	4,0
Otros flujos netos de capital privado	-24,2	11,7	-16,1	-28,6	-31,3	-35,3	-28,7	-8,5	-26,4	-32,5	-42,2
Flujos oficiales netos	1,4	5,5	17,2	5,6	-7,2	27,0	20,6	7,3	-5,4	-9,1	-9,7
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-16,9	-26,5	9,6	11,9	1,5	2,9	-1,0	-37,5	-23,7	-28,1	-19,8
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>5</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	-0,8	19,9	6,4	-6,4	-12,9	-1,9	-9,5	16,5	9,4	-10,3	0,4
Inversión privada directa neta	3,2	5,9	5,3	4,2	2,4	4,6	4,0	5,3	13,4	8,6	8,5
Inversión privada de cartera neta	-7,7	17,6	7,7	-3,1	-6,1	-9,2	-8,2	-4,8	4,1	-16,2	-1,1
Otros flujos netos de capital privado	3,7	-3,6	-6,7	-7,5	-9,2	2,7	-5,3	16,0	-8,1	-2,6	-7,0
Flujos oficiales netos	9,2	8,7	10,0	0,1	-4,3	-4,5	-1,7	-5,1	-4,6	-5,2	-2,9
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-3,2	-4,3	7,5	-2,7	-17,2	-11,3	-11,7	-33,8	-54,8	-80,7	-112,2
<b>Economías emergentes de Asia<sup>6</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2,7</sup>	92,7	36,6	-49,9	11,8	7,5	14,7	21,0	62,0	132,9	84,6	34,1
Inversión privada directa neta	50,6	55,7	56,6	67,1	59,8	48,6	47,5	67,1	81,6	84,2	83,8
Inversión privada de cartera neta	25,3	6,8	8,7	55,8	20,1	-54,7	-60,2	4,9	25,8	-3,3	-1,4
Otros flujos netos de capital privado <sup>7</sup>	16,8	-26,0	-115,2	-111,1	-72,4	20,7	33,7	-10,0	25,4	3,8	-48,2
Flujos oficiales netos	-3,3	22,7	15,4	-0,3	-11,7	-11,3	5,2	-16,6	5,8	13,1	16,2
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-48,7	-36,0	-52,9	-87,5	-52,5	-90,9	-149,9	-227,8	-342,7	-291,6	-234,9

precios de los activos han sido el sustento del consumo—, tendría sentido en un contexto de crecimiento mundial vigoroso y sostenido. Pero se perfilan también posibilidades menos agradables. Por ejemplo, como la inversión en algunos países aún está bloqueada por impedimentos estructurales y de otra índole, el proceso de ajuste podría ser asimétrico y agravar los desequilibrios mundiales. Del mismo modo, es posible que la abundante liquidez de las empresas no permita

ver del todo el impacto que han tenido en la inflación y la oferta los shocks recientes, especialmente el encarecimiento del petróleo y, en algunos países, la erosión de los márgenes a causa de la apreciación del tipo de cambio. De ser así, quizá sea necesario ir haciendo ajustes a medida que las utilidades empresariales vuelvan a niveles más normales.

Contra este telón de fondo, se prevé que el crecimiento del PIB mundial promedie un 4,3%

**Cuadro 1.2 (conclusión)**

	1994-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Europa central y oriental</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	12,3	20,2	27,3	36,7	39,0	11,8	55,8	48,1	58,0	72,3	58,6
Inversión privada directa neta	9,3	11,6	19,2	22,6	23,9	23,9	25,2	14,9	23,8	32,5	30,3
Inversión privada de cartera neta	4,0	5,4	-1,3	5,7	3,1	0,5	1,7	7,5	28,3	24,1	22,0
Otros flujos netos de capital privado	-1,0	3,2	9,4	8,4	12,0	-12,7	28,8	25,8	5,9	15,7	6,3
Flujos oficiales netos	0,4	-3,3	0,3	-2,6	1,6	5,6	-7,6	-5,4	-5,7	-5,7	-2,8
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-14,2	-10,7	-9,5	-11,3	-2,8	7,4	-11,6	-11,7	-14,8	-17,0	-2,3
<b>Oriente Medio<sup>8</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	4,2	7,4	13,7	-4,7	1,2	7,2	-2,8	2,4	7,5	-51,7	-66,2
Inversión privada directa neta	4,0	7,6	9,6	4,1	3,4	7,7	7,4	15,3	9,7	18,4	18,9
Inversión privada de cartera neta	-1,3	-6,8	-2,3	0,7	3,3	-3,5	-5,1	-5,9	9,7	-40,3	-48,7
Otros flujos netos de capital privado	1,5	6,6	6,5	-9,4	-5,4	2,9	-5,2	-7,0	-11,9	-29,8	-36,4
Flujos oficiales netos	4,7	-0,8	10,4	13,7	-30,7	-15,5	-7,6	-44,7	-71,1	-121,5	-141,8
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-9,6	-16,5	8,8	-1,0	-29,5	-11,6	-3,3	-34,4	-45,9	-54,5	-76,5
<b>Partidas informativas</b>											
<b>Exportadores de combustibles</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	-13,6	27,4	17,2	-22,3	-36,6	-9,7	-20,1	11,9	3,9	-76,6	-91,5
<b>Exportadores de productos no combustibles</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	170,0	164,3	59,1	108,3	110,9	75,8	88,3	146,4	228,1	209,5	145,3

<sup>1</sup>Los flujos netos de capital comprenden la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos netos de inversión a largo y corto plazo, incluidos los empréstitos oficiales y privados. Este cuadro incluye Corea, Israel, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

<sup>2</sup>Debido a las limitaciones de datos, "otros flujos netos de capital privado" podría incluir algunos flujos oficiales.

<sup>3</sup>El signo menos indica un aumento.

<sup>4</sup>La suma del saldo en cuenta corriente, los flujos netos de capital privado, los flujos oficiales netos y la variación de las reservas equivale, con signo contrario, a la suma de la cuenta de capital y los errores y omisiones. Los saldos en cuenta corriente por región figuran en el cuadro 25 del apéndice estadístico.

<sup>5</sup>Se han revisado los datos históricos a fin de reflejar las revisiones de los datos acumulativos correspondientes a Rusia y la resolución de varias cuestiones relacionadas con la interpretación de los datos.

<sup>6</sup>Este grupo comprende los países en desarrollo de Asia y las economías recientemente industrializadas de Asia.

<sup>7</sup>Excluidos los efectos de la recapitalización de dos grandes bancos comerciales chinos con reservas internacionales del Banco de China (\$45.000 millones), los flujos netos de capital privado destinados a las economías emergentes de Asia en 2003 ascendieron a \$107.000 millones, en tanto que los otros flujos netos de capital privado que llegaron a la región fueron de \$35.000 millones.

<sup>8</sup>Incluye Israel.

en 2005 y 2006. Concretamente, se calcula que el crecimiento mundial sufrirá una pequeña desaceleración hasta entrado 2006 y que luego repuntará modestamente (gráfico 1.8). El efecto negativo del encarecimiento del petróleo quedaría neutralizado por políticas macroeconómicas aún acomodaticias (con un leve endurecimiento en algunas grandes economías en 2006, como muestra el gráfico 1.9), las condiciones favorables de los mercados financieros —sobre todo las bajas tasas de interés a largo plazo—, como ya se señaló, el fortalecimiento de los balances de las empresas. Estas son entonces las perspectivas para los países y las regiones más importantes:

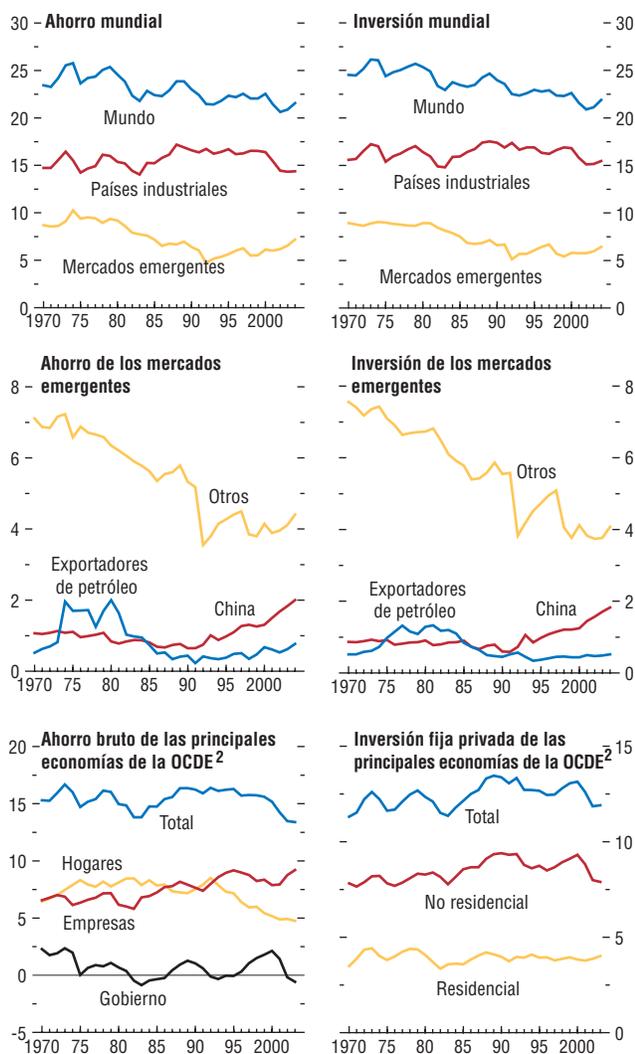
- Dentro del grupo de los *países industriales*, el crecimiento del PIB estadounidense se ha ralentizado modestamente, pero según las pro-

yecciones continuará siendo el más elevado entre los miembros del G-7 gracias al sólido aumento de la productividad. Pese a la pérdida desgarradora de vidas y bienes, el impacto directo del huracán Katrina en el crecimiento del PIB probablemente sea moderado, como sucede generalmente con las catástrofes naturales (véase el análisis que figura más adelante). Los efectos indirectos —que se harán sentir sobre todo a través del alza del precio de la gasolina— podrían resultar más preocupantes: como el ahorro de los hogares está marcando mínimos históricos, se agrava el riesgo de una fuerte contracción del aumento del consumo privado, sobre todo si llegara a tambalear el mercado de la vivienda, donde los valores registran niveles cada vez más elevados. En la

### Gráfico 1.7. ¿Saturación del ahorro o ausencia de inversión?<sup>1</sup>

(Porcentaje del PIB mundial)

En los últimos años, el ahorro ha aumentado en los mercados emergentes y disminuido en los industriales, sobre todo en el sector público. El ahorro neto de las empresas de los países industriales es excepcionalmente elevado, gracias a la abundancia de las utilidades y al bajo nivel de inversión.



Fuentes: Banco de datos analíticos de la OCDE; OCDE, *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Los índices grupales compuestos son sumas de los datos correspondientes a cada país convertidos a dólares de EE.UU. al tipo de cambio de mercado promedio en relación con la suma del PIB total del grupo en dólares de EE.UU.

<sup>2</sup> Por falta de datos, se excluye del grupo de países industriales de *Perspectivas de la economía mundial* a Dinamarca, Grecia, Irlanda, Islandia, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Portugal y Suiza.

zona del euro, la recuperación provisional de la demanda interna durante el segundo semestre de 2004 se ha desacelerado considerablemente. Aunque los datos en general apuntan a una intensificación de la actividad durante el segundo semestre de 2005, se han revisado a la baja las previsiones de aumento del PIB para el año, especialmente en el caso de Italia. Los riesgos continúan empañando las perspectivas, en vista de la debilidad constante de la demanda interna final y de la falta de resiliencia de las economías de la zona frente a los shocks externos. Japón, por el contrario, está recuperando el ímpetu: el PIB experimentó un aumento marcado en el primer trimestre de este año y de acuerdo con datos recientes la expansión continuará, aunque a un ritmo más suave. Las proyecciones actuales apuntan a un crecimiento promedio del PIB de alrededor de 2% en 2005 y en 2006, amenazado principalmente por factores externos.

- Globalmente, las perspectivas de crecimiento de los países de mercados emergentes y en desarrollo no han cambiado, pero esto oculta variaciones sustanciales de las previsiones regionales y nacionales, que reflejan el impacto de la fluctuación de los precios del petróleo y otros productos básicos, la exposición a la evaluación de la manufactura y del comercio mundiales, y los factores propios de cada país. Dentro del grupo de las economías emergentes de Asia, el crecimiento del PIB chino ha seguido superando las expectativas, pero como el sistema bancario conserva una liquidez considerable, persiste el riesgo de que se reavive la expansión del crédito y la inversión. En India, el crecimiento también ha conservado su fortaleza, gracias a la expansión constante de los servicios —de la tecnología de la información, entre otros— y a la creciente producción industrial. En el resto de la región, después de un primer trimestre flojo, el crecimiento del PIB se reavivará a la par de la actividad manufacturera mundial, aunque gran parte de esa recuperación dependerá del repunte previsto del sector de la tecnología de la información y de los precios del petróleo. Pese a haber repuntado con

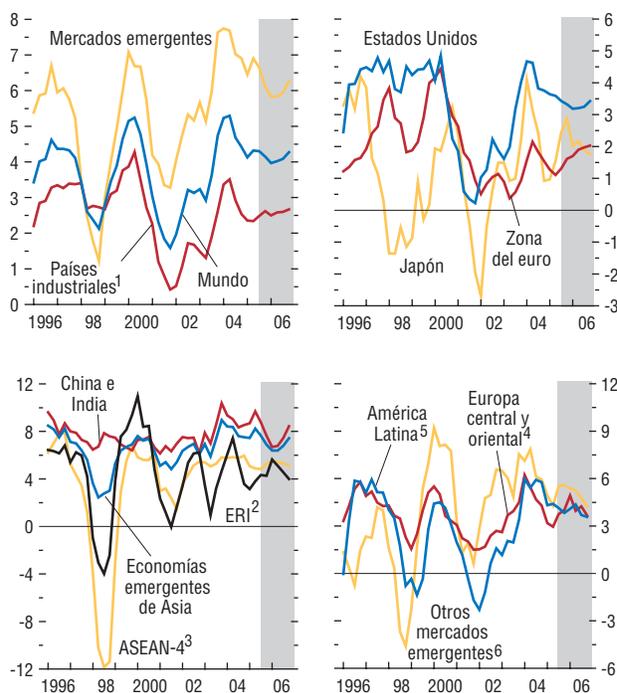
energía en 2004, el crecimiento del PIB de *América Latina* ha disminuido, sobre todo en Brasil —cuya demanda interna se contrajo a principios de 2005 como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria adoptado para luchar contra la inflación—, y la incertidumbre política reinante en algunos países es un riesgo cada vez más preocupante. Cabe suponer que el vigoroso aumento de las exportaciones y la evolución más favorable de la política macroeconómica contribuirán a sustentar la expansión regional; al mismo tiempo, como en muchísimos casos los futuros reembolsos de deuda ya están financiados, ha disminuido en cierta medida el riesgo de volatilidad financiera originado por la incertidumbre política actual y las próximas elecciones. El aumento de la producción petrolera y la carrera al alza de los precios del petróleo siguen apuntalando el crecimiento del PIB en *Oriente Medio*, acompañado de una impresionante mejora de la situación fiscal y la cuenta corriente externa. Pese a la intensa demanda interna, la inflación sigue contenida —excepto en el caso de Irán—; aun así, habrá que gestionar con cuidado la política fiscal y estructural para absorber de manera eficaz el ingreso petrolero adicional. En Turquía, el crecimiento del PIB se ha suavizado para tomar un ritmo más sostenible y, a la vez, el déficit en cuenta corriente ha vuelto a profundizarse, lo cual subraya la necesidad de que las autoridades ejecuten con mano firme su programa económico. En el resto de la región, el crecimiento del PIB ruso es más lento desde mediados de 2004, como consecuencia del estrangulamiento de la capacidad y las secuelas del escándalo Yúkos; el crecimiento también se ha enfriado en las economías emergentes de Europa, donde los riesgos más graves son los elevados déficit en cuenta corriente —especialmente en Hungría— y un aumento pronunciado del crédito.

- Dentro del grupo de los *países más pobres*, los pronósticos anticipan que el crecimiento del PIB en África subsahariana se ralentizará hasta llegar al 4,8% en 2005 —0,4 puntos porcentuales por debajo de la previsión de abril—,

### Gráfico 1.8. Perspectivas mundiales

(PIB real; variación porcentual con respecto a cuatro trimestres antes)

De acuerdo con las previsiones, el crecimiento mundial sufrirá una disminución moderada hasta entrado 2006 y luego experimentará un ligero repunte.



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

<sup>1</sup>Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, el Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro.

<sup>2</sup>ERI (economías recientemente industrializadas): Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

<sup>3</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

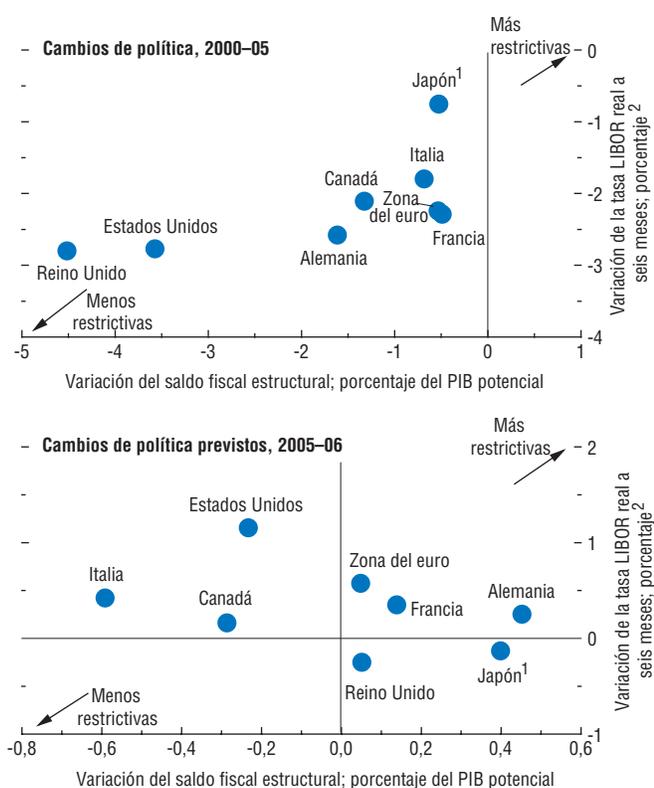
<sup>4</sup>Estonia, Hungría, Letonia, Polonia y la República Checa.

<sup>5</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

<sup>6</sup>Israel, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

**Gráfico 1.9. Políticas fiscales y monetarias en los principales países avanzados**

Se prevé que en 2006 la política monetaria y la fiscal se endurecerán moderadamente en la mayoría de los países del G-7.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>En el caso de Japón, excluye el respaldo a los bancos.  
<sup>2</sup>Tasa a tres meses en la zona del euro, Francia y Alemania.

en parte como consecuencia de una desaceleración aguda de la actividad económica en Nigeria, cuya producción petrolera se está acercando al límite de la capacidad. El crecimiento de los países importadores de petróleo ha perdido ritmo, pero aun así ha dado muestras de una resistencia sorprendente, ya que el impacto negativo del alza del precio del petróleo hasta el momento ha quedado neutralizado por el aumento de los precios de los productos básicos no petroleros, a lo cual se sumaron los beneficios de la estabilización macroeconómica y las reformas estructurales en curso. De cara al futuro, el personal técnico del FMI proyecta un repunte del crecimiento del PIB al 5,9% en 2006, impulsado principalmente por la aceleración del crecimiento de los países productores de petróleo gracias a la nueva capacidad. Sin embargo, como el precio del petróleo está subiendo más rápido que el de los productos básicos no combustibles, se han agravado los riesgos para los importadores netos de petróleo (gráfico 1.10); como siempre, mucho dependerá de la solidez de las políticas, el fortalecimiento de la estabilidad política y las condiciones meteorológicas<sup>5</sup>.

Los riesgos a corto plazo apuntan a un deterioro de las perspectivas. Más allá de los riesgos geopolíticos —reavivados por la tragedia que vivió Londres en julio—, existen tres inquietudes generales:

- *La carestía y la inestabilidad de los precios del petróleo siguen creando riesgos considerables a escala mundial.* Desde fines de 2004, el precio de entrega inmediata del petróleo ha subido más de \$20 el barril. Como el mercado está muy estrecho y los precios a largo plazo de los futuros tienen cada vez menos fundamento, no se puede descartar la posibilidad de que el precio del petróleo vuelva a experimentar un fuerte aumento (de hecho, a juzgar por los

<sup>5</sup>Debido en parte a estos factores, las ediciones de septiembre/octubre de *Perspectivas de la economía mundial* que aparecieron entre 1990 y 2003 sobrestimaron el crecimiento del PIB en África subsahariana para el año siguiente en 1,5 puntos porcentuales en promedio.

mercados de opciones, hay un 15% de posibilidad de que la variedad West Texas supere los \$80 el barril, como se indica en el apéndice 1.1). Hasta la fecha, el impacto del encarecimiento del petróleo en el crecimiento mundial ha sido sorprendentemente suave, en parte porque lo que ha empujado los precios al alza es en gran medida la vigorosa demanda mundial y las expectativas inflacionarias relativamente bien afianzadas; sin embargo, esta carestía podría deberse a factores menos benignos, como la posibilidad de que en los cálculos de los consumidores una parte sustancial del shock petrolero esté considerada como un fenómeno pasajero y de que, en algunos casos, esta sacudida no haya reverberado en los precios internos<sup>6</sup>. Como los aumentos recientes del precio del petróleo no se deben tanto a la presión de la demanda, las alzas futuras podrían tener un efecto menos benigno, sobre todo si repercutieran sensiblemente en la confianza de los consumidores y, por ende, en el gasto. Además, el impacto en las expectativas inflacionarias podría ser mucho más contundente, con el riesgo de una fuerte escalada de las tasas de interés, y los efectos perjudiciales para la oferta se tornarían mucho más preocupantes. También podrían sufrir graves efectos los países y las regiones cuya demanda interna ya es débil —sobre todo la zona del euro— y muchos de los países de mercados emergentes y en desarrollo que importan petróleo<sup>7</sup>.

- *Las actitudes proteccionistas se están acentuando a causa de los desequilibrios mundiales y del creciente temor frente a la competencia de los mercados emergentes.* Al no haberse concretado la pronta revaluación del renminbi, este año el Congreso estadounidense otorgó decidido respaldo a un proyecto de ley que impondría aranceles indiscriminados a los productos chinos; en la zona

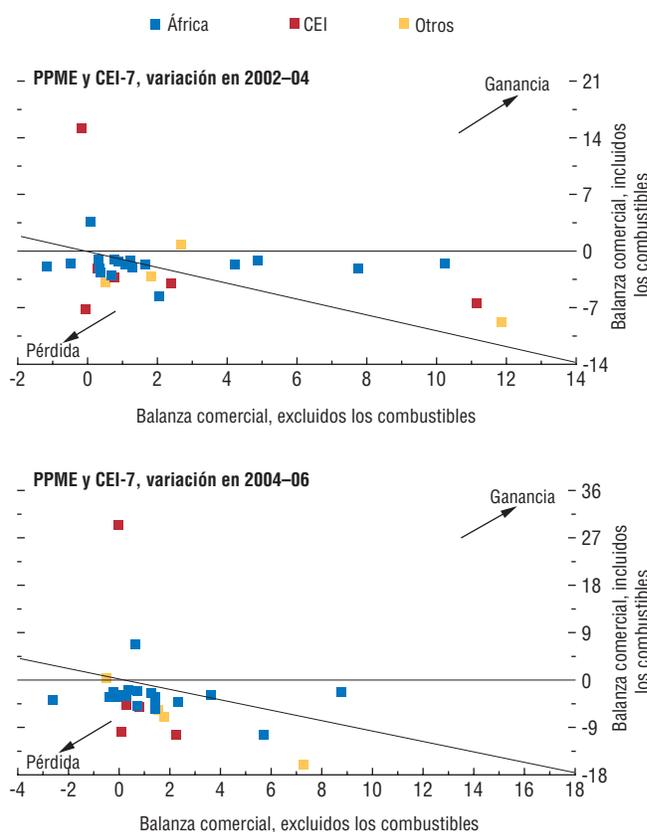
<sup>6</sup>Según las estimaciones, un aumento permanente de 10% del precio del petróleo crudo reduciría el PIB mundial entre 0,1 y 0,15 puntos porcentuales en el curso de un año, suponiendo que esté impulsado por la demanda y que su impacto en las expectativas inflacionarias sea mínimo (véase una explicación más detallada en el apéndice 1.1, págs. 71–72).

<sup>7</sup>Véase FMI (2005b).

### Gráfico 1.10. Ganancias y pérdidas comerciales a causa de la fluctuación de los precios de los productos básicos en comparación con 2002<sup>1</sup>

(Porcentaje del PIB de 2002)

Para muchos de los países más pobres, el aumento de los precios de los productos básicos no combustibles ha compensado apenas parcialmente las pérdidas sufridas como consecuencia del encarecimiento del petróleo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La cifra muestra el impacto que el alza proyectada de los precios de los productos básicos entre 2002-04 y 2004-06 en comparación con los precios de 2002 tendrá en la balanza comercial, excluidos los combustibles (eje horizontal) e incluidos los combustibles (eje vertical).

del euro, la reciente decisión de retirar la propuesta de Directiva sobre Servicios estuvo motivada en parte por temor al “dumping social” de Europa oriental. La eliminación de las cuotas a los textiles y las prendas de vestir —posiblemente la decisión más publicitada en la historia del comercio internacional— también ha despertado sentimientos proteccionistas en muchos países, expresados por ejemplo a través de restricciones a las exportaciones chinas.

- *En los mercados financieros, las condiciones podrían endurecerse considerablemente*, algo particularmente problemático si las expectativas inflacionarias empeoran bruscamente, en lugar de haber un ajuste más gradual de la inversión y del ahorro. En caso de producirse ese cuadro, lo más preocupante sería la posibilidad de que los mercados inmobiliarios tambalearan simultáneamente; asimismo, algunos mercados emergentes podrían resentirse notablemente. Como señala el FMI en la edición de septiembre de este año de *Global Financial Stability Report*, los entes supervisores y reguladores deben prestar especial atención a los riesgos que acarrearán las estrategias de inversión con mecanismos de arbitraje y apalancamiento cada vez más complejos.

Pese a estos riesgos, el panorama a corto plazo sigue siendo favorable en términos generales, ya que la economía mundial ha demostrado poseer una notable resiliencia frente a los shocks de los últimos años. Las razones son diversas: no solo las variables fundamentales —marcos monetarios reforzados considerablemente (capítulo IV, “Régimen de metas de inflación: ¿es viable en los países de mercados emergentes?”), mayor flexibilidad económica, más resiliencia en el sistema financiero y menor vulnerabilidad en los mercados emergentes—, sino también factores más transitorios como el nivel inusualmente bajo de las tasas de interés y la perenne voluntad de los inversionistas de financiar grandes desequilibrios mundiales. No obstante, de cara al futuro, aunque existen claramente factores positivos —como los efectos de la revolución de la tecnología de la información—, a largo plazo la expansión parecería descansar sobre cimientos mucho más endeble. Concretamente, la recupe-

ración sigue dependiendo demasiado de las economías de Estados Unidos y China —que afrontan profundos y difíciles reajustes— y, como se explica a continuación, no se ha avanzado mucho en la eliminación de los severos riesgos a mediano plazo.

De hecho, recientemente hubo movimientos que en cierta medida podrían dificultar el ajuste. Aunque en muchos casos se han aprovechado bien las condiciones propicias de los mercados financieros —el ejemplo más destacado son los mercados emergentes que reestructuraron y financiaron por adelantado su deuda—, las elevadas valoraciones de la vivienda en muchos países podrían dejar secuelas, sobre todo porque a los hogares les lleva más tiempo sanear sus balances en una economía con inflación baja. Además, el alza del precio del petróleo —que significa que los países productores alimentan cada vez más el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos— complicará aún más la solución de los desequilibrios mundiales. Inevitablemente, a estos países les llevará mucho tiempo el ajuste, teniendo en cuenta la magnitud del aumento de sus ingresos petroleros en relación con el tamaño de sus economías y la imposibilidad de saber con exactitud si esos nuevos niveles se perennizarán. A corto plazo, esto quizá contribuya a sustentar los desequilibrios actuales —sobre todo si los productores de petróleo invierten su superávit en activos denominados en dólares de EE.UU.—, pero a costa de un problema más grave a largo plazo porque las obligaciones externas de Estados Unidos no dejan de multiplicarse.

En cuanto a las políticas, el curso que se le debe dar al régimen monetario a corto plazo difiere cada vez más entre un país y otro, según la etapa del ciclo económico en la que se encuentre. El ritmo medido con el que Estados Unidos está restringiendo la política monetaria parece adecuado, aunque habrá que vigilar de cerca los indicios de recrudescimiento de la presión en los mercados laborales. China probablemente también deba adoptar una orientación más restrictiva, sobre todo si el aumento de la inversión da señales de afianzarse, y podrá beneficiarse de la mayor flexibilidad cambiaria producto de las

recientes reformas. La política monetaria, por el contrario, ha permanecido invariable en la zona del euro, pero si los datos confirman que las presiones inflacionarias siguen estando contenidas y si no se hace realidad la recuperación esperada, correspondería plantearse un recorte de las tasas de interés. Japón mantiene con razón una postura acomodaticia, y la política de expansión cuantitativa debería continuar hasta que se haya comprobado fehacientemente que la deflación está derrotada. En los casos en que la inflación de los precios de la vivienda no retroceda, se podrían limitar los riesgos combinando la presión moral con medidas prudenciales, de ser necesario; a más largo plazo, habrá que rectificar los mecanismos regulatorios que pueden exacerbar la presión sobre los precios (entre ellos, los que tienen el potencial de restringir la oferta).

Como ya se señaló, la tarea primordial continúa siendo la de aprovechar la expansión para disolver los focos de vulnerabilidad económica fundamentales y estimular el crecimiento a largo plazo:

- *El recrudecimiento de los desequilibrios mundiales y los cambios en su distribución son aún un riesgo importante a mediano plazo.* Hasta la fecha, los efectos negativos han sido relativamente limitados, en parte porque los inversionistas extranjeros continúan acumulando activos denominados en dólares de EE.UU. sin exigir primas sobre las tasas de interés, pese a las cuantiosísimas pérdidas de capital sufridas desde que la moneda estadounidense comenzó a depreciarse a principios de 2002<sup>8</sup>. Esta situación favorable podría persistir durante cierto tiempo, pero en algún momento acabará y mejor será no esperar a averiguar cuándo. Tal como lo explica en detalle el apéndice 1.2 (“¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?”), una fuerte contracción de la demanda de activos estadounidenses combinada con la intensificación de las presiones proteccionistas bien

podría desencadenar una recesión mundial; por el contrario, la acción mancomunada para reducir los desequilibrios podría contribuir a alejar los riesgos de un ajuste desordenado; limitar la magnitud de la exposición externa, con los riesgos concomitantes, y sustentar el crecimiento mundial durante el ajuste. Desde la edición de abril de *Perspectivas de la economía mundial*, se han implementado algunas de las estrategias elaboradas para corregir los desequilibrios mundiales: el panorama fiscal de Estados Unidos ha mejorado, gracias a la recuperación del ingreso público (aunque los gastos urgentes relacionados con el huracán Katrina engrosarán el déficit a corto plazo), y se han dado importantes pasos para flexibilizar los regímenes cambiarios asiáticos, sobre todo en China y Malasia. Sin embargo, aún queda un camino bastante largo por recorrer. El ajuste fiscal proyectado a mediano plazo por Estados Unidos sigue siendo modesto, y Asia debería aprovechar al máximo el margen de flexibilidad de los nuevos tipos de cambio. Además, desde abril ha habido pocos avances en Asia hacia la reforma financiera y en Japón y la zona del euro hacia nuevas reformas estructurales que estimulen la demanda interna y el crecimiento. Los países exportadores de petróleo también tendrán que actuar, aprovechando el aumento del ingreso público para invertirlo en sectores con una elevada rentabilidad social (teniendo en cuenta los factores cíclicos) y acelerar las reformas estructurales promotoras del crecimiento<sup>9</sup>; es posible que a mediano plazo también sea necesaria una apreciación real del tipo de cambio. Aun así, como ya se ha señalado, en los países exportadores el ajuste llevará tiempo, lo cual destaca la necesidad de que los demás países actúen sin demora.

- *Las situaciones fiscales insostenibles a mediano plazo continúan planteando un grave riesgo.* De

<sup>8</sup>Véase el análisis exhaustivo publicado bajo el título “Globalización y desequilibrios externos”, capítulo III de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>9</sup>Véase “¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?”, recuadro 1.6 de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, que contiene un análisis a fondo.

acuerdo con las previsiones para los principales países industriales, los déficit fiscales disminuirán modestamente a mediano plazo (excepto en el caso de Canadá, que sigue gozando de superávit). Un factor de especial preocupación es el creciente índice de endeudamiento público de Japón, Italia y Alemania (cuadro 1.3). En la mayoría de los países, pese a las reformas ya instituidas, la presión fiscal generada por el envejecimiento de la población es todavía sumamente preocupante, sobre todo desde el punto de vista de la atención de la salud. Es alentador comprobar que los países de mercados emergentes han saneado notablemente sus finanzas públicas en los últimos años, aunque en muchos la deuda pública permanece muy por encima de los niveles sostenibles (recuadro 1.1 “¿Siguen siendo demasiado alto el nivel de deuda pública en los países de mercados emergentes?”).

- *Hay que redoblar los esfuerzos para eliminar los obstáculos al crecimiento a largo plazo.* A pesar de cierto avance positivo, la mayor parte de los países y regiones se enfrentan a retos estructurales considerables: la reforma de los mercados laborales y de productos en la zona del euro y Japón; la reforma financiera y empresarial en numerosas economías emergentes de Asia; la mejora del clima de inversión en América Latina; la Comunidad de Estados Independientes y Oriente Medio, y el fortalecimiento de la supervisión bancaria en Europa central y oriental.
- *Desde una óptica multilateral, el éxito de la Ronda de Doha continúa siendo crítico para sustentar el crecimiento mundial a mediano plazo.* El avance hasta la fecha ha sido decepcionante y no queda mucho tiempo para llegar a un acuerdo sobre una liberalización comercial ambiciosa en la Conferencia Ministerial que la Organización Mundial del Comercio (OMC) celebrará en diciembre en la RAE de Hong Kong. Las cuestiones centrales que quedan por decidir son las modalidades que se utilizarán para eliminar los subsidios a las exportaciones y los recortes arancelarios en el caso de los productos agrícolas; los aranceles no agrícolas y la

magnitud de los recortes en los países de ingreso mediano, y los servicios, sector en el cual el avance se ha hecho muy lento. Además, como se ha subrayado en ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, los riesgos y las presiones constantes en los mercados petroleros resaltan la necesidad de despejar los obstáculos a la inversión —en actividades de refinación, por ejemplo—, impulsar la conservación de energía y mejorar la transparencia.

La mejora de las perspectivas de crecimiento en muchos de los países más pobres ha sido uno de los hechos más alentadores de los últimos años. Más allá de la expansión sólida e ininterrumpida en China e India, que albergan a más de la mitad de los pobres del mundo entero, la tasa de crecimiento del PIB en los países pobres muy endeudados —que aun así es por lejos demasiado baja— ha aumentado hasta promediar 5% en 2001–05, a pesar de los efectos negativos de la desaceleración mundial y, en muchos casos, los precios que registraron los productos básicos durante ese período (gráfico 1.10). Igualmente alentador es el renovado compromiso de la comunidad internacional de brindar más recursos, como lo testimonian el acuerdo que formalizó el G-8 en Gleneagles en julio (que, sumado a los montos comprometidos por otros donantes, incrementará la asistencia oficial para el desarrollo en \$50.000 millones y la ayuda a África en \$25.000 millones llegado el año 2010); la responsabilidad que ha asumido la Unión Europea de aumentar su ayuda hasta llegar a la meta de 0,7% del PNB fijada por las Naciones Unidas para 2015, y las propuestas para condonar la deuda multilateral en condiciones concesionarias contraída por los países pobres muy endeudados.

En este momento, las prioridades son dos. Primero, la comunidad internacional debe cumplir sin tardanza sus compromisos y realizar simultáneamente una ambiciosa liberalización comercial —especialmente en el sector agrícola— en el marco de la Ronda de Doha. Segundo, los países en desarrollo deben apresurarse a instituir las políticas necesarias para un crecimiento

**Cuadro 1.3. Balanza fiscal y deuda del gobierno general en las principales economías avanzadas<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)

	1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2010
<b>Principales economías avanzadas</b>										
Saldo efectivo	-3,5	-1,2	-0,2	-1,8	-4,1	-4,6	-4,1	-4,0	-4,1	-2,8
Brecha de producción <sup>2</sup>	0,4	1,3	2,2	0,6	-0,8	-1,5	-0,8	-0,9	-0,8	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,5	-1,5	-1,4	-2,0	-3,7	-3,9	-3,7	-3,6	-3,6	-2,8
<b>Estados Unidos</b>										
Saldo efectivo	-3,4	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,0	-3,7	-3,9	-2,3
Brecha de producción <sup>2</sup>	0,5	3,3	3,5	0,9	-0,9	-1,5	-0,8	-0,6	-0,6	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,4	-0,3	0,3	-0,8	-3,5	-3,8	-3,5	-3,2	-3,5	-2,3
Deuda neta	54,1	44,6	39,3	38,3	41,0	43,8	44,9	46,0	47,6	47,4
Deuda bruta	69,5	62,8	57,1	56,6	58,7	60,6	60,7	60,9	61,7	58,8
<b>Zona del euro</b>										
Saldo efectivo	,,,	-1,3	-0,9	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-3,0	-3,1	-2,0
Brecha de producción <sup>2</sup>	,,,	0,3	1,8	1,4	0,2	-1,1	-1,0	-1,6	-1,6	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	,,,	-1,6	-1,8	-2,4	-2,6	-2,5	-2,2	-2,3	-2,3	-1,9
Deuda neta	,,,	60,7	58,3	58,3	58,3	59,9	60,4	61,6	62,6	62,0
Deuda bruta	,,,	72,5	70,0	68,9	68,8	70,1	70,6	72,3	73,1	71,9
<b>Alemania<sup>3</sup></b>										
Saldo efectivo	-2,4	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,9	-3,7	-3,2
Brecha de producción <sup>2</sup>	1,3	0,1	1,7	1,5	0,2	-1,3	-1,0	-1,6	-1,7	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-2,7	-1,5	-1,7	-3,1	-3,5	-3,4	-3,2	-3,3	-2,9	-3,1
Deuda neta	37,3	53,5	51,5	52,1	54,3	57,7	59,9	63,1	65,6	70,7
Deuda bruta	48,8	59,6	58,7	57,9	59,6	62,8	64,5	67,7	70,1	74,7
<b>Francia</b>										
Saldo efectivo	-3,7	-2,5	-1,5	-1,5	-3,1	-4,2	-3,7	-3,5	-3,9	-1,2
Brecha de producción <sup>2</sup>	-1,0	-0,6	1,2	1,0	—	-1,4	-1,4	-2,0	-2,1	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-2,9	-2,2	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-2,6	-2,6	-2,4	-1,2
Deuda neta	37,2	48,6	47,0	48,2	48,5	53,0	55,2	56,8	58,5	56,2
Deuda bruta	46,4	58,3	56,6	56,1	58,1	62,7	64,8	66,4	68,2	65,8
<b>Italia</b>										
Saldo efectivo	-8,4	-1,7	-0,8	-3,2	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3	-5,1	-4,4
Brecha de producción <sup>2</sup>	-0,4	0,4	1,5	1,2	-0,2	-1,3	-1,3	-2,5	-2,3	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-8,3	-2,0	-2,7	-3,9	-3,5	-2,8	-2,9	-3,4	-4,0	-4,3
Deuda neta	106,6	109,2	105,6	105,5	103,1	103,1	103,0	105,5	107,1	111,7
Deuda bruta	112,7	115,5	111,3	110,9	108,3	106,8	106,6	109,3	110,9	115,6
<b>Japón</b>										
Saldo efectivo	-1,9	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-7,8	-7,2	-6,7	-6,2	-5,2
Excluida la seguridad social	-4,1	-8,3	-8,0	-6,2	-7,7	-7,9	-6,9	-6,3	-5,8	-4,8
Brecha de producción <sup>2</sup>	0,9	-1,6	-0,3	-1,3	-2,5	-2,3	-0,9	-0,4	—	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-2,2	-6,6	-7,3	-5,5	-6,8	-6,9	-6,8	-6,6	-6,2	-5,2
Excluida la seguridad social	-4,3	-7,9	-7,9	-5,9	-7,1	-7,4	-6,8	-6,2	-5,8	-4,8
Deuda neta	23,3	53,8	59,3	64,5	71,5	76,0	82,1	88,3	93,3	106,7
Deuda bruta	85,6	131,1	139,3	148,8	158,4	164,7	169,2	174,4	177,8	182,1
<b>Reino Unido</b>										
Saldo efectivo	-3,7	1,1	3,9	0,8	-1,5	-3,2	-3,0	-3,2	-3,4	-2,0
Brecha de producción <sup>2</sup>	-0,2	-0,1	1,1	0,7	-0,1	-0,4	0,3	-0,3	-0,4	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-3,6	1,0	1,3	0,3	-1,7	-3,1	-3,0	-3,2	-3,2	-2,0
Deuda neta	38,1	40,0	34,2	32,7	32,7	34,5	36,4	37,9	40,2	43,9
Deuda bruta	43,7	44,6	41,6	38,4	37,9	39,3	41,1	42,5	44,8	48,5
<b>Canadá</b>										
Saldo efectivo	-5,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	0,5	0,3	0,5
Brecha de producción <sup>2</sup>	-0,3	0,6	1,9	0,3	0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-4,8	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,4	0,5
Deuda neta	78,9	75,4	65,3	60,2	57,9	51,4	46,8	43,9	41,3	32,1
Deuda bruta	110,5	111,6	101,5	100,3	97,4	91,9	87,9	83,0	78,4	62,6

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1 del apéndice estadístico.

<sup>1</sup>Los datos de la deuda se refieren al final del año. No siempre es posible comparar los datos de la deuda de los distintos países. Por ejemplo, los datos de Canadá incluyen una partida no capitalizada de las jubilaciones de los funcionarios públicos que ascendía a casi el 18% del PIB en 2001.

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

<sup>3</sup>Los datos anteriores a 1990 se refieren a Alemania occidental. A partir de 1995, el gobierno general se hizo cargo de las obligaciones de amortización y servicio de la deuda del Fondo Fiduciario Alemán (y de varios otros organismos). Esta deuda es equivalente al 8% del PIB, y el correspondiente servicio de la deuda representa entre ½% y 1% del PIB.

<sup>4</sup>No incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de la venta de licencias de telefonía móvil equivalentes al 2,5% del PIB en 2000 en el caso de Alemania, 0,1% del PIB en 2001 y 2002 en Francia, 1,2% del PIB en 2000 en Italia, y 2,4% del PIB en 2000 en el Reino Unido. Tampoco incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de transacciones de activos sustanciales, que en Francia en particular equivalieron al 0,5% del PIB en 2005.

**Recuadro 1.1. ¿Sigue siendo demasiado alto el nivel de deuda pública en los países de mercados emergentes?**

En la edición de septiembre de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* se observó con inquietud la tendencia al alza de la deuda pública en las economías de mercados emergentes. En ese momento, se consideraba que la deuda pública se situaba en un nivel demasiado alto en muchas de estas economías —según la mencionada publicación, el nivel apropiado correspondía al 25%–50% del PIB— y el aumento constante de la misma desde mediados de los años noventa la había llevado por encima de los niveles de los países industriales. En este recuadro se pasa revista a la situación actual.

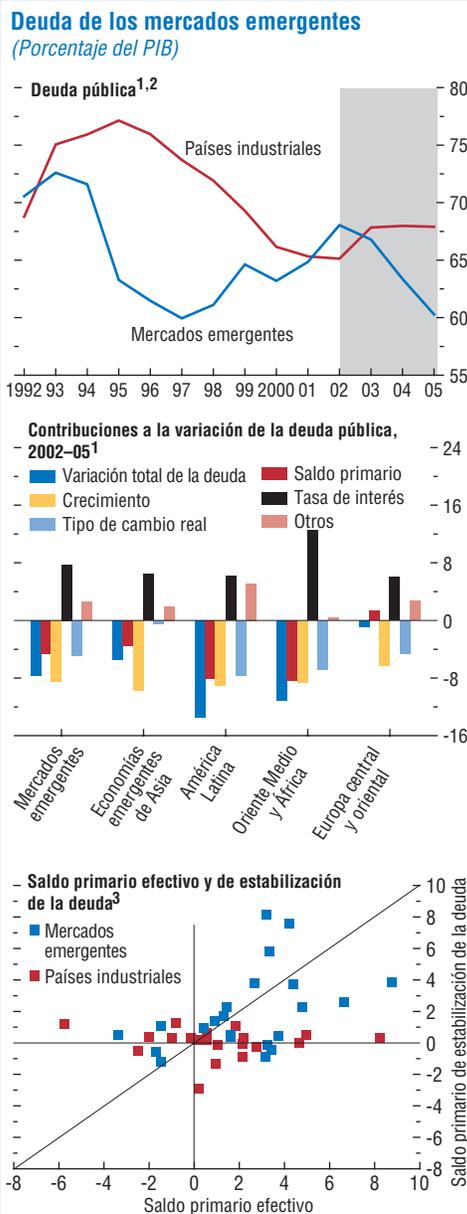
En los últimos dos años, las economías de mercados emergentes han logrado avances alentadores en sus esfuerzos por reducir las vulnerabilidades a las que deben hacer frente como consecuencia de los altos niveles de deuda pública. Es probable que para finales de 2005 los coeficientes de deuda pública de los países de mercados emergentes se hayan reducido en unos 8 puntos porcentuales del PIB desde 2002, hasta un promedio de alrededor del 60% del PIB (panel superior del gráfico)<sup>1</sup>. En cambio, según las proyecciones, el coeficiente de deuda en los países industriales habrá aumentado, en promedio, en casi 3 puntos porcentuales del PIB durante el mismo período<sup>2</sup>.

Los coeficientes de deuda pública se han reducido en la mayoría de los países de mercados

Nota: Los autores principales de este recuadro son María González y Davide Lombardo.

<sup>1</sup>Este análisis se basa en una muestra de 25 países de mercados emergentes que proviene de las bases de datos actualizadas que se utilizaron en el capítulo III de la edición de septiembre de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*. La muestra incluye únicamente aquellos países sobre los que se dispone de datos constantes desde 1992.

<sup>2</sup>Este deterioro parece obedecer a la desaceleración de la actividad económica y a la orientación más acomodaticia de la política fiscal en los países industriales. Entre 1995 y 2002 y 2003–05, el crecimiento promedio en los países industriales se redujo de casi un 3,1% al 2,3%, mientras que el superávit primario cayó, en promedio, de alrededor del 2¼% al 1% del PIB aproximadamente.



Fuentes: Autoridades de los países y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedios no ponderados. Los datos de 2005 se basan en proyecciones del personal.

<sup>2</sup>Los datos de 2002 se han actualizado con respecto al capítulo 3 de la edición de septiembre de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>3</sup>Calculados utilizando el superávit primario promedio del período 2003–05, la relación deuda/PIB proyectada para finales de 2005 y la tasa promedio de crecimiento real en 2000–05. Los datos de 2005 se basan en proyecciones del personal técnico del FMI.

emergentes. En una muestra de 25 países, las proyecciones indican que estos coeficientes aumentarán en 2002–05 en apenas 6 países y se reducirán en los 19 restantes. La mayor disminución de estos coeficientes ha sido la experimentada en América Latina (un descenso del 13% del PIB, en promedio, a alrededor del 52¼% del PIB para finales de 2005)<sup>3</sup>, seguida de la registrada por la región integrada por Oriente Medio y África (un 11% del PIB, a alrededor del 77¼% del PIB), y Asia (un 5% del PIB, al 58% del PIB). Los coeficientes de deuda pública solo aumentaron moderadamente en el grupo de países de Europa central y oriental (un alza de alrededor del 1% del PIB, al 53¼% del PIB).

La estructura de la deuda pública también ha mejorado. La proporción de la deuda denominada en moneda extranjera dentro de la deuda pública total se redujo de alrededor del 55% a finales de 2002 a algo menos de la mitad a finales de 2005 (según estimaciones del personal técnico del FMI), como consecuencia de la apreciación de los tipos de cambio reales en muchos países durante este período y de la gestión más eficaz de la deuda del sector público. Los países se han beneficiado de las condiciones favorables de los mercados financieros mundiales en los últimos años, durante los cuales los diferenciales de la deuda de los países de mercados emergentes se han reducido a mínimos históricos. El promedio de la tasa de interés implícita (calculada como la relación entre el costo total de los intereses y el saldo total de la deuda del período anterior) ha disminuido en alrededor de 2 puntos porcentuales en las economías de mercados emergentes, sobre todo en Oriente Medio y la región de África.

¿A qué puede atribuirse la reducción del 8% del PIB de los coeficientes de deuda pública de las economías de mercados emergentes entre 2002 y 2005? Las tasas de crecimiento del PIB real han sido particularmente vigorosas con respecto a otros períodos, y han contribuido a una disminución del saldo promedio de la deuda pública equivalente al 8½% del PIB (panel in-

termedio del gráfico). Al mismo tiempo, las apreciaciones del tipo de cambio real han contribuido casi el 5% del PIB y los superávits fiscales primarios (debido a los ajustes y a los efectos cíclicos favorables) otro 5% del PIB. En contrapartida, se ha registrado un aumento automático de la deuda como consecuencia de las tasas de interés reales positivas, un incremento del coeficiente de deuda del 7,8% del PIB, en promedio, y otros factores residuales (como el reconocimiento de pasivos fuera del balance y el uso de parte de los superávits fiscales para acumular liquidez en lugar de reducir la deuda bruta), que representan un aumento de alrededor del 2,6% del PIB. En algunos casos específicos (como Argentina y Ecuador), los coeficientes de deuda pública se han reducido mediante operaciones de reestructuración de la deuda.

Aunque, en términos generales, las tendencias regionales han sido similares, se destacan algunas diferencias. En los países de Europa central y oriental, los déficits fiscales primarios han aumentado el coeficiente de deuda. El efecto de la apreciación de los tipos de cambio reales ha sido particularmente contundente en estas regiones (como América Latina y Oriente Medio y África), que tienen una proporción relativamente alta de deuda denominada en moneda extranjera, y en países (como Uruguay) que experimentaron fuertes depreciaciones cambiarias, pero que desde entonces han ganado parte del terreno perdido.

De cara al futuro, las economías de mercados emergentes deberían reforzar y —en algunos casos— intensificar sus recientes esfuerzos de consolidación fiscal. Un coeficiente de deuda pública del 60% del PIB, en promedio, sigue siendo un nivel demasiado alto, y deberían reducirse aún más los focos de vulnerabilidad relacionados con la deuda. A pesar de los avances recientes, el saldo primario registrado, en promedio, durante el período 2002–05 en muchos países no es suficiente para reducir o siquiera estabilizar la relación deuda/PIB por debajo de los valores históricos medios del crecimiento del PIB real y las tasas de interés —que podrían considerarse variables más adecuadas para los respectivos valores a mediano plazo que las observaciones más recientes—, lo

<sup>3</sup>Según las proyecciones, en América Latina el coeficiente se reducirá, en promedio, alrededor del 6% del PIB.

**Recuadro 1.1 (conclusión)**

que subraya la necesidad de efectuar nuevos ajustes (véase el panel inferior del gráfico)<sup>4</sup>. Además, la disminución reciente de la deuda pública ha tenido lugar en circunstancias excepcionalmente favorables: apreciación de los tipos de cambio reales, tasas de crecimiento en máximos históricos, aumentos vigorosos de los precios de los

<sup>4</sup>Las estimaciones parecen indicar que el saldo primario de los países de mercados emergentes que se mantienen por debajo de su nivel de estabilización de la deuda debería aumentar en promedio en alrededor del 4½% del PIB para que sea sostenible según estos cálculos (véase la definición del concepto de saldo primario de estabilización de la deuda en el capítulo III de la edición de septiembre de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*). En este análisis, la tasa de interés real de la deuda de los países de mercados emergentes se ha esti-

productos básicos e incremento del apetito por el riesgo en los mercados financieros. La tarea primordial para los países de mercados emergentes continúa siendo la de aprovechar las actuales circunstancias favorables, y seguir avanzando sin desviar el rumbo cuando se desacelere el crecimiento.

mado como la tasa de interés real a largo plazo de Estados Unidos más el diferencial promedio respectivo del índice EMBI correspondiente al período 2000–05, salvo en el caso de Ecuador, para el que se utilizaron diferenciales de 2005, y Argentina, para el que se utilizó el diferencial promedio del índice EMBI tras el acuerdo de canje de deuda. En el caso de los países industriales, se ha utilizado el rendimiento ajustado según la inflación de los bonos de referencia del Estado a 10 años como variable sustitutiva de la tasa de interés real.

sostenible y para el alivio de la pobreza. En ese sentido, uno de los principales retos es construir instituciones sólidas, transparentes y que rindan cuenta de su desempeño, tema central de la presente edición de *Perspectivas de la economía mundial*. Como se señala en el capítulo III, “El desarrollo de las instituciones”, las instituciones de un país —por lo general fruto de toda su historia política, económica y cultural— pueden ser resistentes, pero no son inmutables. En los últimos 30 años, muchos países de mercados emergentes y en desarrollo han logrado sanearlas, tras lo cual por lo general se intensificaron el crecimiento y la inversión. Aunque hay más de una manera de alcanzar ese objetivo —y, de hecho, los intentos de “ingeniería institucional” bien pueden resultar contraproducentes—, el capítulo enumera una serie de condiciones en las cuales es más probable que una institución florezca. Quizá la más importante —que encaja con la idea de que las instituciones tienen más probabilidades de crecimiento sólido en un entorno que restringe la captación de rentas— es una mayor apertura al mundo exterior, lo cual da más peso al argumento de que los países en desarrollo deben emprender una ambiciosa liberalización en el marco de la Ronda de Doha.

### Estados Unidos y Canadá: Fuerte crecimiento estadounidense, pero riesgos crecientes en el mercado de la vivienda

En Estados Unidos, el crecimiento del PIB conservó la solidez durante el primer semestre de 2005, apuntalado, al igual que en 2004, por un fuerte aumento del ingreso y una mejora continua de las condiciones de los mercados laborales, que se sumaron a condiciones propicias en los mercados financieros y precios en aumento en el sector de la vivienda. Los últimos datos —encuestas sobre la actividad del sector de la manufactura y de los servicios, y estadísticas sobre el empleo y las ventas minoristas— hacen pensar que, en términos generales, la expansión mantiene un firme ímpetu. Sin embargo, el panorama a corto plazo se ha visto empañado por la desgarradora pérdida de vidas y bienes causada por el huracán Katrina, que casi con toda seguridad será la catástrofe natural más costosa de los últimos años. Los efectos directos e inmediatos que sufrirá el producto a causa de los trastornos de producción probablemente sean leves, teniendo en cuenta la relativa pequeñez económica de la zona damnificada, y quedarán neutralizados progresivamente por el estímulo de la reconstrucción, que insumirá un

**Cuadro 1.4. PIB real, precios al consumidor y desempleo en las economías avanzadas***(Variación porcentual anual y porcentaje de la población activa)*

	PIB real				Precios al consumidor				Desempleo			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>
Estados Unidos	2,7	4,2	3,5	3,3	2,3	2,7	3,1	2,8	6,0	5,5	5,2	5,2
Zona del euro <sup>1</sup>	0,7	2,0	1,2	1,8	2,1	2,1	2,1	1,8	8,7	8,9	8,7	8,4
Alemania	-0,2	1,6	0,8	1,2	1,0	1,8	1,7	1,7	9,6	9,2	9,5	9,3
Francia	0,9	2,0	1,5	1,8	2,2	2,3	1,9	1,8	9,5	9,7	9,8	9,6
Italia	0,3	1,2	—	1,4	2,8	2,3	2,1	2,0	8,7	8,5	8,1	7,8
España	2,9	3,1	3,2	3,0	3,1	3,1	3,2	3,0	11,5	11,0	9,1	8,0
Países Bajos <sup>2</sup>	-0,1	1,7	0,7	2,0	2,2	1,4	1,4	-2,6	3,7	4,6	5,0	4,5
Bélgica	1,3	2,7	1,2	2,0	1,5	1,9	2,3	1,9	7,9	7,8	7,9	8,0
Austria	1,4	2,4	1,9	2,2	1,3	2,0	2,0	1,8	4,3	4,8	5,0	4,7
Finlandia	2,4	3,6	1,8	3,2	1,3	0,1	1,0	1,5	9,0	8,8	8,0	7,8
Grecia	4,7	4,2	3,2	2,9	3,4	3,1	3,5	3,3	9,7	10,5	10,5	10,5
Portugal	-1,1	1,0	0,5	1,2	3,3	2,5	2,3	2,5	6,3	6,7	7,4	7,7
Irlanda	4,4	4,5	5,0	4,9	4,0	2,3	2,3	2,5	4,7	4,5	4,2	4,0
Luxemburgo	2,4	4,4	3,1	3,2	2,0	2,2	2,4	2,7	3,8	4,4	4,8	5,2
Japón	1,4	2,7	2,0	2,0	-0,2	—	-0,4	-0,1	5,3	4,7	4,3	4,1
Reino Unido <sup>1</sup>	2,5	3,2	1,9	2,2	1,4	1,3	2,0	1,9	5,0	4,8	4,7	4,8
Canadá	2,0	2,9	2,9	3,2	2,7	1,8	2,2	2,5	7,6	7,2	6,8	6,7
Corea	3,1	4,6	3,8	5,0	3,5	3,6	2,8	2,9	3,6	3,5	3,6	3,3
Australia	3,3	3,2	2,2	3,2	2,8	2,3	2,6	2,7	6,0	5,5	5,1	5,1
Taiwan, provincia china de	3,3	5,7	3,4	4,3	-0,3	1,6	2,0	1,8	5,0	4,4	4,3	4,2
Suecia	1,5	3,6	2,6	2,8	2,3	1,1	0,8	1,8	4,9	5,5	5,2	4,9
Suiza	-0,4	1,7	0,8	1,8	0,6	0,8	1,3	1,4	3,4	3,5	3,7	3,7
Hong Kong, RAE de	3,2	8,1	6,3	4,5	-2,6	-0,4	1,0	1,3	7,9	6,8	5,7	4,6
Dinamarca	0,7	2,4	2,2	2,1	2,1	1,2	1,7	1,8	5,8	6,0	5,6	5,5
Noruega	0,4	2,9	3,1	3,3	2,5	0,4	1,4	2,1	4,5	4,5	4,2	4,0
Israel	1,7	4,4	4,2	3,9	0,7	-0,4	1,2	2,3	10,7	10,3	9,1	8,7
Singapur	1,4	8,4	3,9	4,5	0,5	1,7	0,7	1,7	4,7	4,0	3,6	3,4
Nueva Zelandia <sup>3</sup>	3,4	4,8	2,5	2,5	1,8	2,3	2,7	2,7	4,7	3,9	4,0	4,2
Chipre	1,9	3,7	3,8	4,0	4,1	2,3	2,5	2,5	3,5	3,6	3,2	3,0
Islandia	4,2	5,2	5,8	4,9	2,1	3,2	3,4	3,5	3,4	3,1	2,3	1,7
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,8	3,2	2,5	2,6	1,7	2,0	2,1	2,1	6,7	6,4	6,1	6,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,1	5,6	4,0	4,7	1,5	2,4	2,2	2,3	4,4	4,1	4,0	3,7

<sup>1</sup>Basados en el índice armonizado de precios al consumo de Eurostat.<sup>2</sup>En 2006 exclusivamente, la instauración de un nuevo sistema de atención de la salud reducirá en 4 puntos porcentuales la inflación medida según el Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC), ya que los gastos de la atención privada de la salud desaparecerán de la cesta de consumo. Se trata de un efecto estadístico; de lo contrario, la inflación sería positiva.<sup>3</sup>Precios al consumidor, excluidas las tasas de interés.

gasto público considerable. Sin embargo, dada la importancia de esta zona para la producción de hidrocarburos —la capacidad de refinación inicial que el huracán dejó fuera de servicio representa alrededor del 13% del total nacional— y como núcleo de transporte nacional, podría haber efectos indirectos más graves para el consumo y la inversión fija que se canalizarían a través del encarecimiento transitorio de los insumos, sobre todo la gasolina y otros productos refinados.

Contra este telón de fondo, se proyecta que el crecimiento del PIB será algo más débil que lo

previsto en los últimos meses de 2005, ya que el encarecimiento de la gasolina y el desplazamiento de la población repercutirán en el consumo privado. Según las proyecciones, en 2006 el crecimiento recobrará el nivel tendencial, impulsado principalmente por la reactivación de la inversión fija, que es a su vez producto de la situación del sector empresarial (sólidos balances, elevada rentabilidad y stocks de capital inferiores al nivel tendencial en algunos sectores, como se observa en el cuadro 1.4). Como el crecimiento estadounidense se mantendrá por encima del de otras grandes

**Cuadro 1.5. Saldo en cuenta corriente en algunas economías**  
(Porcentaje del PIB)

	2003	2004	2005	2006
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>
Estados Unidos	-4,7	-5,7	-6,1	-6,1
Zona del euro <sup>1</sup>	0,3	0,5	0,2	0,2
Alemania	2,1	3,8	4,3	4,4
Francia	0,4	-0,4	-1,3	-1,5
Italia	-1,3	-0,9	-1,7	-1,4
España	-3,6	-5,3	-6,2	-6,9
Países Bajos	2,8	3,3	4,9	5,3
Bélgica	4,5	3,4	4,2	4,0
Austria	-0,5	0,6	—	-0,3
Finlandia	4,0	4,0	3,4	4,4
Grecia	-5,6	-3,9	-3,9	-4,0
Portugal	-5,4	-7,5	-8,4	-7,7
Irlanda	—	-0,8	-1,4	-1,8
Luxemburgo	9,4	6,9	8,4	9,1
Japón	3,2	3,7	3,3	3,0
Reino Unido	-1,5	-2,0	-1,9	-1,8
Canadá	1,5	2,2	1,5	1,7
Corea	2,0	4,1	2,0	1,5
Australia	-5,9	-6,4	-5,7	-5,0
Taiwan, provincia china de	10,2	6,1	4,3	4,6
Suecia	7,6	8,2	7,4	6,7
Suiza	13,2	12,0	10,8	11,3
Hong Kong, RAE de	10,3	9,8	10,3	10,2
Dinamarca	3,3	2,5	1,9	2,2
Noruega	12,8	13,5	18,3	21,4
Israel	0,7	1,3	1,7	1,3
Singapur	29,2	26,1	25,7	22,7
Nueva Zelanda	-4,2	-6,4	-7,4	-7,7
Chipre	-3,4	-5,8	-4,0	-3,2
Islandia	-5,1	-8,5	-12,0	-11,4
<i>Partidas informativas</i>				
Principales economías avanzadas	-1,5	-1,7	-2,1	-2,2
Zona del euro <sup>2</sup>	0,3	0,6	0,4	0,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,4	7,2	5,5	5,0

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

<sup>2</sup>Con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones intrarregionales.

economías avanzadas en 2005–06, y también como consecuencia del alza del precio del petróleo, el aumento del déficit en cuenta corriente está proyectado en más del 6% del PIB en 2005 (cuadro 1.5). De cara al futuro, suponiendo que no haya otra depreciación real del dólar de EE.UU. pero sí una consolidación fiscal moderada, ese déficit se man-

tendrá al mismo nivel durante el resto de la década, acompañado de un aumento sustancial de las obligaciones externas del país (apéndice 1.2). En esta misma esfera, el empeoramiento ininterrumpido de la cuenta de renta de la inversión —que sorprendentemente aún registra superávit (recuadro 1.2, “¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?”)— será cada vez más perjudicial, ya que hay probabilidades de que el creciente endeudamiento y el alza de las tasas de interés reduzcan el saldo del ingreso neto alrededor de 1% del PIB en los años próximos.

A corto plazo, los riesgos son variados, pero se inclinan más bien hacia lo negativo. Aunque las empresas y los consumidores mantienen la confianza, el constante encarecimiento del petróleo y de los productos de elaboración secundaria podría tener un impacto negativo más profundo a corto plazo en el crecimiento. Además, aunque el aumento de la productividad sigue firme, podría desacelerarse nuevamente, incidiendo negativamente en las entradas de capital e intensificando la presión sobre los costos, lo cual agravaría el riesgo de un alza de las tasas de interés a largo plazo. En un plano más general, el bajísimo nivel de ahorro de los hogares —que está estrechamente vinculado a la situación del mercado inmobiliario— sigue siendo motivo de considerable preocupación. Desde fines de la última década, el precio de la vivienda en Estados Unidos se ha disparado, pero no homogéneamente en la totalidad del país. Las estimaciones del personal técnico del FMI sugieren que por lo menos 18 estados, que concentran más del 40% del PIB nacional, están atravesando un boom inmobiliario (gráfico 1.11); según algunos indicadores, las implicaciones para el nivel nacional son tales que —por primera vez desde 1970— el mercado inmobiliario nacional está también en auge<sup>10</sup>. La escalada de precios ha provocado un aumento de

<sup>10</sup>Los booms se definen como aumentos entre máximos o como aumentos acumulativos durante los ocho trimestres previos al máximo registrados por los precios de la vivienda, ajustados según la inflación, que superan un umbral determinado. Ese umbral lo conforman los cuartiles más altos de todos los aumentos registrados por los precios de la vivienda dentro de una muestra elaborada con 14 países industriales en el período 1970–2002 (véase el capítulo II de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*, y Helbling y Terrones, 2003). Para evaluar la situación actual del mercado de la vivienda, se tomaron como máximo los precios de la vivienda del segundo trimestre de 2005.

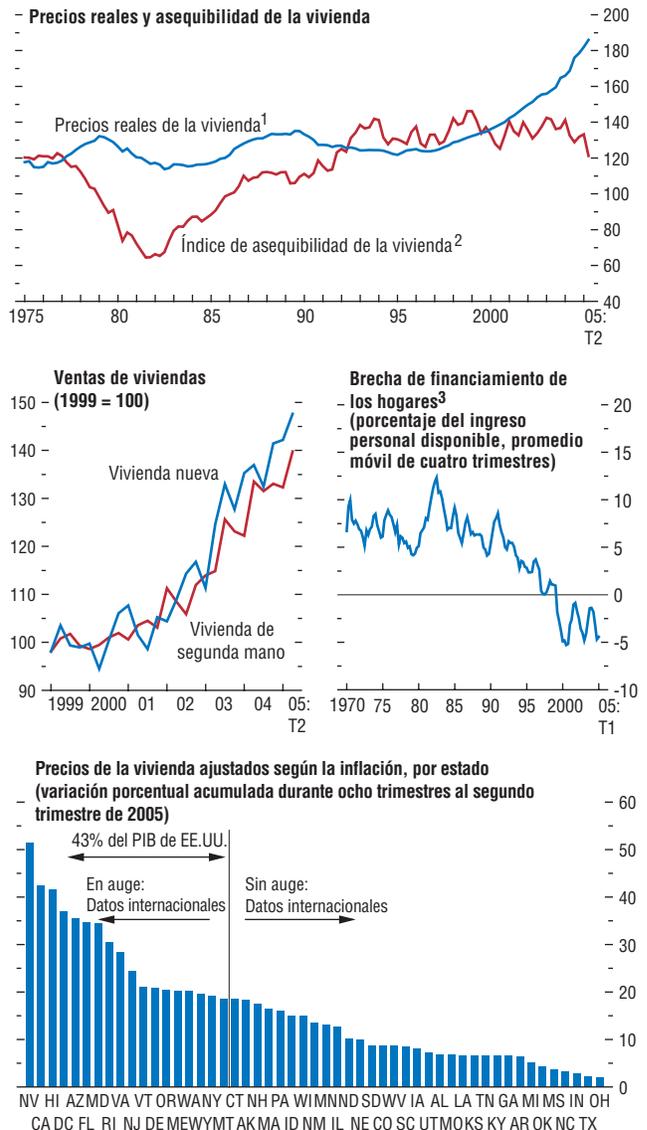
los préstamos hipotecarios para la vivienda, que pasaron de alrededor de 3% del PIB en 2000 a casi 8% del PIB a principios de 2005, del cual un tercio aproximadamente representa una extracción neta de capital, que a su vez ha sido la base de la brecha de financiamiento del sector de los hogares (es decir, el excedente del gasto que los hogares destinan a la inversión en la vivienda y en bienes de consumo duraderos respecto de su ahorro bruto). Además, una proporción cada vez mayor de las hipotecas nuevas está financiada con instrumentos más riesgosos, como por ejemplo de amortización negativa y tasas flotantes.

Aunque los auges de los precios inmobiliarios no siempre terminan estallando, el reciente encarecimiento de la vivienda ha despertado la inquietud de que el mercado esté cada vez más expuesto a una corrección<sup>11</sup>. Si bien el elevado precio de la vivienda refleja en parte variables económicas fundamentales —más ingreso, riqueza y población—, también es producto del bajísimo nivel actual de las tasas de interés, que no tiene muchas probabilidades de mantenerse. Además, la relación entre los precios de la vivienda y los alquileres —el equivalente inmobiliario de la relación precio-beneficios— está marcando nuevos máximos. Afortunadamente, los entes supervisores dieron a conocer hace poco pautas encaminadas a promover buenas prácticas de gestión del riesgo en los préstamos hipotecarios para la vivienda, y el riesgo financiero se ha diluido gracias a la solidez de los balances del sector financiero y a la distribución más amplia de los riesgos inmobiliarios a través de la titulización de activos y otras innovaciones financieras. Aun así, el impacto sobre la economía real podría ser más contundente, e incluso una disminución de la inflación del precio de la vivienda —causada por ejemplo por la subida de las tasas de interés (teniendo en cuenta que aproximadamente un tercio de las hipotecas abiertas en 2004–05 tienen tasas variables, en comparación con un quinto en promedio)— podría desacelerar sustancialmente el crecimiento del consumo privado en el futuro.

<sup>11</sup>Véase también el capítulo I de FMI (2005c).

### Gráfico 1.11. Estados Unidos: Precios de la vivienda y demanda de los hogares

La veloz alza de los precios de la vivienda ha financiado el aumento del gasto de los hogares y la multiplicación de las transacciones en ese mercado. Se estima que entre 15 y 18 estados están atravesando un boom inmobiliario. El bajo nivel de las tasas de interés ha contribuido a mantener la asequibilidad, pero el apalancamiento y los instrumentos más riesgosos de financiamiento se han hecho más frecuentes.



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: En el panel inferior, las abreviaturas designan a cada uno de los estados de Estados Unidos.

<sup>1</sup>Índice de precios de la vivienda de la Office of Federal Housing Enterprise Oversight, ajustado según el IPC total (1982–84 = 100).

<sup>2</sup>Índice = 100 cuando la mediana del ingreso familiar es suficiente para obtener un préstamo hipotecario del 80% del valor de una vivienda unifamiliar de segunda mano cuyo precio coincide con la mediana. Un índice en aumento significa que un número mayor de compradores dispone de los medios financieros para entrar al mercado.

<sup>3</sup>Adquisición neta de activos financieros por parte de los hogares menos aumento neto de sus pasivos financieros (lo que es igual al ahorro bruto de los hogares menos el gasto de capital de los hogares).

### Recuadro 1.2. ¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?

El aumento del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos en los últimos años se ha producido primordialmente como consecuencia del incremento del saldo comercial de bienes y servicios. Curiosamente, el otro componente principal de la cuenta corriente —el saldo de ingresos, que comprende el rendimiento de los activos y pasivos externos de los residentes de Estados Unidos— ha mantenido un superávit. De hecho, los flujos de ingreso neto han aumentado el saldo en cuenta corriente en alrededor de  $\frac{1}{4}\%$  del PIB desde 2000, aun cuando el coeficiente de la deuda externa neta de Estados Unidos se ha incrementado en casi un tercio, de alrededor del 15% del PIB a más del 20% del PIB (véase el gráfico)<sup>1</sup>. Esta situación plantea dos interrogantes. ¿Cómo se explica que sigan registrándose superávit del saldo de ingresos, habida cuenta del nivel considerable y cada vez mayor de los pasivos externos netos de Estados Unidos? ¿Es probable que continúen registrándose estos resultados extraordinarios? Para responder a estas preguntas, se examinan por separado los flujos de ingresos provenientes de las tenencias de deuda y de la inversión extranjera directa.

Con respecto a la deuda, la caída de las tasas de interés de Estados Unidos, como consecuencia de las políticas monetarias acomodaticias y las bajas primas sobre los vencimientos de la deuda a más largo plazo, ha contrarrestado en gran parte el impacto del incremento de los pasivos externos netos de deuda de Estados Unidos. Este último representa casi todo el aumento del mercado de los pasivos externos netos de Estados Unidos en los últimos años. Las posiciones netas de otros tipos de tenencias —inversión extranjera directa, acciones y participaciones en cartera y “otros” activos, que comprenden principalmente los préstamos bancarios— se han mantenido en términos generales en equilibrio.

Con respecto a la inversión extranjera directa, se ha registrado un superávit constante de alrede-

dor del 1% del PIB de los consiguientes ingresos durante los últimos 20 años aunque las tenencias de activos y pasivos de *inversión extranjera* directa se mantienen aproximadamente en equilibrio, lo que obedece a que los rendimientos de los activos estadounidenses en el exterior son mucho más altos que los de la inversión extranjera en Estados Unidos<sup>2</sup>. Dado que las diferencias de rendimiento de otros tipos de activos y pasivos internacionales no son considerables, este superávit explica por qué el saldo de ingresos se ha mantenido en un superávit en los últimos años aunque Estados Unidos es un deudor neto importante<sup>3</sup>.

Se han propuesto varias explicaciones para justificar por qué las tasas de rendimiento de la inversión directa en Estados Unidos en el exterior siguen siendo casi dos veces más altas que las de las entradas externas equivalentes. Las tasas de rendimiento de la inversión estadounidense en el exterior son similares a las obtenidas por las empresas nacionales en Estados Unidos y en otros países. Por lo tanto, la cuestión principal parece ser la baja tasa de rendimiento de la inversión extranjera en Estados Unidos, resultado sorprendente en cierta medida dada la percepción generalizada de que Estados Unidos es un lugar atractivo para las empresas extranjeras.

Los factores estructurales son importantes<sup>4</sup>. Las filiales extranjeras se concentran algo más en industrias de rendimientos bajos, tienden a ser

<sup>2</sup>Aunque la brecha entre los rendimientos se ha reducido con el tiempo, el impacto en los flujos de ingreso se ha contrarrestado con un incremento de los activos y pasivos de la inversión extranjera directa bruta como porcentaje del PIB.

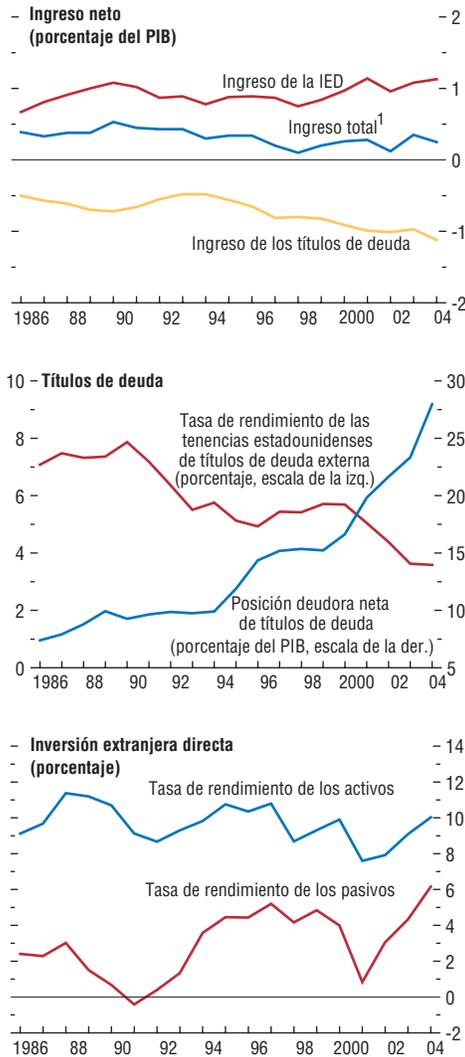
<sup>3</sup>Para completar este análisis, cabe señalar que en los últimos años se ha mantenido un pequeño superávit del saldo de ingresos de la inversión de cartera, debido al leve aumento de las tasas de rendimiento y el stock bruto de los activos frente a los pasivos. Los flujos netos de “otras inversiones” se han mantenido aproximadamente en equilibrio.

<sup>4</sup>Véanse Mataloni (2000), Grubert (1997) y las referencias incluidas en estos estudios. Por ejemplo, la tasa de rendimiento de los activos de las empresas de inversión extranjera directa tendió a ser considerablemente más baja que el promedio del sector de producción de automóviles, productos de caucho y plástico, y de equipo electrónico durante el período 1988–97.

Nota: Los autores principales de este recuadro son Tamim Bayoumi, Kornélia Krajnyák y Alejandro Justiniano.

<sup>1</sup>En los capítulos 3 y 4 de FMI (2005c) se examina el deterioro del saldo comercial y de la posición de inversión internacional de Estados Unidos, respectivamente.

**Evolución del saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos**



Fuentes: U.S. Bureau of Economic Analysis, y FMI, *Balance of Payments Statistics*.  
<sup>1</sup>Incluye la inversión extranjera directa (IED), la deuda, las acciones y otros flujos.

menos rentables cuando su cuota de mercado es pequeña, tienen un mayor nivel de apalancamiento y las nuevas operaciones tienen tasas de rendimiento más bajas, debido aparentemente a

los costos iniciales de entrada en el mercado estadounidense. De hecho, la maduración de la inversión extranjera directa inicial podría explicar los diferenciales cada vez más estrechos de los rendimientos en los últimos años. Además, los rendimientos de la inversión de Estados Unidos en el exterior podrían reflejar una prima de riesgo, dado que alrededor de una tercera parte de estas inversiones están en mercados emergentes.

Estas diferencias entre las tasas de rendimiento, no obstante, han dado lugar a que los investigadores se planteen si los mecanismos para transferir las utilidades a la sociedad matriz en el extranjero también contribuyen a reducir los rendimientos observados de las filiales extranjeras en Estados Unidos. Por ejemplo, las empresas extranjeras podrían comprar filiales estadounidenses para adquirir nuevos productos o procedimientos de fabricación, cuyas utilidades podrían luego registrarse en el extranjero. De hecho, las regalías (y dividendos) son menos importantes en los ingresos de las filiales extranjeras que en los de las empresas estadounidenses de propiedad nacional. Además, la fijación de precios de transferencia de los componentes puede utilizarse para transferir las utilidades fuera de Estados Unidos con fines impositivos. Las tasas de rendimiento tienden a ser más bajas para las filiales cuya empresa matriz está en jurisdicciones con impuestos bajos y las que importan o exportan cantidades más grandes de componentes con la casa matriz. Además, consideradas empresa por empresa, las filiales extranjeras en Estados Unidos tienen una concentración inusual de utilidades imponibles de alrededor de cero. No obstante, estas características tienden a observarse igualmente en empresas con una participación extranjera minoritaria (25%–50%) a diferencia de las empresas de propiedad extranjera exclusivamente y, por lo tanto, solo explicarían una parte limitada de los diferenciales de los rendimientos.

De cara al futuro, es probable que el respaldo que proporcionan los flujos de ingreso a la cuenta corriente de Estados Unidos se erosione rápidamente; de hecho, el personal técnico del FMI proyecta que el saldo de ingresos del exterior de

**Recuadro 1.2 (conclusión)**

Estados Unidos se transformará en un déficit a finales de este año. El aumento de las tasas de interés mundiales acrecentará el déficit de los flujos de ingreso provenientes de instrumentos de deuda, tendencia que se refuerza con los continuos incrementos de los pasivos externos netos que surgen de los elevados déficit en cuenta

corriente de Estados Unidos. Si la contribución de los aumentos de la tasa de interés y de la deuda son iguales, podría reducirse el saldo del ingreso neto de Estados Unidos en alrededor del 1% del PIB en los próximos años, lo que ejercería presión a la baja sobre la cuenta corriente y el tipo de cambio.

A pesar de que la inflación global ha fluctuado en torno al 3% durante el primer semestre de 2005, como consecuencia del encarecimiento del petróleo y de otras materias primas, la inflación básica —medida según el deflactor del gasto de consumo personal— sigue estando contenida y rondó un 1,7% el primer semestre del año. Pero como el crecimiento está por encima de su nivel potencial y las tasas de interés de intervención continúan por debajo de los niveles generalmente considerados neutros, la Reserva Federal ha seguido aumentando las tasas de intervención persistentemente; de cara al futuro, probablemente sea apropiado continuar suprimiendo de a poco el estímulo monetario. Sin embargo, como de costumbre, mucho depende de los datos que vayan llegando, y dos factores que requieren especial atención son el alza constante de los costos unitarios de la mano de obra y el encarecimiento del petróleo.

Contra el telón de fondo que conforman la baja tasa nacional de ahorro, el profundo déficit en cuenta corriente y la inminente presión demográfica, la consolidación fiscal sigue siendo una prioridad macroeconómica. Gracias al fuerte aumento del ingreso público, el déficit presupuestario unificado del ejercicio 2004 bajó al 3,6% del PIB —es decir, más de 1% del PIB por debajo del nivel previsto— y las previsiones esperaban que bajara al 2,7% del PIB en el ejercicio 2005 antes del gasto urgente necesario para contrarrestar los efectos del huracán Katrina, que, a juzgar por las solicitudes presupuestarias realizadas hasta la fecha, podría rondar el 0,5% del PIB. Ahora bien, el sólido repunte del ingreso público quizá refleje en parte la corrección de los facto-

res que deprimieron la recaudación impositiva tras el estallido de la burbuja bursátil, y el crecimiento de los ingresos fiscales futuros probablemente esté más alineado con las utilidades de las empresas y el aumento del ingreso personal. De cara al futuro, el plan del gobierno estadounidense de reducir el déficit presupuestario unificado a menos del 2% del PIB para el ejercicio 2009 sigue siendo relativamente poco ambicioso y estando sujeto a un riesgo considerable, ya que depende de una compresión sin precedentes del gasto discrecional ajeno a la defensa pero no contiene financiamiento para las operaciones en Iraq y Afganistán más allá del ejercicio 2006 ni para la reforma del impuesto mínimo alternativo.

En vista de que el panorama es relativamente favorable, se justifica poner en marcha un ajuste más profundo a fin de lograr un equilibrio presupuestario global —excluida la seguridad social— llegado 2010. Como parte de ese ajuste, habría que plantearse medidas vinculadas al ingreso público, ya que las propuestas del gobierno dan por sentada una disciplina muy estricta en el tema del gasto. Algunas alternativas serían ampliar la base del impuesto sobre la renta reduciendo las deducciones o crear un impuesto nacional sobre el consumo o un impuesto a la energía. Este saneamiento debería estar respaldado por una regla presupuestaria legislada que enmarque el financiamiento de los gastos —incluidos los tributarios— dentro de un régimen de reparto. Las medidas adoptadas recientemente para dotar de solvencia al sistema de seguridad social, entre las cuales figura una propuesta para frenar el aumento de los beneficios, son positivas, y con algunos pasos relativamente pequeños

dados a tiempo se lograría eliminar el déficit de fondos del sistema. Los gastos del plan de asistencia médica para ancianos e incapacitados, por el contrario, amenazan con desbocarse y habrá que tomar medidas urgentes para solucionar las deficiencias de financiamiento del sistema e imprimir mayor eficiencia al sistema de atención de la salud.

En Canadá, el crecimiento del PIB real se ha puesto nuevamente en marcha, principalmente gracias al enérgico consumo, apuntalado por el avance decidido de la tasa de empleo —el desempleo se encuentra al nivel más bajo de los últimos 30 años—, los fuertes aumentos salariales y el alza del precio de la vivienda. La presión sobre los precios al consumidor ha estado contenida y la inflación básica continúa sin alcanzar el 2%. No obstante, como las condiciones del mercado laboral se están endureciendo y los costos unitarios de la mano de obra siguen una línea ascendente, habrá que observar de cerca el movimiento de los precios, y el Banco de Canadá ha decidido, correctamente, suprimir nuevamente el estímulo monetario. No se prevén cambios en la política fiscal; el superávit del gobierno general continúa rondando el ½% del PIB y, de acuerdo con las proyecciones, el índice de endeudamiento público neto disminuirá sin pausa durante los próximos años. Si el gobierno persiste en esta prudencia a pesar de las exigencias políticas de incrementar el gasto, el país se encontrará en una situación favorable cuando comience a hacerse sentir la presión del envejecimiento de la población. Sin embargo, para garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo pese a ese cambio demográfico, la prudencia fiscal deberá ir acompañada de reformas que permitan promover la eficiencia del sistema de atención de la salud y políticas estructurales que estimulen la productividad y la flexibilidad económica.

### Europa occidental: La recuperación aún no se afianza

La tímida expansión de la zona del euro ha trastabillado nuevamente. Después de dar indicios de reanimarse durante el segundo semestre de

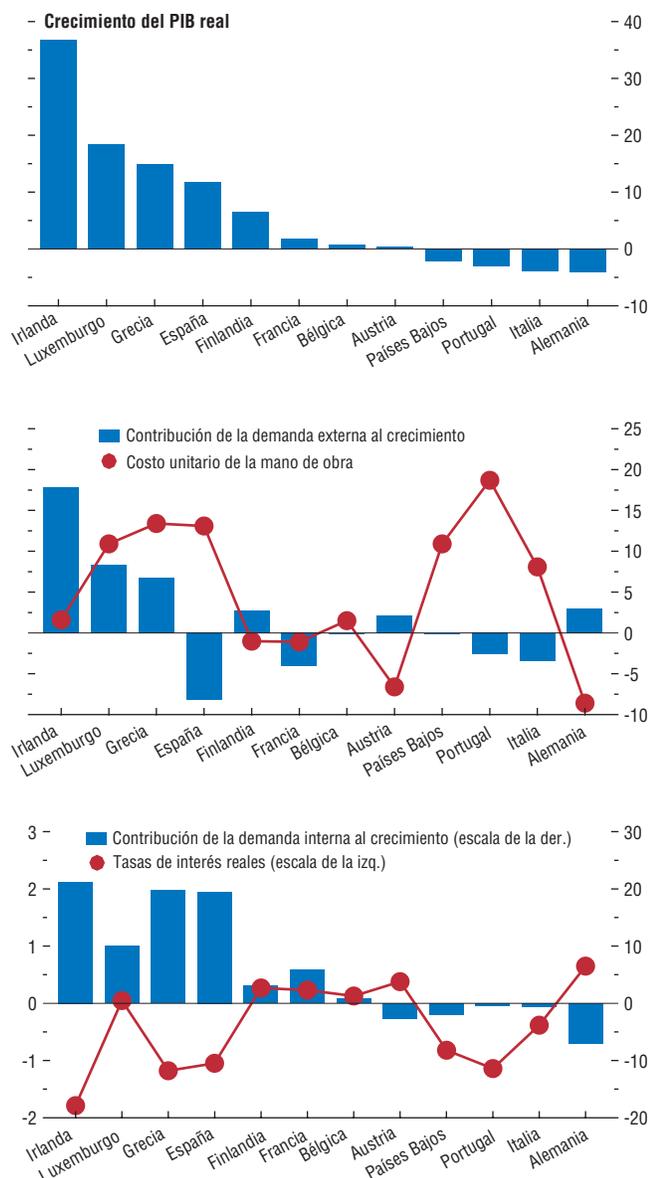
2004, la demanda interna final ha disminuido considerablemente; el crecimiento del PIB promedió alrededor de 1¼% el primer semestre de 2005, pero gracias principalmente al aumento de las exportaciones netas. En el plano político, el rechazo de la constitución de la Unión Europea (UE) en Francia y los Países Bajos, seguido del amargo fracaso de las negociaciones sobre el presupuesto de la UE, ha repercutido poco en la confianza hasta el momento, y el impacto en los mercados financieros se ha limitado a un pequeño incremento de los diferenciales en los países muy endeudados y una modesta depreciación del euro.

De cara al futuro, las perspectivas están llenas de incertidumbre. Aunque los indicadores de la confianza siguen siendo más bien moderados, los últimos datos revelan un fortalecimiento, especialmente en la exportación y algo menos en el sector manufacturero. Además, las empresas presentan balances cada vez más alentadores, ya que las utilidades no han dejado de subir, impulsadas por una fijación de salarios prudente; el empleo ha sido más resiliente que en otros ciclos (aunque las cotas de desempleo permanecen elevadas); las tasas de interés a largo plazo marcan mínimos históricos; y la solidez del crecimiento mundial, sumada a la reciente apreciación del euro, debería surtir un efecto positivo. Contra este telón de fondo, se prevé que la expansión recobre impulso poco a poco durante el segundo semestre del año y que el crecimiento del PIB en la zona del euro promedie un 1,2% en 2005 y un 1,8% en 2006 (0,4 y 0,5 puntos porcentuales menos que la proyección de abril, respectivamente). Sin embargo, la constante sobreestimación de la fortaleza de la expansión en la zona del euro durante los últimos años, sumada al hecho de que las empresas no parecen muy dispuestas a invertir sus ya cuantiosas utilidades, pone de relieve el riesgo de que se prolongue la atonía. Concretamente, la falta de dinamismo interno significa que la zona del euro es particularmente susceptible a shocks externos como la carestía del petróleo, otra pronunciada apreciación del euro o un repunte de las tasas de interés mundiales. También siguen presentes riesgos específicos de cada país, como los altos valores de la propiedad inmobiliaria en España e

**Gráfico 1.12. Zona del euro: Divergencias de crecimiento desde la UME**

*(Diferencia acumulativa porcentual respecto del promedio de la zona del euro, 1999–2004)*

El nivel y la composición del crecimiento han sido muy heterogéneos en los últimos cinco años, en parte debido a las diferencias entre las tasas de interés, que se ven reflejadas en las tasas de interés reales y los costos unitarios de la mano de obra.



Fuentes: OCDE, *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Irlanda, y en el caso de Portugal, una elevada relación deuda/ingreso de los hogares, junto con una densa concentración de préstamos bancarios.

El desempeño económico dentro de la zona del euro sigue siendo muy heterogéneo. Dentro del grupo de las economías más importantes, la demanda interna ha sido relativamente vigorosa en España y —a excepción del segundo trimestre de 2005— en Francia, mientras que las exportaciones netas han frenado el crecimiento. En Alemania —y en menor medida en Italia—, por el contrario, la demanda interna ha sido considerablemente más floja, pero la pujante exportación neta ha tenido una importancia creciente como propulsora del PIB alemán (véase el recuadro 1.3, “¿Qué explica las diferencias en el desempeño del sector externo en la zona del euro?”). De hecho, esta situación no es especialmente llamativa (gráfico 1.12) y se debe a una diversidad de factores, tales como las diferencias en el aumento de la productividad básica y en la orientación de la política fiscal, además de los shocks propios de cada país y los de otra índole. Pero a la vez revela la existencia de factores no tan benignos, como las rigideces de los mercados de los productos y del trabajo en toda la zona. Las diferencias de competitividad pueden llevar una cantidad considerable de tiempo para corregir y ese es uno de los motivos por los cuales los diferenciales de inflación pueden ser muy persistentes<sup>12</sup>. Esto complica la elaboración de medidas de política de alcance nacional porque, entre otras cosas, agudiza la presión en el mercado de la vivienda, sobre todo cuando hay poco margen para aplicar políticas que la alivien. Estas rigideces también encarecen la gestión de la política monetaria a nivel de toda la zona: si la competitividad del mercado de los productos y del trabajo de la zona del euro llegara al nivel estadounidense, la tasa de sacrificio (el costo que implica para el producto 1 punto porcentual menos de inflación) disminuiría un tercio<sup>13</sup>.

<sup>12</sup>Véanse, por ejemplo, Ortega (2003) y Banco Central Europeo (2005).

<sup>13</sup>Véase “Desempleo e instituciones del mercado de trabajo: Por qué las reformas son beneficiosas”, en la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Recuadro 1.3. ¿Qué explica las diferencias en el desempeño del sector externo en la zona del euro?**

En el entorno general caracterizado por un débil desempeño económico en la zona del euro en los últimos años, ha habido diferencias sorprendentes en la contribución del sector externo al crecimiento entre los tres países más grandes. En Alemania, las exportaciones netas han contribuido notablemente al crecimiento y, de hecho, han sobrepasado el aumento acumulativo del PIB durante 2001–04. En Italia, no obstante, las exportaciones netas han contribuido negativamente al crecimiento real desde 2002, mientras que en Francia, la contribución del sector externo pasó de ser marginalmente positiva en 2001–02 a apreciablemente negativa en 2003–04.

Estas diferencias en la contribución de la demanda externa al crecimiento ocultan variaciones considerables entre los países en lo que respecta a la dinámica del crecimiento de las exportaciones e importaciones, por una parte, y al crecimiento de los bienes y servicios por otra (véase el gráfico). Para comprender los factores que impulsan estas variaciones, el personal técnico del FMI realizó un análisis econométrico para determinar los principales determinantes de las importaciones y exportaciones de cada uno de los tres países principales de la zona del euro<sup>1</sup>.

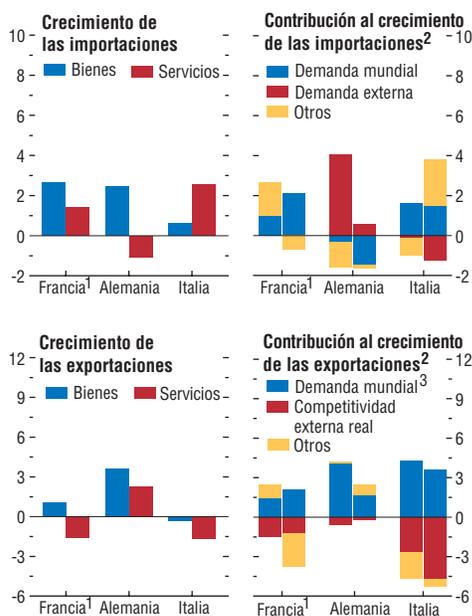
Con respecto a las importaciones, el contenido relativo de importaciones dentro de la demanda interna y externa es lo que representa la mayor parte de la diferencia en el crecimiento de las importaciones entre los tres países. Concretamente, el vigor del crecimiento de las exportaciones explica la mayor parte de la evolución reciente de las importaciones en Alemania, debido probablemente al aumento de la proporción de las importaciones intermediarias en la producción de bienes manufacturados exportados de capital. En cambio, la resistencia de las importaciones de Italia obedece en buena medida a la estabilidad del consumo interno.

Nota: Las autoras principales de este recuadro son Celine Allard y Silvia Sgherri.

<sup>1</sup>Según los datos trimestrales a partir de los años ochenta, salvo en el caso de Alemania, en que el período de la muestra comienza después de la reunificación.

**Crecimiento del comercio: Diferencias entre países**

(Porcentaje; tasa anualizada media de crecimiento, 2001–04)



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>En el caso de Francia, los “bienes” se refieren al sector manufacturero y los “servicios” al resto de la economía.

<sup>2</sup>La primera barra apilada de cada país se refiere a los bienes, y la segunda a los servicios.

<sup>3</sup>Calculada como el promedio ponderado del PIB de los países con los que se comercia.

No obstante, la mayor parte de las diferencias en el desempeño del sector externo tiene su origen en la dinámica del crecimiento de las exportaciones. La evolución desigual de la demanda de los socios comerciales clave de los países principales de la zona del euro es una de las causas. Desde 2001, en Francia el crecimiento observado de la demanda externa ha sido menos vigoroso que en Alemania e Italia, debido a la débil demanda interna en estas dos últimas economías. Además, los exportadores de Francia e Italia están menos orientados que los exportadores alemanes hacia las zonas de rápida expansión, como los países emergentes de Asia y

**Recuadro 1.3 (conclusión)**

Estados Unidos. No obstante, en el caso de Italia, la firmeza de la demanda mundial observada no ha sido suficiente para evitar el derrumbe de las ventas en el exterior. Cabe señalar que entre 2001 y 2004 la demanda de importaciones de los socios comerciales de Italia aumentó, en promedio, en un 4% anual en términos reales, mientras que, de hecho, el volumen de exportaciones de Italia se ha reducido.

Otra fuente de disparidad en el desempeño de las exportaciones es la composición sectorial de estas últimas. Mientras que Alemania se ha especializado tradicionalmente en el sector más dinámico de la producción de bienes de capital, Francia e Italia se han visto limitados en cierta medida por su concentración en los bienes de consumo, que son más vulnerables a las presiones competitivas de los mercados emergentes.

No obstante, el factor más importante que explica las recientes diferencias en el desempeño de las exportaciones entre los países de la zona del euro son las divergencias de precios y de competitividad de los costos. En este sentido, aunque los países de la zona del euro tengan la misma moneda, en términos reales, la posición de los precios de estos países con respecto a los socios comerciales ha evolucionado de forma muy diferente. Debido a la moderación de los salarios, los recortes de impuestos y la reducción de los costos, la inflación relativamente baja ha contribuido a una apreciación limitada del tipo de cambio efectivo real en Alemania, mientras que el aumento de la inflación promedio ha causado una apreciación ligeramente más firme en Francia. Al mismo tiempo, Italia ha experimentado un deterioro constante de la competitividad —debido a la caída de la productividad de la mano de obra y al aumento de los costos de producción— que ha afectado negativamente al desempeño de las exportaciones.

Como la evolución de la productividad en los diferentes países no deja ver claramente las di-

vergencias entre los precios y los costos relativos, no han podido suavizarse las diferencias cíclicas entre los principales países de la zona del euro a través de la competitividad externa en los últimos años. En teoría, al no existir una política monetaria y cambiaria independiente, es probable que los países que se encuentran en una posición cíclica débil experimenten una inflación más baja y que su competitividad mejore con respecto a los otros países miembros de la Unión. Sin embargo, se observa que este vínculo es bastante tenue. Los Estados miembros que tenían una brecha de producción relativamente grande a finales de los años noventa han logrado moderar las presiones de los costos unitarios de la mano de obra, mientras que los que confrontaron presiones cíclicas relativamente menores han registrado cuantiosas pérdidas de competitividad en los últimos años. El caso más sorprendente es Italia, donde la débil demanda interna ha venido acompañada de una contribución negativa de las exportaciones, que se han visto afectadas por un aumento de los costos unitarios de la mano de obra más rápido que sus principales competidores europeos. Por lo tanto, el estancamiento de la economía italiana no ha evitado el mayor deterioro del desempeño del sector externo.

Además de la evolución de la productividad, otro factor que parece haber dañado el mecanismo de ajuste de la competitividad de los países de la zona del euro es el comportamiento de los márgenes de los exportadores. Si estos se mantienen ante el deterioro de la competitividad debido a la evolución desfavorable de la productividad, repercutirán en el desempeño de las exportaciones y tendrán aún más efectos negativos en el crecimiento. En Italia, por ejemplo, los exportadores parecen haber respondido a la apreciación del euro transfiriendo a los precios de exportación un porcentaje mayor del promedio del aumento de los costos unitarios de la mano de obra, a fin de preservar la rentabilidad.

Como la demanda interna de la zona del euro sigue siendo floja, las presiones inflacionarias se están suavizando. Si bien la inflación global se

mantiene por encima del 2%, en parte como consecuencia del alza del precio del petróleo, la inflación básica ha disminuido considerablemente,

el costo unitario de la mano de obra no ha registrado prácticamente variación y las expectativas inflacionarias siguen bien afianzadas, dentro de lo razonable. Contra ese telón de fondo, se proyecta que la inflación global baje a un promedio del 1,8% en 2006, lo cual significa que estará más o menos en concordancia con la meta fijada por el Banco Central Europeo (BCE) de una inflación que se aproxime al 2% pero no lo supere. Como en el pasado se ha subestimado la inflación —en parte como consecuencia de alzas inesperadas de los precios administrados— y teniendo en cuenta el riesgo que acarrea el precio del petróleo, corresponde actuar con cautela, pero en términos generales parecería más riesgoso pecar de exceso en la restricción de la política monetaria que en su distensión. Si la presión inflacionaria no recrudece y la recuperación proyectada no se concreta —o si el euro se aprecia sustancialmente—, habría que plantearse la necesidad de recortar las tasas de interés.

En cuanto a la situación fiscal, el déficit de la zona del euro aumentará según los pronósticos al 3% del PIB en 2005; cinco países —Alemania, Francia, Grecia, Italia y Portugal— excederán ese límite, algunos por un margen considerable. Como la presión fiscal generada por el envejecimiento de la población se intensificará dentro de muy poco tiempo, sería ideal que la mayoría de los países lograra equilibrar su situación fiscal para fines de la década —lo cual exigiría que, en promedio, los saldos estructurales mejoraran anualmente alrededor de ½ punto porcentual del PIB— y que profundizaran la reforma del sistema jubilatorio y de la atención de la salud. De acuerdo con la evaluación efectuada por el personal técnico del FMI, las políticas presupuestarias actuales están muy alejadas de ese objetivo, sobre todo en los países más grandes: la mayoría registró escasas mejoras —o incluso un empeoramiento— en 2005–06; en Italia especialmente se necesitará un ajuste sustancial, aún no definido, para recortar el déficit del gobierno general y cumplir con la meta fijada por el gobierno de 3,8% del PIB en 2006. Esta será una prueba crítica para los procedimientos revisados del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y es importante

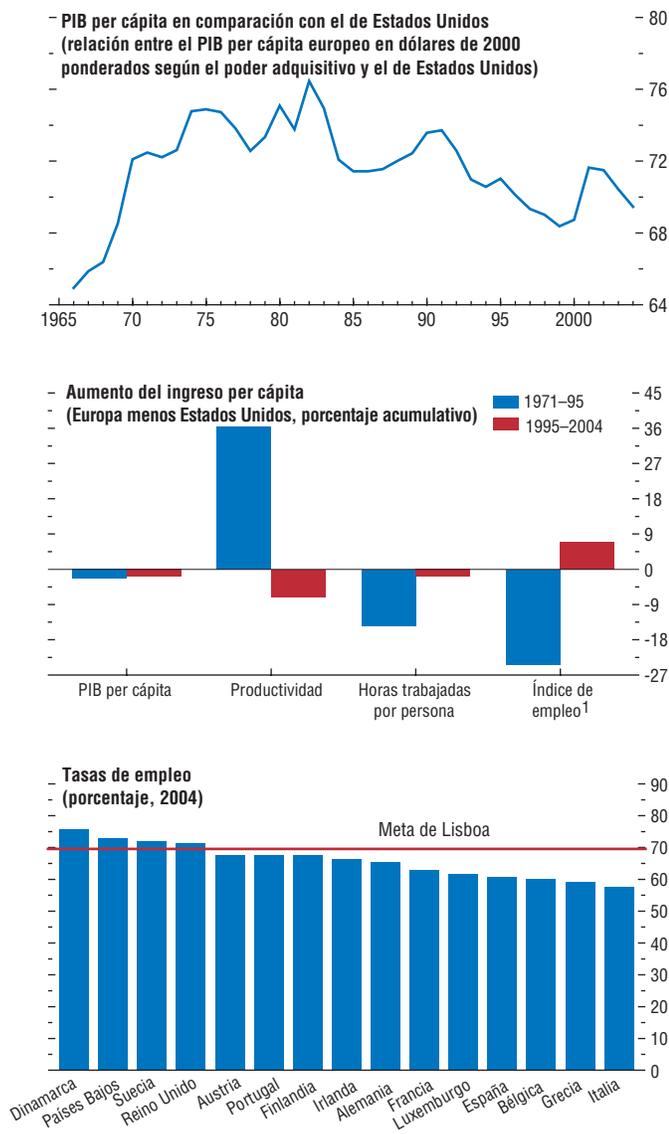
que la mayor flexibilidad que brinda esa revisión no sirva de excusa para aplazar de lleno el ajuste. Los planes de estabilidad nacionales serían más realistas y estarían más claros para el público si fueran analizados por consejos fiscales independientes y sometidos a debates parlamentarios.

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB ha defraudado las expectativas. El consumo privado perdió muchísimo ímpetu durante el primer semestre de 2005, en parte debido al alza de las tasas de interés y del precio del petróleo, y al enfriamiento del mercado inmobiliario, que aún así conserva elevados valores; al mismo tiempo, aunque las exportaciones parecen estar recuperándose de la brusca caída que sufrieron durante el primer trimestre, la confianza de las empresas ha disminuido. Por lo tanto, las proyecciones del crecimiento del PIB apuntan ahora a un 1,9% en 2005 —es decir, 0,7 puntos porcentuales menos que en abril— y a un 2,2% en 2006, perspectiva esta que podría quedar frustrada especialmente si el petróleo vuelve a subir de precio y si se debilita el crecimiento en la zona del euro. Aunque la inflación medida según el IPC ya supera el 2%, entre otras cosas debido al encarecimiento del petróleo, la inflación básica se mantiene a niveles moderados y el alza de los salarios del sector privado se ha desacelerado. Contra este telón de fondo, el Banco de Inglaterra decidió acertadamente recortar 25 puntos básicos de las tasas de interés en agosto; de cara al futuro, la decisión dependerá de los datos que vayan llegando, especialmente en cuanto a la demanda interna. En vista de que el personal del FMI no proyecta ninguna mejora del déficit fiscal en 2005 ni en 2006, sigue siendo necesaria una consolidación fiscal para poder cumplir la regla de oro durante el próximo ciclo.

En los países nórdicos, tras la sólida recuperación registrada en 2004, han surgido variaciones nacionales. En Noruega, el elevado precio del petróleo ha respaldado un crecimiento sólido del PIB, por lo cual el banco central ha comenzado a endurecer la política monetaria; en Dinamarca, el crecimiento se mantendrá aproximadamente al mismo nivel que en 2004 —o sea, 2,2%— a pesar de que la demanda interna atravesó una

**Gráfico 1.13. Europa: ¿Por qué se ha estancado el PIB per cápita en comparación con el de Estados Unidos?**

Desde 1970, el fuerte crecimiento de la productividad europea ha quedado neutralizado por la disminución de las horas de trabajo y de la utilización de la mano de obra. Aunque estas tendencias se han invertido en parte desde 1995, la escasa utilización de la mano de obra sigue siendo un motivo fundamental de preocupación, sobre todo en Europa continental.



Fuentes: OCDE, *Economic Outlook*; Eurostat, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Incluye diferencias en la estructura etaria de la población.

etapa de atonía a principios de este año. En Suecia, por el contrario, las perspectivas empeoraron mucho durante el primer trimestre, al mismo tiempo que se desaceleró el crecimiento de la demanda en algunos de sus principales socios comerciales europeos. Aunque el considerable estímulo fiscal programado contribuirá a apuntalar la actividad económica, el banco central recortó las tasas de interés 50 puntos básicos a finales de junio. En Suiza, la expansión también perdió aliento como consecuencia del enfriamiento general de la actividad manufacturera mundial y la flojedad de la demanda en la zona del euro; como el riesgo de inflación es bajo, el banco central ha mantenido acertadamente una política monetaria acomodaticia. Varias condiciones son críticas para afrontar la inminente presión generada por el envejecimiento de la población: eliminar sin demora el déficit federal estructural, lanzar reformas decisivas del régimen de jubilaciones y atención de la salud, y adoptar medidas que promuevan la competencia para estimular el bajo crecimiento potencial.

Como el PIB per cápita europeo ha estado estancado en alrededor del 70% del nivel estadounidense durante los últimos 30 años, uno de los retos más serios es incrementar el crecimiento potencial y, en ese sentido, una de las tareas más arduas que muchos países tienen por delante es aumentar el aprovechamiento de la mano de obra: aparte de los beneficios socioeconómicos directos, se podría mejorar así sustancialmente la solvencia de los sistemas jubilatorios nacionales. Desde mediados de la década de 1990, se han registrado avances incuestionables (gráfico 1.13), que seguramente continuarán gracias a reformas más recientes, como la Agenda 2010 en Alemania. Pero como es probable que muchos países no lleguen a la meta de Lisboa, que contempla una tasa de empleo del 70% para 2010, todavía queda un camino muy largo por recorrer. Las prioridades varían de un país a otro, pero incluyen el salario mínimo y una mayor flexibilidad en las negociaciones colectivas (Alemania, Francia e Italia); la reducción de las cuñas fiscales (Alemania, España, Grecia, Italia, los Países Bajos); las reformas a la protección del empleo (España,

Francia, Grecia, Italia, Portugal); las disminución de los incentivos para la jubilación anticipada (Alemania, Austria, Bélgica, Francia, Grecia), y las reformas a la redes de protección social, incluidos los programas de bienestar social, desempleo o invalidez, según el país (Alemania, Bélgica, España, Grecia, Noruega, Países Bajos). Otro dilema será asegurar una demanda suficiente frente a la creciente oferta de trabajadores de más edad —y menos productividad— dentro de la fuerza laboral, lo cual podría exigir entre otras cosas reformas a los sistemas de remuneración por antigüedad.

De cara al futuro, uno de los retos más difíciles es encontrar la manera de imprimir mayor ímpetu a la reforma. A nivel central, las prioridades siguen siendo finalizar el mercado interno —un factor que podría ser importante para la reforma del mercado laboral, aunque el rechazo que sufrió hace poco la Directiva sobre Servicios es un revés en ese sentido— y profundizar la integración del mercado financiero. Sin embargo, como lo destacó la Estrategia de Lisboa revisada, es esencial que el progreso se canalice cada vez más a nivel nacional; y como la fatiga causada por la reforma parece hacerse más intensa, esta será una tarea difícil. En ese sentido, cuando se esperan de la reforma estructural beneficios fiscales importantes a largo plazo, no conviene descartar la posibilidad de soslayar ciertos ajustes fiscales a corto plazo. Los gobiernos nacionales tendrán que explicar mejor la necesidad de reforma, precisando claramente el costo que entraña la inacción, como lo subraya el informe Kok (2004); la elaboración de Planes Nacionales de Acción en el marco de la agenda de Lisboa revisada, sometidos a debate parlamentario, será un paso importante hacia esa meta.

### **Japón: Tras el fuerte repunte deben continuar las reformas**

La economía japonesa experimentó un crecimiento pujante durante el primer semestre de 2005, propulsada por la reactivación de la demanda interna final privada. El vigoroso consumo privado se vio sustentado por el fortalecimiento

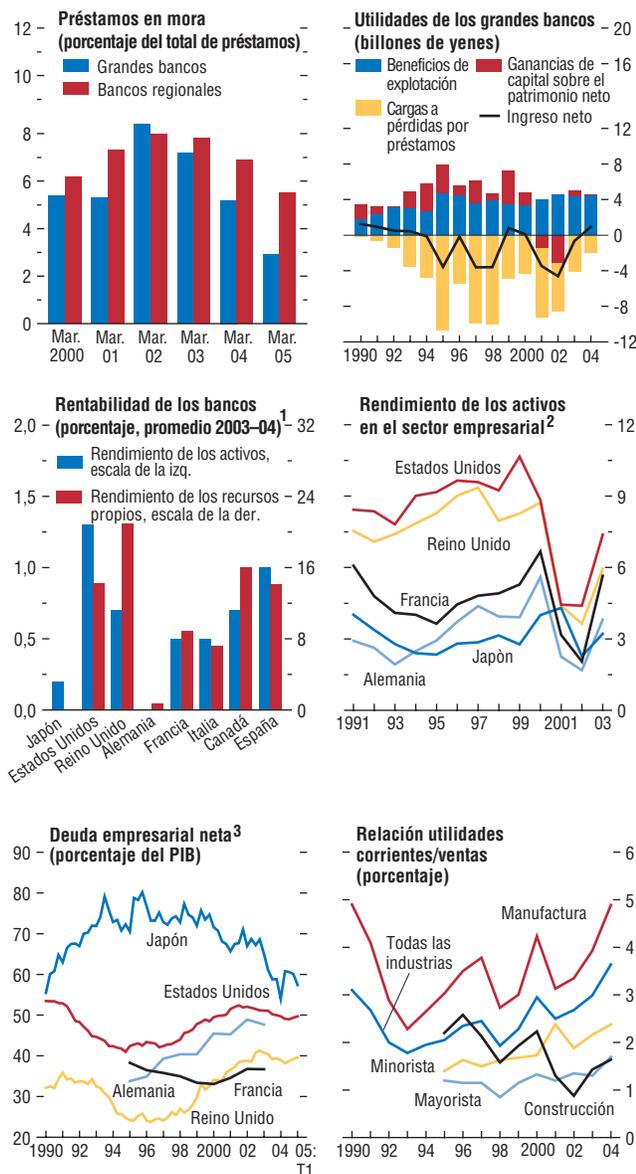
del mercado laboral —el empleo a tiempo completo está aumentando por primera vez en siete años y el crecimiento de los salarios es ahora positivo—; entre tanto, las empresas intensificaron sustancialmente la inversión a la vez que contabilizaban abundantes utilidades. Las exportaciones netas, por el contrario, contribuyeron poco al crecimiento, a diferencia de otras etapas del ciclo económico en las cuales la exportación —sobre todo hacia China y el resto de las economías emergentes de Asia— era el principal motor del crecimiento.

A juzgar por los indicadores recientes, el ímpetu positivo que experimentó el crecimiento durante el primer semestre continuará. El aumento de los salarios y del empleo siguen apuntalando el consumo privado; la encuesta Tankan de junio revela que la confianza de las empresas se está afianzando y que el sector está ampliando sus planes de inversión; y durante el segundo trimestre se logró reducir las existencias. Las previsiones también contemplan un renovado crecimiento de las exportaciones en medio de un clima económico mundial propicio y del ajuste del sector de la tecnología de la información. Como resultado, el PIB real debería aumentar un 2% en 2005 y en 2006. Aunque la demanda interna se está reavivando, el panorama no está totalmente despejado: el precio del petróleo no deja de subir y el yen podría verse expuesto nuevamente a presiones alcistas, teniendo en cuenta los graves desequilibrios de la cuenta corriente mundial.

Gracias al considerable avance logrado en el saneamiento de los sectores bancario y empresarial durante los últimos años, la economía está más preparada para una expansión. Concretamente, la Agencia de Servicios Financieros ha intensificado la presión regulatoria a la que están sometidos los bancos, obligándolos a actuar más enérgicamente frente a los prestatarios con problemas. Como resultado de ese cambio y de la recuperación cíclica de la economía, los préstamos en mora han disminuido más de la mitad en los grandes bancos (y algo menos en los bancos regionales), los niveles de deuda empresarial han retrocedido, el excedente de capacidad del sector empresarial se ha estrechado y el rendimiento

**Gráfico 1.14. Japón: Indicadores del estado de solidez financiera de los bancos y las empresas**

El sector bancario y el empresarial se han fortalecido considerablemente en Japón. Sin embargo, las comparaciones internacionales sugieren que aún queda por hacer para que recuperen plenamente la solidez.



Fuentes: Autoridades nacionales; Agencia de Servicios Financieros; Fitch Research; Banco Central Europeo; Haver Analytics; CEIC Data Company Limited, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Promedio de 2002-03 de Alemania, Francia e Italia, ya que los datos de 2004 aún no han aparecido.

<sup>2</sup> Porcentaje con mediana ponderada según la capitalización del mercado.

<sup>3</sup> Definida como los pasivos financieros menos los activos financieros del sector empresarial no financiero.

de los activos del sector bancario y empresarial ha aumentado (gráfico 1.14). Además, a fines de marzo de 2005 se redujo sin problemas la cobertura de la garantía de los depósitos, lo cual es muestra de la firme confianza del público en la estabilidad del sistema bancario.

El ímpetu de la reforma del sector bancario y del sector empresarial debe continuar. Eso ha llevado al gobierno a anunciar un programa encaminado a crear un sistema financiero más eficiente y flexible. Estos son algunos de los aspectos que requerirán más atención:

- Es necesario incrementar la rentabilidad de los bancos japoneses —que es baja comparada con parámetros internacionales— y fortalecer sus bases de capital para que puedan respaldar el crecimiento. Una manera de aumentar la rentabilidad es ampliar los márgenes de interés; concretamente, depurando los procesos de evaluación crediticia y fijando correctamente el precio de los préstamos, sobre todo los otorgados a los prestatarios que implican mayores riesgos (véase Banco de Japón, 2001, 2004)<sup>14</sup>; para ello corresponde mejorar la gestión del riesgo y aplicar una regulación más estricta que se ciña al Acuerdo Basilea II del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Hace poco ha habido fusiones de grandes bancos con miras a multiplicar las utilidades. La privatización del sistema nacional de correos también contribuiría en ese sentido si elimina las ventajas de las cuales goza esta entidad estatal al competir con gigantescos bancos y empresas de seguros.
- Las empresas deben aumentar la tasa de rendimiento de sus activos, y la reforma es particularmente necesaria en los sectores orientados al mercado interno. Aunque el sector manufacturero ha logrado incrementar sustancialmente su rentabilidad tras la recesión de 2001, los sectores de la construcción y del

<sup>14</sup> Los ingresos no procedentes de intereses que perciben los bancos japoneses también son bajos comparados con los niveles estadounidenses (véase el capítulo II de la edición de septiembre de 2005 de *Global Financial Stability Report*).

comercio mayorista y minorista han quedado comparativamente muy a la zaga. Además, a pesar de un considerable desapalancamiento, las empresas de algunos sectores continúan teniendo un elevado endeudamiento, que parecería conveniente rectificar.

Como lo destacó hace poco un informe (titulado “Visión del Japón del Siglo XXI”) elaborado por los expertos del Consejo de Política Económica y Fiscal, se necesitan reformas estructurales para estimular la productividad, permitir que la economía nacional se beneficie al máximo de la globalización y hacer frente al envejecimiento de la población. Entre los pasos más importantes cabe mencionar los siguientes: intensificar la competencia en el mercado de los productos, flexibilizar más el mercado del trabajo, promover la inversión extranjera directa (que sigue siendo muy baja a nivel internacional) y reducir la protección del comercio agrícola.

Persiste una suave deflación: el IPC básico perdió un 0,2% (anualizado) en julio, y el deflactor del PIB bajó un 0,9% (anualizado) el segundo trimestre del año. El precio de la tierra (para uso residencial y comercial) también sigue en baja, aunque a ritmo más lento (y de hecho está aumentando en el centro de Tokyo). Hasta que no se haya eliminado por completo la deflación, es importante que el Banco de Japón mantenga una política monetaria muy acomodaticia. Si se pone fin prematuramente a la expansión monetaria cuantitativa, se corre el riesgo de perder el terreno ganado a la deflación en los últimos años. También habrá que plantearse cómo guiar las expectativas cuando vuelva la inflación, y el anuncio de un objetivo explícito de inflación a mediano plazo podría ser un componente útil de la política monetaria postdeflacionaria.

Habrà que poner en marcha una consolidación fiscal sostenida para contrarrestar el aumento de la deuda pública y hacer frente a la presión presupuestaria generada por el envejecimiento de la población. Contra ese telón de fondo, se prevé un nuevo recorte del déficit presupuestario en 2005–06, y el gobierno ha anunciado el objetivo de equilibrar el presupuesto primario (excluida la seguridad social) para principios de la década

de 2010, lo cual exigiría un ajuste fiscal del orden de ½% del PIB por año. Esta meta es positiva, pero bien podría resultar insuficiente para estabilizar la deuda pública a mediano plazo; probablemente se necesite una consolidación fiscal más ambiciosa, de unos ¾ puntos porcentuales del PIB por año<sup>15</sup>. Esa consolidación fiscal sería más fácil de mantener en un marco de crecimiento sólido y sostenido combinado necesariamente con reformas estructurales continuas. Además, el gobierno no ha detallado de qué manera pretende lograr los objetivos fiscales e infundiría mayor credibilidad a su política fiscal si diera a conocer sin grandes demoras una estrategia contra el déficit más concreta.

### **Economías emergentes de Asia y el Pacífico: Se necesita un crecimiento equilibrado y con dos motores**

En 2004 el crecimiento del PIB de las economías emergentes de Asia ascendió al 7,9% gracias al vigor de la exportación y al notable repunte de la demanda interna a fines de 2003 y principios de 2004, situación a la cual contribuyeron las políticas macroeconómicas acomodaticias y las condiciones imperantes en los mercados financieros (cuadro 1.6). Sin embargo, a partir de mediados de 2004, se acentuaron mucho las divergencias regionales: el crecimiento se mantuvo relativamente robusto en China e India, pero se desaceleró en gran parte de la región a causa del encarecimiento del petróleo y de la corrección del sector de la tecnología de la información. Como las condiciones en este último están comenzando a repuntar, al igual que la producción industrial y el comercio de la región según los últimos datos, se prevé que la expansión se afianzará durante el año y que el crecimiento del PIB regional promediará más del 7% en 2005 y rozará ese nivel en 2006. La inflación regional se reavivó en 2004 pero —con algunas excepciones— sigue bien contenida.

Partiendo de este panorama general y tal como evoluciona la situación mundial, se perfilan

<sup>15</sup>Véase FMI (2005a).

**Cuadro 1.6. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Asia**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Países emergentes de Asia<sup>3</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>
China	9,5	9,5	9,0	8,2	1,2	3,9	3,0	3,8	3,2	4,2	6,1	5,6
<b>Asia meridional<sup>4</sup></b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,1</b>
India	7,4	7,3	7,1	6,3	3,8	3,8	3,9	5,1	1,2	-0,1	-1,8	-2,0
Pakistán	5,7	7,1	7,4	6,5	2,9	7,4	9,9	9,8	3,4	0,2	-1,7	-2,3
Bangladesh	5,8	5,8	5,7	6,0	5,4	6,1	6,2	5,8	0,2	-0,4	-1,5	-1,8
<b>ASEAN-4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
Indonesia	4,9	5,1	5,8	5,8	6,8	6,1	8,2	6,5	3,4	1,2	-0,4	0,7
Tailandia	6,9	6,1	3,5	5,0	1,8	2,7	4,2	2,7	5,6	4,5	-2,5	-2,5
Filipinas	4,5	6,0	4,7	4,8	3,5	6,0	8,2	7,5	1,8	2,7	2,1	1,9
Malasia	5,4	7,1	5,5	6,0	1,1	1,4	3,0	2,5	12,9	12,6	13,5	12,4
<b>Economías asiáticas recientemente industrializadas</b>	<b>3,1</b>	<b>5,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>
Corea	3,1	4,6	3,8	5,0	3,5	3,6	2,8	2,9	2,0	4,1	2,0	1,5
Taiwan, provincia china de	3,3	5,7	3,4	4,3	-0,3	1,6	2,0	1,8	10,2	6,1	4,3	4,6
Hong Kong, RAE de	3,2	8,1	6,3	4,5	-2,6	-0,4	1,0	1,3	10,3	9,8	10,3	10,2
Singapur	1,4	8,4	3,9	4,5	0,5	1,7	0,7	1,7	29,2	26,1	25,7	22,7

<sup>1</sup>De conformidad con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países.

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

<sup>3</sup>Este grupo está integrado por los países en desarrollo de Asia, las economías asiáticas recientemente industrializadas y Mongolia.

<sup>4</sup>La composición de este grupo regional por países figura en el cuadro F del apéndice estadístico.

riesgos crecientes de que la situación se deteriore. La persistente carestía del petróleo repercutirá negativamente en la actividad económica, sobre todo teniendo en cuenta que en varios países —como India, Indonesia, Malasia y Tailandia— los precios internos aún no reflejan el efecto total de pasados aumentos, con un costo fiscal sustancial en algunos casos. En términos más generales, mucho depende de la fuerza con la que se recupere el sector de la tecnología de la información, y también de cómo evolucione la actividad de Estados Unidos y, cada vez más, de China (gráfico 1.15). En otros países de la región —con la excepción de India y, en cierta medida, de Indonesia y Tailandia— apenas hay indicios de un crecimiento autónomo alimentado por la demanda interna. Por lo tanto, la región tiene un interés especial en que se produzca una reducción ordenada de los desequilibrios mundiales y en evitar que recrudezca la presión proteccionista. Los riesgos propios de cada país también son motivo de inquietud: en Indonesia, el exceso de liquidez y el creciente costo presupuestario de los subsidios petroleros generaron fuertes presiones en el mercado financiero a fi-

nes de agosto, y en Filipinas, después de varios meses durante los cuales las variables económicas fundamentales experimentaron mejoras, los disturbios políticos recientes despertaron preocupación en torno a las perspectivas de la reforma económica y provocaron una revisión a la baja de las perspectivas de calificación crediticia.

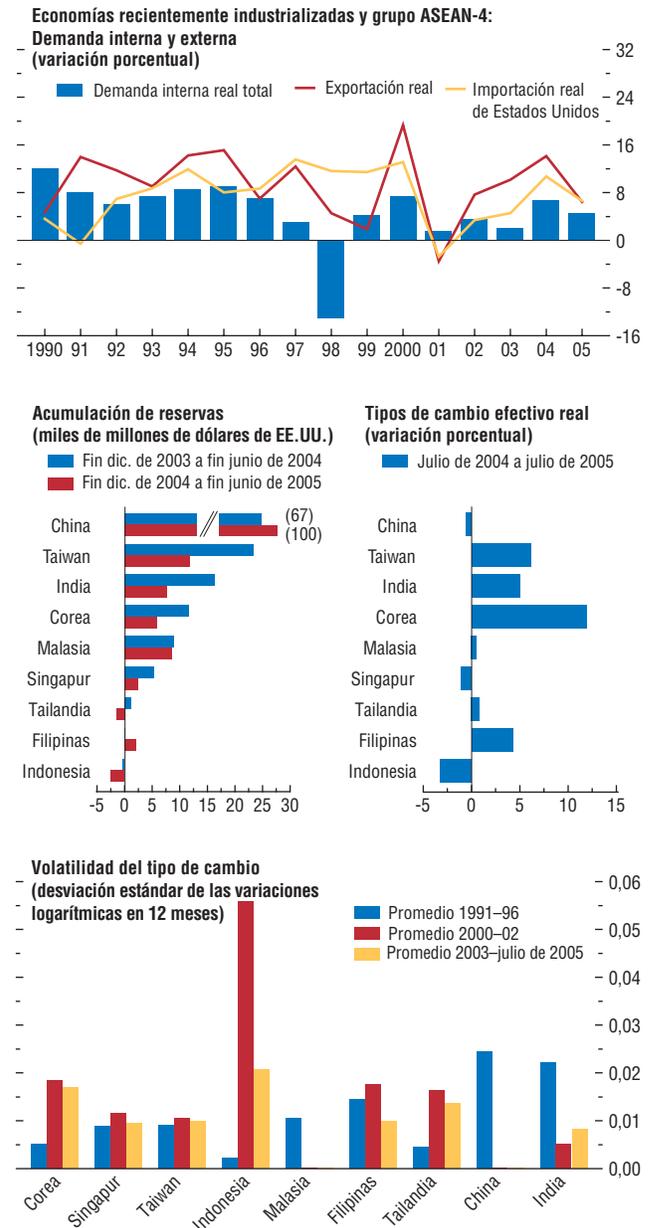
En cuanto a la balanza de pagos de la región, el superávit en cuenta corriente disminuirá apenas del 4,1% del PIB al 3,7% del PIB en 2005 si se cumplen las proyecciones. Este porcentaje agregado oculta marcadas diferencias en la región: el fuerte aumento que llevará al superávit en cuenta corriente de China a superar el 6% del PIB tendrá como contrapartida disminuciones —de distintas magnitudes— en otros países de la región (excepto la RAE de Hong Kong y Malasia). La situación de China es fruto del aumento rápido e ininterrumpido de la exportación de productos manufacturados —al que ha contribuido la eliminación de las cuotas a los textiles— y de la marcada desaceleración del aumento de las importaciones, que parece estar relacionada con el enfriamiento de la demanda de bienes de capital importados y con la sustitución

de importaciones en algunos sectores. En otros países, el deterioro de la cuenta corriente refleja factores variados, como la subida del precio del petróleo, la ralentización de la exportación de tecnología de la información y la apreciación del tipo de cambio (Corea, provincia china de Taiwan), y factores específicamente nacionales como las secuelas del tsunami (Tailandia). La composición de las reservas acumuladas en la región ha experimentado variaciones parecidas. Aunque el promedio mensual de la acumulación de reservas en las economías emergentes de Asia en lo que va de 2005 es prácticamente igual al de 2003 y 2004, a China le corresponde ahora casi dos tercios del promedio regional, en comparación con menos de un tercio en los dos años precedentes.

De cara al futuro, la tarea más importante que tiene por delante la región no ha cambiado: lograr un crecimiento impulsado por dos motores, debidamente equilibrado, que sea compatible con una corrección ordenada de los superávit externos a mediano plazo. En China, donde la inversión es muy vigorosa, habrá que orientar poco a poco la composición de la demanda hacia el consumo privado, que se encuentra a un nivel históricamente bajo (40% del PIB). En la mayoría de los demás países, como se explica con más detalle en el capítulo II, preocupa más el hecho de que la inversión privada siga siendo muy escasa, lo cual resalta la necesidad de llevar a término la reestructuración de los sectores financiero y empresarial, que incluye mejoras a la gestión de gobierno. La reorientación de la composición del crecimiento hacia la demanda interna deberá ir acompañada de una correspondiente apreciación de los tipos de cambio de la región a mediano plazo (apéndice 1.2). Aunque se ha logrado contener el impacto inflacionario de los abundantes superávit externos recurriendo a una amplia esterilización, el uso de esta estrategia se irá haciendo más difícil a medida que transcurra el tiempo y expondrá a los bancos centrales de la región a crecientes pérdidas del capital de sus reservas. En vista de las circunstancias, sigue siendo indispensable mantener la flexibilización paulatina de los tipos

**Gráfico 1.15. Economías emergentes de Asia: Crecimiento, reservas y flexibilidad cambiaria**

Como la demanda interna de Asia no tiene mucha autonomía, las perspectivas están estrechamente vinculadas al aumento de las exportaciones. Si la demanda interna adquiere más peso, deberá haber una apreciación nominal de la moneda y una flexibilización del sistema cambiario.



Fuentes: CEIC Data Company Limited; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

de cambio. En ese sentido, la reforma cambiaria que emprendió hace poco China y la adopción de un régimen de flotación controlada en Malasia son medidas importantes y acertadas, tanto para ambos países como para la región, y habrá que aprovechar al máximo el margen de flexibilización cambiaria que ofrecen las reformas.

En lo que respecta a los distintos países, la expansión china no ha dejado de superar las expectativas: el crecimiento proyectado del PIB es ahora del 9% en 2005 y del 8¼% en 2006. El aumento de la inversión se ha desacelerado ligeramente en comparación con los niveles de principios de 2004 a causa de una variedad de medidas administrativas y de restricción monetaria, pero aún supera el 20%; además, como ya se ha indicado, la contribución de las exportaciones netas se ha incrementado notablemente. Será necesario robustecer las operaciones de mercado abierto para reducir el considerable exceso de liquidez que siguen añadiendo al sistema bancario los cuantiosos superávit externos, y también endurecer aún más la política monetaria si el aumento de la inversión da señales de acelerarse. La reforma cambiaria de julio —que combinó una revaluación inicial del renminbi de 2%, la adopción de una cesta de monedas de referencia para fijar el tipo de cambio central y una banda de fluctuación diaria de 0,3 puntos porcentuales frente al dólar de EE.UU.— constituye una medida flexibilizadora importante, que facilitará la dirección de la política monetaria si se la aprovecha al máximo. En el campo fiscal, el recorte proyectado del déficit presupuestario en 2005, seguido de una consolidación fiscal paulatina y continua, contribuirá a saldar las abultadas obligaciones fiscales extrapresupuestarias y permitirá al erario público hacer frente al envejecimiento de la población, la reestructuración del sector bancario y la reforma de las empresas estatales sin poner en peligro la sostenibilidad de la deuda. A nivel más general, será indispensable profundizar la reforma del sistema bancario y de las empresas públicas, y también desarrollar los mercados de capital internos, para proteger la estabilidad macroeconómica y asegurar que China aproveche bien sus abundantes ahorros en pos

del crecimiento a mediano plazo. También se necesitan medidas para corregir las disparidades entre la población rural y la urbana; por ejemplo, mejorando las condiciones de movilidad interregional de la mano de obra.

En India, la actividad económica no será tan dinámica como en los dos últimos años y rondará el 7% en 2005, según las previsiones. La enérgica demanda interna motivada por la reactivación industrial, más el alza del precio del petróleo, han provocado un fuerte aumento del saldo comercial, pero el vigor de las exportaciones de servicios y las remesas contribuirá a limitar el impacto en el déficit en cuenta corriente. Tras dispararse a mediados de 2004, la inflación ha bajado y gira en torno al 5%, gracias en parte a la transmisión incompleta del encarecimiento del petróleo y al endurecimiento de la política monetaria; sin embargo, las presiones inflacionarias básicas y la rápida expansión del crédito a sectores no alimentarios merecen un seguimiento cuidadoso. Aunque la baja de las tasas de interés y el recorte de los subsidios han logrado reducirlo, el déficit del gobierno general sigue cerca del 8% del PIB (y los costos extrapresupuestarios de los subsidios petroleros han aumentado). Por lo tanto, es prioritario continuar con la consolidación fiscal, ampliando la base tributaria y permitiendo la transmisión total del encarecimiento del petróleo, además de mejorar las finanzas de los estados; en ese sentido, el IVA uniforme aplicado a nivel de los estados desde abril último podría resultar crítico. Ahora es indispensable forjar un consenso político para acelerar significativamente las reformas estructurales, lograr un crecimiento del 7%–8%, absorber la creciente fuerza laboral y realizar el “dividendo” demográfico (recuadro 1.4, “¿Se está convirtiendo India en un motor del crecimiento mundial?”). Se necesitan avances mucho más importantes en la construcción de infraestructura, sobre todo en el sector energético, que según las previsiones incrementará rápidamente su demanda en las dos próximas décadas; en la flexibilización del mercado laboral y el dismantelamiento de los obstáculos regulatorios dentro de los mercados de productos, y en la reforma de las pensiones.

### Recuadro 1.4. ¿Se está convirtiendo India en un motor del crecimiento mundial?

La reciente evolución de India la ha convertido en una de las economías de más rápido crecimiento: 7,7% anual en 2003–04, más que todas las demás economías de Asia salvo China, y muy por encima de su tasa tendencial de crecimiento de aproximadamente 6% desde comienzos de los años noventa. En consecuencia, la proporción del producto mundial correspondiente a India, utilizando tipos de cambio ajustados según la paridad del poder adquisitivo, aumentó de alrededor del 4,3% en 1990 a 5,8% en 2004.

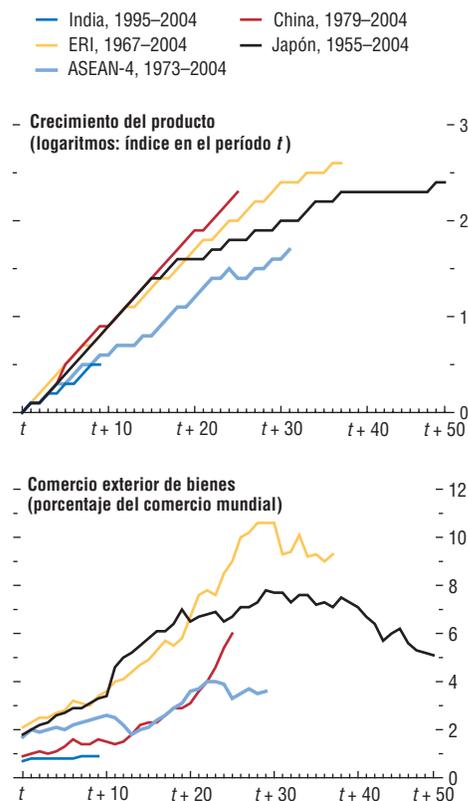
El firme crecimiento de India en los últimos tiempos plantea la interrogante de si se ha convertido en el motor del crecimiento mundial. Dado su mero tamaño, la reactivación ha repercutido en el crecimiento mundial, aunque mucho menos que la de China. Durante los últimos dos años, a India le ha correspondido poco menos de la quinta parte del crecimiento de Asia y casi 10% del crecimiento mundial, frente a 53% y 28%, respectivamente, en el caso de China. Pero los efectos secundarios del crecimiento de India siguen siendo limitados; el personal técnico del FMI estima, por ejemplo, que la aceleración del aumento de sus importaciones en 2003–04 tuvo una repercusión solo marginal en el crecimiento regional, y apenas agregó 0,1–0,4 puntos porcentuales al crecimiento en algunos países asiáticos.

El papel limitado que desempeña India a la fecha en calidad de motor del crecimiento es atribuible a que sigue siendo una economía relativamente cerrada. Aunque su desarrollo reciente es comparable al despegue experimentado por otras economías asiáticas en el último cuarto de siglo, ha dependido mucho menos del comercio mundial y regional (véase el gráfico). Pese a que se le ha prestado mucha atención por su éxito como punto de destino para todo lo que sea subcontratación y porque está atrayendo importantes flujos financieros<sup>1</sup>, las vinculaciones comerciales siguen siendo débiles. India representa apenas 2½% del comercio mundial

Nota: La autora principal de este recuadro es Catriona Purfield.

<sup>1</sup>En 2004, a India le correspondió una cuarta parte de los flujos de inversión de cartera hacia los países de mercados emergentes de Asia.

#### El despegue de India: Perspectiva regional<sup>1</sup>



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Un despegue se define como el momento en el cual un país registra un crecimiento real de por lo menos el 10% en el promedio móvil trienal del valor de las exportaciones.

en bienes y servicios, un porcentaje bajo en comparación con China y las economías asiáticas recientemente industrializadas (10½% y 9,3%, respectivamente). La participación de India en las cadenas regionales y mundiales de producción es también incipiente. Por ejemplo, su proporción de comercio intrarregional en el total del comercio de los países no industrializados de Asia aumentó de 27½% en 1986–90 a 38% en 1998–2002, pero la contribución de India a dicho comercio es reducida, menos de 1%.

Varios factores han obstaculizado la integración de India; pese a las considerables reducciones de

**Recuadro 1.4 (conclusión)**

los aranceles de los últimos años, sigue siendo una economía relativamente protegida, con aranceles medios de 22% (18%, ponderado por el comercio), mayores que los aplicados en las economías emergentes de Asia y que los mundiales en conjunto, de 9½% y 11½%, respectivamente, y en la cual persisten muchas barreras no comerciales. Asimismo, una serie de impedimentos estructurales, entre ellos leyes laborales restrictivas y una onerosa burocracia, han retrasado la expansión del sector manufacturero, principal impulsor del crecimiento orientado a la exportación de Asia. En consecuencia, la contribución de la industria al PIB y al empleo, 27% y 34%, respectivamente, se sitúa muy por debajo de la registrada en Asia en conjunto. La inversión extranjera directa se ha visto entorpecida por el complicado clima comercial y, en algunos sectores, por los topes impuestos para estos montos (Jain-Chandra, 2005). Además, la creciente falta de adecuación de la infraestructura constituye un obstáculo importante para la inversión privada y el potencial de exportación. Fay y Yepes (2003) estiman que la inversión en infraestructura tendría que aumentar anualmente a 7%–8% del PIB, un alza de 3%, para que India mantenga su crecimiento tendencial actual. Pero no se ha progresado mucho en la superación de estas dificultades en razón de los déficit fiscales grandes y persistentes, que pese a declinar en los últimos años se mantienen en torno al 8% del PIB.

A pesar de estas limitaciones, el reciente repunte del crecimiento se ha visto acompañado por la apertura a la economía mundial, una apertura considerable pese a que se toma como punto de partida una posición relativamente cerrada. En 2003–04 las importaciones de India (incluidos los servicios) subieron 33% al año, cuatro veces más rápido que en el período 1990–2002, impulsadas por el fuerte aumento de la inversión y de la demanda de los consumidores. Las exportaciones crecieron a razón de 34% al año, en alza a partir del 8% registrado en 1990–2002, ya que las industrias siderúrgica y petroquímica se beneficiaron del auge mundial de los productos básicos y el país pudo pasar hacia los bienes tecnológicos, los productos farmacéu-

ticos y los servicios comerciales. Asia ha sido uno de los principales beneficiarios de la creciente apertura en India pese a que, como ya se dijo, su impacto en el crecimiento regional ha sido reducido. A finales de 2004, la participación de Asia en las importaciones de bienes de India había ascendido a 28%, 4 puntos porcentuales más que en 2000. Impulsadas por el aumento del comercio con China, las exportaciones de India a la región ascendieron a una tercera parte del total de sus bienes de exportación en 2004, frente a menos de una cuarta parte en 2000. Entre 2003 y 2004, el incremento de las exportaciones a China representó 15% del total del crecimiento de las exportaciones de India.

Dado que las autoridades procuran decididamente fortalecer los vínculos con el resto del mundo, India seguramente comenzará a desempeñar un papel más importante en la economía mundial. El personal técnico prevé que en 2004/05 y 2009/10, las exportaciones de India se duplicarán, y las importaciones casi se triplicarán. Los objetivos del gobierno son aún más ambiciosos; en este contexto, los aranceles se redujeron significativamente y el gobierno se propone alcanzar los niveles de la ASEAN en los próximos años reduciendo el arancel medio simple en casi 11 puntos porcentuales. Se están negociando acuerdos comerciales regionales con Asia meridional, el Mercosur, la ASEAN y China, entre otros. Asimismo, se están flexibilizando los controles aplicados a las entradas de inversión extranjera directa y al endeudamiento externo de las empresas nacionales, a la vez que se fomenta el surgimiento de empresas de categoría mundial con la eliminación de controles para la inversión en el exterior. El país ha comenzado a tener un margen fiscal que le permite intensificar la inversión pública, e intenta atraer una mayor participación del sector privado en la infraestructura.

Una economía dinámica y abierta en India tendría repercusiones importantes en la economía mundial. Si el país sigue adhiriendo a la globalización y a las reformas, sus importaciones podrían actuar como un motor más y más potente del crecimiento mundial, ya que según las

proyecciones será una de las pocas economías donde aumentará la población en edad de trabajar durante los próximos 40 años. Unos 75 millones a 110 millones de personas ingresarán a la fuerza laboral en la próxima década y, a condición de que tengan empleo, inducirán un aumento del ahorro y de la inversión, dada la mayor propensión al ahorro que tienen los trabajadores. Sin embargo, el crecimiento más rápido, el aumento del ingreso y la urbanización e industrialización concomitantes acrecentarán la presión sobre un ya restringido mercado mundial de energía. India, que ocupa el séptimo lugar en orden de importancia entre los impor-

tadores de crudo del mundo, es una de las economías que requiere más energía e importa más de 70% de sus necesidades de petróleo. Como se proyecta que para 2030 se cuadruplicará la cantidad de vehículos, probablemente aumentará la demanda y la dependencia del crudo importado. Sin embargo, estas estimaciones tal vez resulten conservadoras, ya que cabría esperar que la tasa de propiedad de automotores suba mucho más rápido si se mantiene la aceleración del crecimiento en relación con los niveles tendenciales. El surgimiento de India al lado de China presentará tanto oportunidades económicas importantes como desafíos para la economía mundial.

En Pakistán y Bangladesh, las previsiones apuntan a un crecimiento que mantendrá su fortaleza en 2005, gracias a la sólida expansión de los sectores agrícola y manufacturero y a políticas macroeconómicas propicias. En Pakistán, un reto importante será actuar decisivamente para frenar el recalentamiento de la economía; las autoridades deberán estar preparadas para endurecer más la política monetaria. La política fiscal deberá gestionarse con mano firme de modo que la política monetaria no sea el único muro de contención frente a las presiones de la demanda. El vivo crecimiento de las exportaciones de algodón a principios de 2005 lleva a pensar que Pakistán está cosechando los frutos de la inversión realizada en el sector textil en previsión del vencimiento de las cuotas. Por el contrario, las previsiones señalan que Bangladesh —el primer beneficiario de la asistencia en el marco del Mecanismo de Integración Comercial— se verá perjudicado por el vencimiento de las cuotas, aunque las medidas instituidas hace poco por la Unión Europea y Estados Unidos para limitar la exportación de prendas de vestir de China podrían suavizar el impacto, lo que pone de relieve la necesidad de flexibilización cambiaria. Ambos países deben priorizar la reforma del sector energético, y Bangladesh necesita también reformar el sistema de tributación, comercio exterior e inversión para gozar de un crecimiento animado y sostenido.

De acuerdo con los pronósticos, el crecimiento del PIB de las economías recientemente industrializadas y de los países del grupo ASEAN-4 se reavivará en el segundo semestre de 2005 y en 2006, cerrando el ciclo de la desaceleración que comenzó a mediados de 2004. Como las tasas de intervención siguen rondando un 0% en términos reales, y como la presión inflacionaria poco a poco gana en intensidad, la mayoría de los países ha seguido endureciendo la política monetaria, con la notable excepción de Corea, donde el bajo nivel de las tasas de interés ha ayudado a estimular el consumo al aliviar la carga de la deuda de los hogares. Salvo el caso de Malasia, cuya moneda se apreció marginalmente tras la adopción del régimen de flotación controlada, las monedas de la mayoría de los países del grupo ASEAN-4 se encuentran sometidas a presiones bajistas, sobre todo en el caso de Indonesia, como ya se ha señalado. Cuando el Banco de Indonesia anunció a fines de agosto el aumento de las tasas de interés y de los encajes bancarios, los mercados financieros se estabilizaron, pero siguen siendo frágiles; el gobierno también anunció que los precios internos del combustible subirían después de octubre, pero no fijó fechas ni especificó la magnitud del alza. De cara al futuro, las prioridades macroeconómicas primordiales continúan siendo la consolidación fiscal —especialmente en Filipinas, que aún es

muy vulnerable debido a una gran necesidad de financiamiento externo y a una deuda pública elevada— y las medidas estructurales que promuevan el crecimiento a mediano plazo y permitan a la inversión privada escapar de los bajos niveles en los que se encuentra (capítulo II). Más allá del programa inconcluso de reforma del sector empresarial y del sector financiero, lo primordial es modernizar la infraestructura del sector energético, entre otros (Filipinas, Indonesia y Tailandia), aliviar la escasez de trabajadores calificados (Malasia) y promover la liberalización del comercio exterior y la racionalización del ambiente regulatorio (Corea, Indonesia y Tailandia).

Tras varios años de crecimiento vigoroso e ininterrumpido, la actividad económica perderá ímpetu en Australia y Nueva Zelanda, según las proyecciones. En Australia, la causa es el enfriamiento del mercado de la vivienda —un hecho positivo— y el impacto de la apreciación del tipo de cambio. En Nueva Zelanda operan tendencias parecidas, aunque probablemente tenga más influencia el débil aumento de las exportaciones. Las tasas de utilización de la capacidad productiva y de desempleo siguen rondando marcas sin precedentes en ambos países, pero la inflación todavía está bajo control gracias al oportuno endurecimiento de la política monetaria. Como consecuencia de la apreciación de las monedas, los déficit en cuenta corriente han sufrido un deterioro pronunciado en ambas economías, pero aún más en Nueva Zelanda debido a la fortaleza de la demanda interna; sin embargo, se prevé que en los años venideros se reequilibrará el crecimiento de fuente externa gracias a la pujanza de la demanda mundial de productos básicos, sobre todo los que exporta Australia. Tanto en un país como en el otro las perspectivas a mediano plazo son alentadoras, ya que ninguno ha abandonado la prudencia fiscal ni soslayado las reformas estructurales encaminadas a conservar la competitividad en el mercado de los productos y la flexibilidad en el del trabajo. La política fiscal ha procurado ante todo producir superávit de operación y aligerar la deuda, ya que las autoridades se preparan para afrontar la presión a largo plazo que genere el

envejecimiento de la población y el encarecimiento de la atención de la salud. En cuanto a las reformas estructurales, el gobierno australiano ha lanzado reformas en el campo tributario y el del bienestar social para potenciar los incentivos laborales. Asimismo, ha anunciado planes para una importante reforma del sistema de relaciones industriales que busca crear un sistema nacional único, reducir el alcance de las leyes sobre despidos injustificados, modificar la fijación del salario mínimo y flexibilizar las condiciones de trabajo.

### **América Latina: ¿Será más resiliente la expansión esta vez?**

En América Latina, el crecimiento se ha moderado y ha tomado un ritmo más sostenible, tras el fuerte repunte de 2004 (cuadro 1.7). El vigor de las exportaciones de productos básicos y materias primas, junto con la amplia mejora de los términos de intercambio en la mayoría de las economías grandes, siguen nutriendo el ímpetu del crecimiento, aunque la exportación de manufacturas se ha debilitado ligeramente, al igual que la actividad manufacturera mundial. Después de haber despuntado durante el segundo semestre de 2004, la inflación se ha estabilizado, pero continúa siendo volátil, ya que la intensa variabilidad de los precios de los productos básicos aún no se ha calmado. De cara al futuro, se prevé que la expansión seguirá su curso a vivo ritmo y que el crecimiento se mantendrá por encima del promedio de la última década en 2005–06, apuntalado por el aumento de la demanda externa e interna.

Existe el riesgo de que estas previsiones no se cumplan a corto plazo, especialmente si se produce un debilitamiento a escala mundial de los mercados de productos básicos no petroleros, si el crecimiento de las naciones industriales entra en una etapa de enfriamiento —sobre todo si las consecuencias del huracán Katrina en Estados Unidos son más graves de lo esperado— o si las tasas de interés de estos países experimentan un alza más pronunciada. Además, de ampliarse los diferenciales de deuda de los mercados emer-

**Cuadro 1.7. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de América**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>América</b>	<b>2,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>10,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>
<b>Mercosur<sup>3</sup></b>	<b>2,7</b>	<b>6,0</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>13,4</b>	<b>5,7</b>	<b>7,0</b>	<b>5,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>
Argentina	8,8	9,0	7,5	4,2	13,4	4,4	9,5	10,4	5,8	2,0	1,3	0,1
Brasil	0,5	4,9	3,3	3,5	14,8	6,6	6,8	4,6	0,8	1,9	1,7	0,7
Chile	3,7	6,1	5,9	5,8	2,8	1,1	2,9	3,3	-1,5	1,5	0,3	-0,7
Uruguay	2,2	12,3	6,0	4,0	19,4	9,2	5,2	6,5	-0,3	-0,8	-2,8	-5,3
<b>Región andina</b>	<b>1,6</b>	<b>7,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>10,5</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>3,4</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>
Colombia	4,1	4,1	4,0	4,0	7,1	5,9	5,2	4,8	-1,5	-1,0	-1,8	-1,5
Ecuador	2,7	6,9	2,7	2,8	7,9	2,7	2,0	2,0	-1,8	—	0,2	2,4
Perú	4,0	4,8	5,5	4,5	2,3	3,7	1,8	2,6	-1,8	—	0,3	0,3
Venezuela	-7,7	17,9	7,8	4,5	31,1	21,7	16,6	18,0	13,6	12,7	15,9	14,9
<b>México, América Central y el Caribe</b>	<b>1,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>6,0</b>	<b>7,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,1</b>
México	1,4	4,4	3,0	3,5	4,5	4,7	4,3	3,6	-1,4	-1,1	-1,1	-0,8
América Central <sup>3</sup>	3,5	3,6	3,2	3,2	5,8	7,8	7,7	5,7	-5,0	-4,9	-5,1	-4,4
El Caribe <sup>3</sup>	1,6	2,1	3,6	4,8	18,6	27,2	5,9	6,6	-0,4	1,3	-0,5	-0,9

<sup>1</sup>De conformidad con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países. La variación de diciembre a diciembre del IPC de 2003, 2004, 2005 y 2006 es, respectivamente, Brasil (9,3, 7,6, 5,1 y 4,5); México (4,0, 5,2, 3,9 y 3,4); Perú (2,5, 3,5, 1,8 y 2,5) y Uruguay (10,2, 7,6, 6,5 y 5,5).

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

<sup>3</sup>La composición de este grupo regional por países figura en el cuadro F del apéndice estadístico.

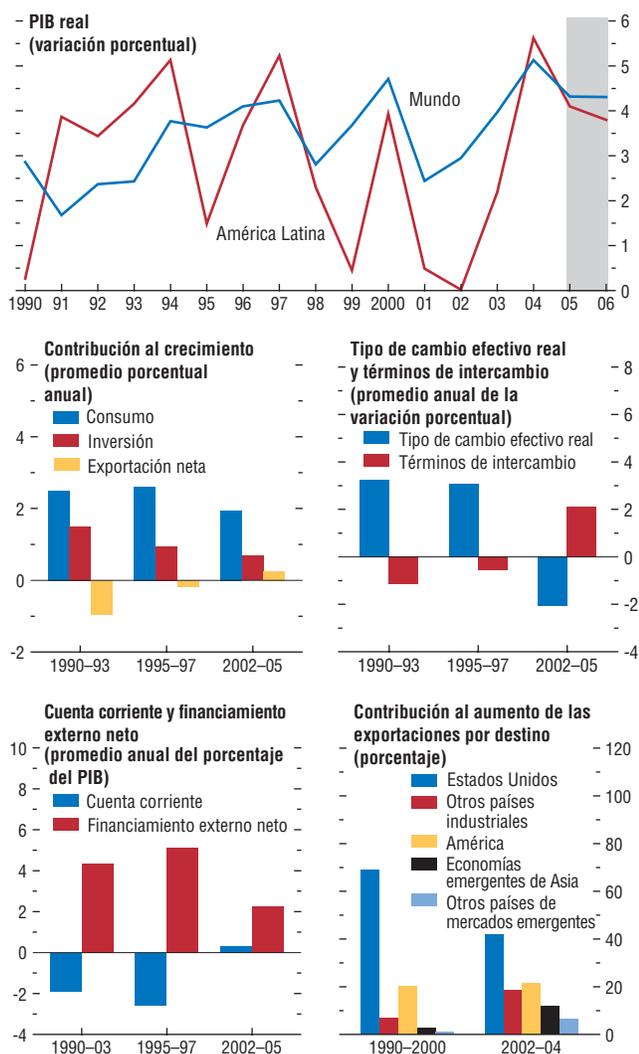
gentes, muchos países se verían golpeados en la vertiente externa y la presupuestaria, y por lo tanto quedarían más vulnerables, teniendo en cuenta el elevado nivel de deuda pública y dolarización financiera. El encarecimiento del petróleo podría agravar estas vulnerabilidades en los importadores netos de petróleo y a la vez beneficiar aún más a los países de la región que lo exportan. El recrudecimiento de la incertidumbre política vinculado a acontecimientos nacionales y al nutrido calendario regional de elecciones para el año próximo es otro foco de riesgo y pone de relieve la necesidad de continuar instituyendo políticas sólidas y gestionando la deuda con cautela.

Con todo, se prevé que esta expansión será más resiliente que las anteriores (gráfico 1.16). Concretamente, es menos probable que el financiamiento externo ponga freno a un crecimiento sostenido y poco inflacionario, que se ha visto promovido más que nada por el dinamismo y la diversificación geográfica de las exportaciones y la mejora de los términos de intercambio. En este momento, algunos países gozan de pequeños superávits en cuenta corriente; el de la re-

gión promediará más de ½% del PIB en 2005–06, según los pronósticos. En las recuperaciones anteriores, por el contrario, gran parte del ímpetu provino de las entradas de capital y el crecimiento estuvo alimentado mayormente por la demanda interna, mientras los déficit en cuenta corriente se agravaban y los tipos de cambio reales se apreciaban. También a diferencia de pasadas reactivaciones, la región se encuentra menos expuesta a algunos riesgos a corto plazo, ya que muchos gobiernos han aprovechado las condiciones propicias que imperan actualmente en los mercados financieros internacionales para financiar por adelantado las obligaciones pendientes en concepto de servicio de la deuda; además, la cuenta corriente y las reservas externas se han fortalecido mucho. El afianzamiento de los marcos de política macroeconómica ha contribuido a la resiliencia de la expansión. La mejora de la situación fiscal —que se contrapone a las políticas procíclicas de épocas anteriores, que crearon peores déficit— representa un avance importante, consolidado por las medidas encaminadas a lograr y sustentar una inflación baja, como la adopción de metas de inflación en

**Gráfico 1.16. América Latina: Anatomía de las expansiones recientes**

Las expansiones latinoamericanas se han hecho más resilientes gracias a que las exportaciones han experimentado un aumento fuerte y más diversificado, se ha reducido la dependencia de las entradas de capital, y la cuenta corriente y las reservas están en una situación sólida.



Fuentes: FMI, *Direction of Trade Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (véase el capítulo IV, “Régimen de metas de inflación: ¿Es viable en los países de mercados emergentes?”).

Esta mayor resiliencia augura bien para el futuro, pero no por eso es menos importante aprovechar las bases que ya existen para poder lograr un crecimiento sostenido más potente, no solo con ánimo previsor —ya que la fortaleza de la demanda y de los precios de los productos básicos a nivel mundial que han sido uno de los puntales del vigoroso aumento de las exportaciones podría desvanecerse— sino también para igualar el ritmo de crecimiento de otras dinámicas regiones de mercados emergentes. Para ello habrá que corregir las causas fundamentales de la escasez relativa de ahorro e inversión en comparación con los niveles de otras regiones. Aunque las medidas instituidas con la intención de disipar los focos de vulnerabilidad macroeconómica contribuirán en ese sentido, será necesario complementarlas con reformas estructurales más profundas. Concretamente, habrá que pujar por promover la apertura del comercio exterior y la inversión extranjera directa, afianzar el Estado de Derecho y la exigibilidad contractual y perfeccionar los marcos que reglamentan el ambiente empresarial, entre otras cosas fortaleciendo la política de competencia.

En el plano nacional, el crecimiento económico de Argentina ha perdido parte del vigoroso ímpetu del año pasado, pero se mantiene sólido. Como resultado de la creciente presión salarial y de la acomodación monetaria motivada por intervenciones cambiarias no esterilizadas, la inflación se ha acelerado, pasando de una tasa anual del 6% a fines de 2004 a más del 9% en julio. A pesar del ajuste al alza de las tasas de interés de intervención, se hará necesario aplicar una política más restrictiva, especialmente teniendo en cuenta la expansión fiscal procíclica a la que apunta el presupuesto de 2005. Para sustentar un crecimiento sólido a mediano plazo, habrá que aplicar políticas fiscales prudentes, lanzar reformas estructurales —como la eliminación gradual de impuestos distorsivos, el fortalecimiento del marco institucional que encuadra las relaciones fiscales entre los gobiernos y la pro-

moción de la participación privada en el suministro de servicios públicos a través de incentivos— y resolver las situaciones de mora que aún se encuentran pendientes frente a acreedores privados. En Uruguay, el crecimiento bajará de más del 12% en 2004 al 6% este año, en parte como consecuencia del estrechamiento de la brecha de producción, la desaceleración del crecimiento de los socios comerciales y el deterioro de los términos de intercambio. Los indicadores financieros han mejorado, pero persiste la delicada vulnerabilidad que implican el elevado nivel de la deuda pública y la dolarización. El principal reto desde el punto de vista de la política económica será las reformas que permitan alcanzar un crecimiento rápido y sostenido y un superávit primario suficientemente elevado como para hacer retroceder firmemente a la deuda.

En Brasil, el crecimiento comenzó a desacelerarse a mediados de 2004, cuando la demanda interna se atenuó como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria, pero repuntó el segundo trimestre de 2005 gracias a la reactivación de la inversión y el consumo privado. De acuerdo con las proyecciones actuales, el crecimiento anual será del 3,3% (en comparación con el 3,7% pronosticado en la edición de abril último de *Perspectivas de la economía mundial*), principalmente debido a que la actividad del primer trimestre fue más floja de lo previsto. Según indicadores recientes, es posible que estas proyecciones resulten demasiado pesimistas, pero también existe el riesgo de que terminen empañándolas el encarecimiento del petróleo y las secuelas de la incertidumbre política. Tras pasar del 6,5% a fines de diciembre de 2004 a más del 8% en mayo, la inflación se moderó hasta ubicarse en un 6% en agosto. Las expectativas inflacionarias para fines de 2005 se aproximan ahora al punto medio fijado como meta para esa fecha —o sea, 5,1%—; si la inflación básica sigue disminuyendo, se podría distender poco a poco la política monetaria. La situación fiscal continúa siendo favorable, ya que el superávit primario superó las metas hasta fines de julio, y será fundamental mantener una política fiscal estricta para reducir aún más el índice de deuda pública. En

vista de la necesidad de realizar gastos esenciales en servicios sociales e infraestructura y mantener al mismo tiempo un fuerte superávit presupuestario, habrá que poner en marcha reformas para rectificar las rigideces e incrementar la calidad y eficiencia del gasto. En Chile, la actividad económica sigue afianzándose con solidez, impulsada por la evolución favorable de las exportaciones y el repunte de la inversión. La inflación continúa rondando el punto medio de la banda oficial que se buscaba alcanzar, aunque la inflación básica está despuntando, ante lo cual el banco central ha continuado —acertadamente— aplicando una política monetaria más restrictiva. El gobierno sigue respetando la regla de superávit estructural; dada la energía del crecimiento y el elevado nivel de los precios del cobre, para este año se proyecta un aumento del superávit del gobierno central a casi 3% del PIB.

En cuanto a la región andina, la actividad económica de Venezuela se fortaleció decididamente en 2005, impulsada por la política fiscal expansiva. La inflación sigue siendo elevada, pero ha disminuido gracias a los controles de precios y a la aplicación de una política monetaria algo más restrictiva. Las condiciones favorables imperantes en el mercado del petróleo ofrecen una oportunidad para afianzar de manera duradera el crecimiento, que últimamente ha sido errático, a través de medidas decisivas encaminadas a fortalecer la situación fiscal, liberalizar la economía y mejorar el clima de inversión. En Colombia, el crecimiento se mantuvo firme a principios de 2005; las exportaciones registraron un sólido aumento y la inflación siguió bajando. La situación fiscal está mejorando y, al igual que en el pasado, uno de los retos más importantes a mediano plazo es asegurar la sostenibilidad de la deuda pública. La promoción de las metas presupuestarias oficiales exige reformas fiscales estructurales, como reducir el alcance de los impuestos distorsivos, simplificar el impuesto al valor agregado y reforzar el mecanismo de coparticipación de ingresos entre el gobierno central y los gobiernos regionales. En Perú, el crecimiento sigue siendo dinámico, alimentado por los precios altos de los productos básicos y la

fortaleza de las exportaciones, la reanimación de la producción agrícola y la recuperación de la inversión fija. La reducción del déficit presupuestario ha contribuido a recortar la deuda pública; no obstante, es necesario robustecer más el marco jurídico e institucional para la administración de las finanzas públicas, incluso a nivel subnacional. En Ecuador, el crecimiento mantuvo el dinamismo a principios de 2005 en virtud del avance de la exportación de petróleo —con alzas tanto de volumen como de precio— y a pesar de la crisis política, aunque se han agudizado los riesgos que podrían empañar las perspectivas. La carestía del petróleo oculta los focos de vulnerabilidad fiscal y la modificación del marco de política fiscal y del sistema de seguridad social han minado la confianza de los inversionistas, pese al retroceso de la deuda pública. En Bolivia, las condiciones macroeconómicas siguen siendo favorables, pero la incertidumbre política y la extensa dolarización del sistema financiero plantean riesgos importantes.

En México, el crecimiento disminuyó más de lo previsto durante el primer semestre de 2005 a causa de la etapa de atonía que atravesó la producción industrial estadounidense y que ocasionó una contracción de la exportación vinculada a los automotores y de la producción agrícola. Sin embargo, como se prevé un repunte durante el segundo semestre del año, estimulado por la reactivación del sector manufacturero estadounidense y una demanda interna firme, el crecimiento anual de 2005 está proyectado en un 3%. Tras un año de endurecimiento constante y sustancial de la política monetaria —las tasas a corto plazo ganaron aproximadamente 500 puntos básicos entre inicios de 2004 y abril de 2005—, la inflación básica se retrajo al 3,4% a mitad de año. El Banco de México comenzó a distender la política monetaria a fines de agosto, pero este proceso probablemente sea gradual porque la inflación y las expectativas inflacionarias por encima de la meta del 3% continúan preocupando a la institución. Del lado fiscal, es probable que los ingresos petroleros superen nuevamente las proyecciones presupuestarias; lo prioritario debería ser usar esas entradas adicio-

nales para recortar la deuda pública, aunque también hay cierto margen para incrementar el gasto de capital. Habrá que profundizar las reformas estructurales para estimular el crecimiento a mediano plazo, en el sector de la energía y el de las telecomunicaciones entre otros, poner en marcha la reforma del mercado laboral para aumentar la productividad y el empleo en el sector formal y robustecer el sistema judicial y regulatorio para mejorar el clima empresarial.

En América Central, el crecimiento ha comenzado a perder ímpetu, en parte como consecuencia de la contracción de la demanda de Estados Unidos, pero también debido a la confianza que han perdido los inversionistas frente al recrudecimiento de la incertidumbre política en varios países. La ratificación que según las expectativas recibirá el Tratado de Libre Comercio de Centroamérica-Estados Unidos (CAFTA) ya ha infundido cierto impulso a la inversión; como el tratado ya ha sido ratificado por Estados Unidos y otros tres países, los gobiernos de la región deberían esforzarse por aprovechar esta oportunidad para estimular el crecimiento y mejorar el nivel de vida —sobre todo el de los hogares de bajo ingreso— mediante, entre otras cosas, reformas estructurales que permitan bajar las barreras al comercio internacional. En el Caribe, el crecimiento aumentará en 2005 según las proyecciones, ya que se espera que el turismo se recupere de las pérdidas inflingidas el año pasado por los huracanes. En la mayor parte de los países, el reto más grande a nivel económico será robustecer los presupuestos y garantizar la sostenibilidad de la deuda pública.

### **Economías emergentes de Europa: ¿Es preocupante la rápida expansión del crédito?**

En las economías emergentes de Europa, el crecimiento sigue siendo robusto, aunque se ha suavizado desde mediados del año pasado (cuadro 1.8). Las exportaciones se han visto afectadas por la ralentización del crecimiento en Europa occidental y la apreciación de las monedas de la

**Cuadro 1.8. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en los países emergentes de Europa***(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)*

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Economías emergentes de Europa</b>	<b>4,6</b>	<b>6,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>9,5</b>	<b>6,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,9</b>
Turquía	5,8	8,9	5,0	5,0	25,2	10,3	8,4	6,9	-3,3	-5,1	-5,6	-5,3
Excluido Turquía	4,1	5,6	4,1	4,4	3,7	5,2	3,5	3,3	-4,8	-4,8	-4,4	-4,8
<b>Estados bálticos</b>	<b>8,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>-8,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>-9,5</b>	<b>-8,8</b>
Estonia	6,7	7,8	7,0	6,0	1,3	3,0	3,9	2,8	-12,1	-12,7	-10,9	-9,9
Letonia	7,5	8,5	7,8	6,8	2,9	6,3	6,3	5,1	-8,2	-12,3	-10,5	-9,4
Lituania	9,7	6,7	6,8	6,5	-1,2	1,2	2,7	2,5	-7,0	-7,1	-8,1	-7,9
<b>Europa central</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,8</b>
Eslovenia	2,5	4,6	3,9	4,0	5,6	3,6	2,6	2,5	-0,4	-0,9	-1,6	-0,8
Hungría	2,9	4,2	3,4	3,6	4,7	6,8	4,0	3,6	-8,8	-8,8	-8,5	-8,0
Polonia	3,8	5,4	3,0	4,0	0,8	3,5	2,2	2,5	-2,2	-1,5	-1,0	-2,5
República Checa	3,2	4,4	4,1	3,9	0,1	2,8	2,0	2,5	-6,1	-5,2	-3,5	-3,2
República Eslovaca	4,5	5,5	5,0	5,4	8,5	7,5	2,7	2,7	-0,9	-3,5	-6,3	-6,4
<b>Europa meridional y suroriental</b>	<b>4,5</b>	<b>6,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>9,2</b>	<b>8,2</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>-7,0</b>	<b>-6,7</b>
Bulgaria	4,3	5,6	5,5	5,5	2,3	6,1	4,4	3,5	-9,2	-7,5	-9,0	-8,5
Chipre	1,9	3,7	3,8	4,0	4,1	2,3	2,5	2,5	-3,4	-5,8	-4,0	-3,2
Croacia	4,3	3,8	3,4	3,9	1,8	2,1	3,0	2,5	-6,0	-4,8	-4,8	-4,1
Malta	-1,9	1,0	1,5	1,8	1,9	2,7	2,4	1,9	-5,8	-10,4	-10,5	-8,6
Rumania	5,2	8,3	5,0	5,0	15,3	11,9	8,8	6,9	-6,8	-7,5	-7,9	-7,8

<sup>1</sup>De conformidad con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países.

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

región durante 2004; al mismo tiempo, la demanda interna se ha debilitado como consecuencia de la atenuación de la actividad económica intensificada que precedió la entrada de los nuevos miembros de la UE. De hecho, como la confianza sigue siendo débil en la zona del euro y el precio del petróleo mantiene una línea alcista, existe el riesgo de que la situación evolucione desfavorablemente. Aun así, persiste la inquietud ante la posibilidad de recalentamiento en algunos países. La inflación sigue bien contenida —la inflación global según el IPC subió el año pasado a raíz de una serie de ajustes impositivos vinculados a la adhesión de nuevos miembros a la UE, pero ahora está en baja—, pero el aumento del crédito es excepcionalmente fuerte, el precio de la vivienda se ha disparado y los desequilibrios externos son agudos.

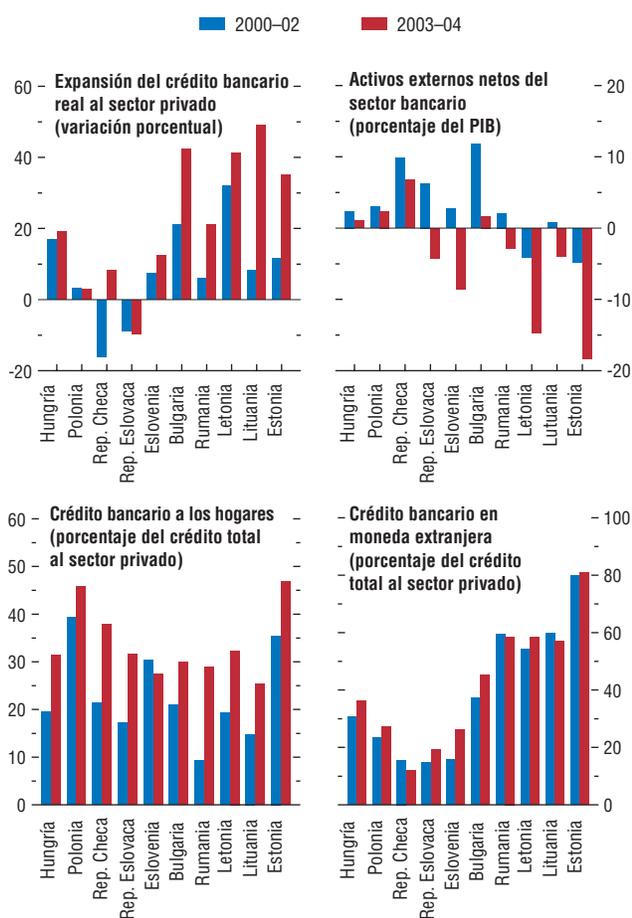
Un interrogante clave es si la vigorosa expansión del crédito —especialmente prominente en

los países bálticos, Bulgaria, Hungría y Rumania— es parte del proceso de “profundización financiera” en marcha —los índices de crédito/PIB siguen siendo relativamente bajos— o si algunos países están experimentando un auge de crédito, es decir, si el crédito está aumentando a un ritmo insostenible (gráfico 1.17). La experiencia de los mercados emergentes muestra que los auges de crédito pueden resultar muy costosos, ya que por lo general están seguidos de desaceleraciones económicas y crisis financieras graves<sup>16</sup>. Algo que preocupa especialmente en este momento es que el crédito está financiado en gran parte con deuda tomada en bancos extranjeros debido al aliciente que representan las bajas tasas de interés internacionales y los tipos de cambio relativamente estables. En años anteriores, por el contrario, la expansión del crédito estuvo financiada mayormente con la acumulación de depósitos internos. Como los préstamos en moneda

<sup>16</sup>En los mercados emergentes, el PIB real por lo general cae alrededor de un 5% por debajo del nivel tendencial después del colapso de un auge de crédito. Además, tres cuartas partes de los auges de crédito están vinculados a una crisis bancaria, y casi siete octavos, a una crisis monetaria (véase la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*).

### Gráfico 1.17. Economías emergentes de Europa: ¿Es preocupante la fuerte expansión del crédito?

El crédito —en gran parte destinado al sector de los hogares, y en moneda extranjera— está experimentando una expansión sólida en muchas economías emergentes de Europa.



Fuentes: Autoridades nacionales; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

extranjera (principalmente en euros) representan un importante porcentaje del crédito activo, los hogares y las pequeñas y medianas empresas —que han adquirido cuantiosas deudas en los últimos años, pero probablemente carezcan de una cobertura adecuada frente a las fluctuaciones cambiarias— son particularmente vulnerables al movimiento de los tipos de cambio. Los bancos mismos también están expuestos al riesgo de impago de sus préstamos, aunque la relativa solidez de los indicadores prudenciales hace pensar que, en términos generales, los sistemas bancarios están bien protegidos de shocks adversos.

Contra este telón de fondo, se necesitan medidas para reducir los riesgos que conlleva un fuerte aumento del crédito<sup>17</sup>. Ya se han dado varios pasos en esa dirección —y la expansión del crédito ha perdido cierta intensidad en algunos países— pero habrá que redoblar los esfuerzos por mejorar las prácticas de seguimiento y supervisión, evitar en la medida de lo posible las distorsiones tributarias que afectan a los mercados de la vivienda e informar mejor a los prestatarios sobre los riesgos a los que se exponen y el impacto que podrían tener las fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio en el costo de saldar sus deudas. A un nivel más general, se necesita consolidación fiscal para controlar la presión de la demanda, contribuir a recortar los abultados déficit en cuenta corriente y sentar las bases para la adopción del euro.

En cuanto a la situación de cada país, en Polonia la expansión se ha atenuado desde mediados de 2004 y el crecimiento de este año está proyectado en un 3% (en comparación con el 5,4% en 2004). El consumo ha disminuido porque los salarios están aumentando a un ritmo más lento y el desempleo sigue siendo elevado; además, la acumulación de existencias que había estimulado el crecimiento antes de las reformas impositivas y regulatorias vinculadas a la adhesión a la UE se ha disipado. Aunque se mantiene a un buen

<sup>17</sup>Véanse Hilbers *et al.* (2005) y Duenwald, Gueorguiev y Schaechter (2005), que examinan las recientes tendencias del crédito en Europa central y oriental, así como las medidas que se podrían adoptar como respuesta.

nivel, el aumento de las exportaciones ha perdido vigor debido a la apreciación del zloty el año pasado y a la desaceleración del crecimiento en Europa occidental; con todo, el déficit en cuenta corriente es pequeño. La inflación permanece bien contenida; el banco central respondió rápidamente ante los indicios de crecientes presiones sobre los precios a mediados de 2004, y la inflación ha retrocedido desde entonces, lo que permitió recortar las tasas de interés en los últimos meses. Sin embargo, la ejecución de la política fiscal ha defraudado y el déficit del gobierno general sigue siendo cuantioso. El gobierno deberá realizar una consolidación fiscal ambiciosa basada en la reducción del gasto en transferencias sociales y el saneamiento del sistema impositivo.

En Hungría, la economía se desaceleró a fines de 2004 e inicios de 2005, tras el golpe que asestaron al consumo la debilidad del mercado laboral y la negatividad del consumidor, pero últimamente ha comenzado a reanimarse. El déficit comercial disminuyó, pero como el saldo de la renta de la inversión empeoró, el déficit global en cuenta corriente sigue siendo importante. Si bien las entradas de inversión extranjera directa (IED) han registrado cierto aumento, este déficit requiere considerable financiamiento por endeudamiento, lo cual deja al país aún más expuesto a los vaivenes de la actitud de los inversionistas. Una de las prioridades más importantes es efectuar un recorte duradero del déficit fiscal, lo cual exige reformar el gasto en jubilaciones, atención de la salud y educación. Para estimular el potencial de crecimiento también se necesita flexibilizar el mercado del trabajo y poner en marcha una extensa reforma tributaria basada en la reducción de las tasas y la ampliación de la base. En Eslovenia, el crecimiento aumentará modestamente en 2005 según los pronósticos, como resultado del aumento de las exportaciones y la ralentización de la demanda interna. La economía parece estar en condiciones para adoptar el euro, aunque aún quedan temas por resolver, sobre todo la necesidad de afianzar los avances contra la inflación.

En la República Checa, el pronóstico de crecimiento ronda un 4% para 2005–06. La capacidad

de producción está en aumento y ha estimulado las exportaciones netas, aunque las previsiones apuntan a un retroceso de la inversión. La apreciación de la moneda, la intensificación de la competencia en el ramo minorista y el aumento de la productividad están conteniendo bien la presión inflacionaria, lo que permite al banco central distender la política monetaria este año. Uno de los desafíos más grandes es mantener el avance logrado hace poco en la reducción del déficit fiscal, lo cual exigirá un control estricto del gasto mediante la reforma de las prestaciones obligatorias y medidas encaminadas a frenar el aumento a largo plazo del gasto vinculado con el envejecimiento de la población, entre otras cosas. Entre tanto, en la República Eslovaca el crecimiento continúa siendo robusto, y pese a que el déficit en cuenta corriente se ha incrementado abruptamente, la situación se debe sobre todo a la importación de bienes de capital producto de la inversión extranjera directa. De cara al futuro, las políticas macroeconómicas deberán centrarse en la consolidación del reciente avance de la lucha contra la inflación.

En los países bálticos, la demanda interna sigue nutriendo un crecimiento pujante. El rápido aumento del crédito ha fomentado el consumo y la inversión está en alza gracias al bajo nivel de las tasas de interés y al fuerte aumento de las donaciones de la UE. Contra este telón de fondo, la presión inflacionaria se ha redobrado, particularmente en Letonia (aunque en parte como consecuencia de factores excepcionales) y los déficit en cuenta corriente siguen siendo muy importantes. El principal reto consiste en reducir los focos de vulnerabilidad que implican los profundos déficit en cuenta corriente y contener la inflación. Si bien la política fiscal deberá ser la herramienta primordial en pos de esos objetivos, también habrá que frenar la expansión del crédito, entre otras cosas reduciendo los incentivos tributarios a favor de los préstamos hipotecarios.

En Bulgaria y Rumania el crecimiento no ha perdido la solidez, aunque la gravedad de las inundaciones recientes amenaza las perspectivas. La demanda interna crece con energía gracias al creciente nivel salarial y al rápido aumento del

crédito. Los fuertes déficit en cuenta corriente crean un foco de riesgo en ambos países, pero el financiamiento (mayormente en forma de IED y transferencias de la UE) es abundante. En Rumania, la inflación sigue bordeando el 10% y habrá que adoptar medidas para hacerla retroceder más. Contra este telón de fondo, es importante que las autoridades mantengan una política fiscal estricta, redoblen los esfuerzos por atemperar el aumento del crédito y sigan adelante con las reformas estructurales necesarias para mejorar el clima de inversión, estimular la IED y fomentar la productividad. La política monetaria rumana debe estar cada vez más centrada en la lucha contra la inflación, a la cual contribuirá seguramente la reciente adopción de un régimen de metas inflacionarias (véase el capítulo IV).

En los países balcánicos se espera un crecimiento más acompasado este año, sobre todo porque la demanda interna ha disminuido. En Croacia, la inflación continúa estando bien contenida y la consolidación fiscal ha contribuido a recortar el déficit en cuenta corriente. En Bosnia y Herzegovina y en Serbia y Montenegro, el profundo déficit en cuenta corriente es un grave foco de vulnerabilidad, que se suma a un aumento muy apreciable de la inflación en el caso de Serbia y Montenegro. Frente a esta situación, habrá que aplicar una política fiscal más estricta, restarle ímpetu a la rápida expansión del crédito y poner en marcha reformas estructurales que mejoren la competitividad de las exportaciones.

En Turquía, la actividad económica se está atenuando para tomar un ritmo más sostenible: las proyecciones indican un crecimiento del 5% este año (en comparación con el 8,9% de 2004). Sin embargo, tras un enfriamiento considerable durante el segundo semestre de 2004, la demanda interna está repuntando, gracias al bajo nivel de las tasas de interés y a la reactivación del crédito. La inflación está encaminada a alcanzar la meta de 8% fijada para este año. Si bien las entradas de capital han sido caudalosas y gran parte de las necesidades de financiamiento externo para el año ya están satisfechas, los abruptos vaivenes de la actitud de los mercados podrían hacer peli-

grar el financiamiento del abultado déficit en cuenta corriente. Contra este telón de fondo, es muy importante que el gobierno se mantenga firme en la ejecución del programa de reforma. Las políticas deben centrarse en recortar el déficit externo y mantener la confianza del mercado, sobre todo alcanzando holgadamente la meta de un superávit primario equivalente al 6,5% del PIB.

### **Comunidad de Estados Independientes: Las favorables perspectivas a corto plazo ocultan riesgos de inversión a mediano plazo**

Tras una aceleración notable en 2003–04, el crecimiento del PIB real en la Comunidad de Estados Independientes (CEI) sufrió una marcada disminución en 2005. Los casos más destacados son Rusia, donde la incertidumbre en cuanto a la política económica, el escándalo Yukos y el abrupto aumento de las tasas impositivas marginales en el sector petrolero —que han alcanzado prácticamente el 90% sobre los precios superiores a \$25 el barril— han sido los principales precipitantes de la atonía de la inversión y de la pronunciada desaceleración del aumento de la producción petrolera, y Ucrania, donde la incertidumbre política afectó negativamente a la actividad y a la inversión. Sin embargo, en términos generales el consumo ha avanzado a pasos firmes, beneficiándose decididamente de la evolución favorable del mercado de productos básicos, los fuertes aumentos salariales y la rápida expansión de la oferta de dinero y del crédito. Esto ha generado una presión creciente sobre los precios, más que nada en Rusia y Ucrania, y la inflación regional ha repuntado tras un largo período de desinflación sostenida. Las reservas en moneda extranjera han mantenido una línea ascendente a nivel general, ya que en los principales exportadores de energía y de metales los términos de intercambio han generado superávit en cuenta corriente que han compensado holgadamente la salida de capitales, acicateada por el recrudecimiento de la incertidumbre política y económica.

### Cuadro 1.9. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Economías emergentes de Europa</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>12,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,6</b>	<b>10,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,3</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>
Rusia	7,3	7,2	5,5	5,3	13,7	10,9	12,8	10,7	8,2	10,3	13,2	13,0
Ucrania	9,6	12,1	5,5	5,4	5,2	9,0	14,2	12,1	5,8	10,5	5,0	0,2
Kazajstán	9,3	9,4	8,8	7,7	6,4	6,9	7,4	7,1	-0,9	1,3	3,9	2,8
Belarús	7,0	11,0	7,1	4,0	28,4	18,1	12,1	12,5	-2,4	-4,6	-3,7	-3,4
Turkmenistán	17,1	17,2	9,6	6,5	5,6	5,9	13,5	5,0	2,7	1,2	3,2	2,2
<b>CEI-7</b>	<b>7,4</b>	<b>8,3</b>	<b>8,9</b>	<b>10,7</b>	<b>8,6</b>	<b>7,5</b>	<b>10,8</b>	<b>8,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>-9,9</b>	<b>-5,6</b>	<b>2,1</b>
Armenia	13,9	10,1	8,0	6,0	4,7	6,9	2,2	3,9	-6,8	-4,7	-5,1	-5,4
Azerbaiyán	11,5	10,2	18,7	26,6	2,2	6,7	12,7	8,3	-27,8	-30,4	-12,8	9,0
Georgia	11,1	6,2	7,5	4,5	4,8	5,7	9,0	7,0	-7,2	-7,6	-11,8	-7,2
Moldova	6,6	7,3	6,0	5,0	11,7	12,5	13,3	11,9	-6,6	-4,4	-4,6	-3,2
República Kirguisa	7,0	7,1	4,0	5,5	3,1	4,1	5,0	4,0	-3,0	-2,8	-4,9	-4,8
Tayikistán	10,2	10,6	8,0	7,0	16,4	7,1	7,2	5,0	-1,3	-4,0	-4,9	-4,3
Uzbekistán	1,5	7,1	3,5	2,5	14,8	8,8	14,1	13,0	8,9	0,8	4,5	3,9
<i>Partidas informativas</i>												
Exportadores netos de energía <sup>3</sup>	7,6	7,6	6,0	5,9	12,8	10,4	12,4	10,3	7,0	8,9	11,9	12,0
Importadores netos de energía <sup>4</sup>	9,2	11,4	5,9	5,2	8,8	10,1	13,0	11,4	2,2	4,9	1,5	-1,2

<sup>1</sup>De acuerdo con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países.

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

<sup>3</sup>Incluye Azerbaiyán, Kazajstán, Rusia, Turkmenistán y Uzbekistán.

<sup>4</sup>Incluye Armenia, Belarús, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Ucrania.

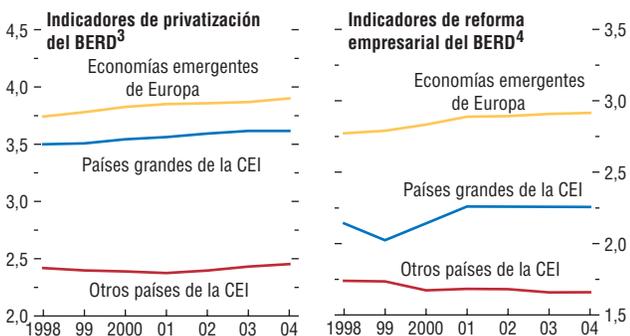
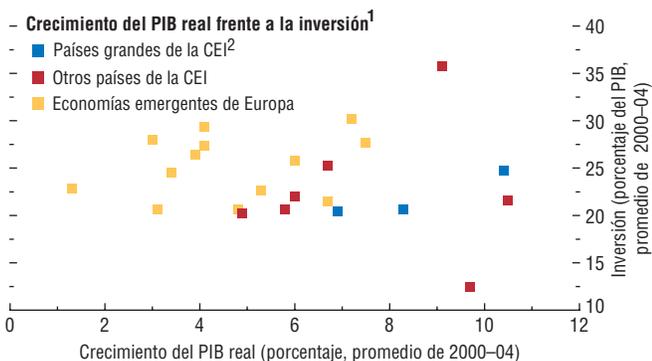
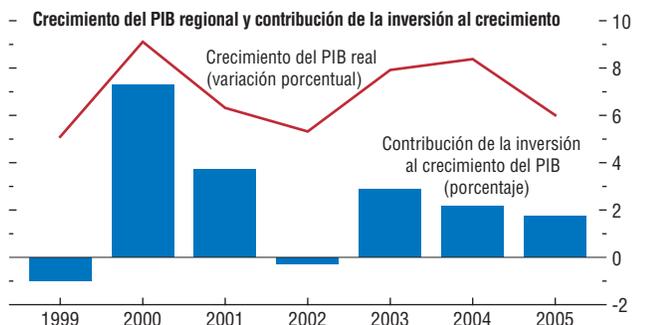
De cara al futuro, el crecimiento de la región está proyectado en un sólido 6% en 2005 y 5,7% en 2006, nutrido antes que nada por el consumo, ya que en varios países se prevé una distensión fiscal (cuadro 1.9). Con todo, se proyecta que el superávit en cuenta corriente volverá a subir hasta rondar el 10½% del PIB en 2005–06 como consecuencia del alza del precio del petróleo. A corto plazo, parece probable que el crecimiento supere las previsiones, teniendo en cuenta el panorama del sector petrolero y de otros productos básicos, pero también existen riesgos como la desaceleración del crecimiento de China, las consecuencias que podrían tener en la confianza de los inversionistas las intervenciones estatales perjudiciales para el mercado y los riesgos prudenciales que provoca un aumento rápido e ininterrumpido del crédito.

Los pronósticos contemplan una inflación que sumará más de 2 puntos porcentuales para ubicarse en un 12,6% en 2005, reflejo de la aceleración del consumo, la proximidad de la pro-

ducción a los límites de capacidad en algunos países y el volumen sustancial y constante de las entradas netas de moneda extranjera en un marco de regímenes monetarios que suelen intentar limitar la apreciación real del tipo de cambio recurriendo a intervenciones parcialmente esterilizadas. Existen riesgos de que la inflación supere las proyecciones, ya que el gasto público se encuentra sometido a presiones alcistas generalizadas, generadas en parte por la oportunidad que significa el creciente superávit presupuestario en los países exportadores de petróleo, especialmente Kazajstán y Rusia (de acuerdo con las previsiones, el superávit de la región sumará 2½ puntos porcentuales para rondar el 4½% del PIB en 2005). Dadas las circunstancias, lo correcto sería combinar una política monetaria más restrictiva y una mayor apreciación del tipo de cambio para mantener controlada la inflación; de esa manera, dependiendo de la capacidad de absorción y del avance de las reformas estructurales, habría cierto margen para incrementar el gasto más prioritario

**Gráfico 1.18. Comunidad de Estados Independientes: Inversión, crecimiento y reformas estructurales**

Pese a un crecimiento muy positivo de la economía, los índices de inversión de los países de la CEI aún son inferiores a los de las economías emergentes de Europa, en parte porque sus reformas estructurales están comparativamente atrasadas. Como el producto sufrió una fuerte disminución en las primeras etapas del proceso de transición, los bajos niveles de inversión apenas están comenzando a frenar el crecimiento, a medida que el producto se recupera.



Fuentes: BERD y cálculos del personal técnico del FMI.  
 1No incluye a Uzbekistán ni a Turkmenistán por falta de datos sobre la inversión.  
 2Rusia, Ucrania y Kazajistán.  
 3Promedio del índice de privatización a pequeña y gran escala.  
 4Promedio del índice de reforma empresarial y política de competencia.

y poner en práctica la reforma del sistema tributario. Al mismo tiempo, el rápido aumento del crédito en los últimos años exige un cuidadoso seguimiento de los riesgos prudenciales del sector bancario y un fortalecimiento más profundo de los marcos regulatorios.

A diferencia de las favorables perspectivas a corto plazo, el crecimiento a mediano plazo está expuesto a considerables riesgos. Concretamente, pese a un desempeño económico muy bueno, el gasto en inversión como porcentaje del PIB sigue promediando alrededor del 21%, es decir, unos 5 puntos porcentuales menos que el promedio de las economías en transición de los mercados emergentes europeos (gráfico 1.18)<sup>18</sup>. En un comienzo, cuando el crecimiento se recuperó tras las crisis de 1998, las limitaciones de la capacidad eran menos preocupantes, pero como lo revela la presión cada vez más intensa sobre los salarios y los precios, la relativa lentitud con la que aumenta la inversión parece ser más y más un freno al crecimiento —sobre todo fuera de los sectores productores de bienes básicos, que han recibido el grueso del gasto en inversión— y un impedimento a la diversificación que tanto necesita la economía si se tienen en cuenta los riesgos a largo plazo para el mercado de los bienes básicos. Para atraer la inversión, será indispensable crear un clima de negocios más hospitalario, pero las reformas estructurales que lo facilitarían —como por ejemplo las del sector empresarial— siguen rezagadas en comparación con otras economías en transición de los mercados emergentes europeos. Esto pone de relieve la necesidad de promover la reforma con mano más firme, para que puedan desarrollarse plenamente las instituciones y estructuras que apuntalan los derechos de propiedad y la competencia dentro de un marco de intervención estatal regida por reglas y guiada por objetivos transparentes.

En lo que respecta a los distintos países, en Rusia el crecimiento volvió a suavizarse y se situó en alrededor del 5½% durante el primer semestre

<sup>18</sup>La excepción destacada es Azerbaiyán, donde la abundancia de la inversión extranjera directa en el sector petrolero contribuyó a un índice de inversión de más del 35%.

de 2005, resultado del flojo aumento no solo de las actividades de minería y extracción de recursos —en parte debido al impacto negativo del escándalo Yukos en la expansión de la capacidad petrolera—, sino también de la actividad manufacturera, lastrada por las limitaciones de la capacidad, el encarecimiento de los insumos y la apreciación del rublo. Del lado de la demanda, el vigoroso aumento del consumo privado fue el principal motor, acompañado de un fuerte avance del ingreso real, aunque, por las razones ya expuestas, la inversión fue moderada. De cara al futuro, las previsiones muestran que el crecimiento se mantendrá en torno al 5½% en 2005–06, apuntado principalmente por un aumento ininterrumpido y dinámico del consumo, respaldado a su vez por un gasto público más activo. Aun con el petróleo a precios mucho más elevados, el superávit presupuestario se engrosará en 2005. La inflación permanecerá, según los pronósticos, un 4%–5% por encima de la meta de 8%, lo cual destaca la necesidad de que la política monetaria se centre en una desinflación decisiva, facilitada por una mayor flexibilidad alcista en el tipo de cambio y disciplina fiscal. La fragilidad del clima de inversión, atribuible en cierta medida a la interferencia discrecional generalizada del gobierno, continúa siendo un poderoso obstáculo a la inversión y la confianza de la actividad privada, incluso en el sector petrolero. El aumento de los ingresos petroleros ofrece una excelente oportunidad para acelerar una reforma estructural paralizada, excepto por ciertos avances en el sector bancario como la creación de una garantía de depósitos, que ha producido una necesaria consolidación sectorial.

Tras un salto espectacular que lo ubicó por encima del 12% en 2004, el PIB de Ucrania creció a un ritmo significativamente más lento, principalmente debido al enfriamiento de la demanda de exportaciones, pero también como consecuencia del flojo aumento de la inversión, lastrada por el dilatado debate sobre la reprivatización. De cara al futuro, el crecimiento está proyectado en torno al 5½% en 2005–06, gracias al espaldarazo que significaron para el consumo los fuertes aumentos de los salarios y las jubila-

ciones públicas, pero el inestable clima de inversión y la posible caída de los precios de los metales siguen siendo riesgos considerables. Como la política monetaria defiende la paridad nominal de facto entre el rublo y el dólar, y como la política fiscal está arrastrando al alza las jubilaciones y los sueldos públicos, la inflación viene aumentando de manera constante y registró un 14½% en junio. Reducirla a un solo dígito es una de las prioridades más importantes. Del lado fiscal, el déficit presupuestario podría exceder la meta del 2½% del PIB en 2005 y continuar deteriorándose a menos que se le incorporen ajustes, en parte como consecuencia de la indexación retroactiva de los salarios y las prestaciones en función de la inflación. Para que haya sostenibilidad, los programas de prestaciones sociales y las escalas salariales de la función pública deben ajustarse prospectivamente, lo cual contribuiría al mismo tiempo a promover la desinflación. En Kazajstán, el crecimiento del PIB bajará al 8,8% en 2005, según los pronósticos, a medida que disminuya el ritmo al cual se dispone de nueva capacidad de producción de petróleo. La diversificación de la economía continúa siendo prioritaria y exige la mejora del clima de inversión, como ya se ha señalado, y reformas encaminadas a ampliar la apertura del comercio exterior, entre otras cosas agilizando las negociaciones sobre el ingreso a la OMC.

Las economías de bajo ingreso que integran el grupo CEI-7 siguen gozando de un sólido crecimiento gracias al dinamismo de la actividad en los países más grandes de la región y, en mayor o menor medida, a las condiciones favorables del mercado de productos básicos. De cara al futuro, el crecimiento seguirá siendo vigoroso, en parte apuntado por la inversión extranjera directa, condiciones más propicias para la producción agrícola y nueva capacidad para la extracción de recursos, sobre todo en Azerbaiyán y Uzbekistán (petróleo en ambos casos). Sin embargo, como el precio del petróleo se ha disparado y, a diferencia de 2003–04, el alza del precio de otros productos básicos ya no puede servir tanto de contrapeso, el déficit de la cuenta corriente externa de los importadores netos de energía ha

empeorado, lo cual es preocupante teniendo en cuenta el elevado nivel de la deuda pública. En estas circunstancias, para mantener una posición externa viable es imprescindible mantener una política fiscal adecuadamente restrictiva y garantizar que el encarecimiento de la energía recaiga debidamente en el consumidor y el productor.

### África: ¿Cómo aprovechar al máximo las ventajas del aumento de la población en edad de trabajar?

De acuerdo con las previsiones, el crecimiento de África subsahariana disminuirá a 4,8% este año, tras haber tocado un 5,4% en 2004 (cuadro 1.10). Las economías de la región siguen apuntaladas por la fortaleza de la demanda mundial, la corrección de las políticas macroeconómicas nacionales —que se tradujeron en la inflación más baja de los últimos 30 años—, el avance de las reformas estructurales y la disminución de los conflictos armados. Asimismo, si la reciente apreciación del dólar frente al euro se mantiene, aumentarán las exportaciones de productos no combustibles de los países de la zona del franco CFA. Sin embargo, en 2004 el crecimiento estuvo impulsado también por factores pasajeros, que no se repetirán necesariamente este año. Dentro del grupo de los países exportadores de petróleo, el producto se ha incrementado notablemente en Angola, Chad y Guinea Ecuatorial gracias a la nueva capacidad de producción (ese aumento quedó neutralizado en gran medida por la desaceleración que sufrió Nigeria, que continuará en 2005, según el pronóstico presentado más adelante). Dentro del grupo de los países importadores de petróleo, la producción agrícola de Etiopía repuntó enérgicamente tras la grave sequía.

El alza ininterrumpida del precio del petróleo está beneficiando a los países de la región que lo exportan, pero como los precios de los productos básicos no petroleros no están subiendo al mismo ritmo que en 2004, otros países se enfrentan a condiciones mucho más difíciles. Tal es el caso de los exportadores de algodón —como Benin, Burkina Faso, Malí y Togo— en vista de

la baja continua de los precios mundiales del algodón (véase el recuadro 1.5, “Más presión para los productores africanos de algodón”). Los países con un gran sector textil (como Kenya, Lesotho, Madagascar, Mauricio y Swazilandia) están sufriendo las consecuencias de la eliminación de las cuotas a sus productos en el comercio mundial, si bien es demasiado pronto como para saber cuál es la magnitud del impacto. Fuera de ese grupo, los pronósticos apuntan a una nueva caída del producto de Zimbabwe en 2005, lo cual significa que la disminución acumulativa desde fines de la década de 1990 rondará el 34%; en varios países de África oriental y meridional, las malas cosechas mermaron la producción de alimentos.

En cuanto a 2006, las previsiones muestran una aceleración del crecimiento al 5,9%; de materializarse esa tasa, sería la expansión más pujante de África subsahariana desde comienzos de los años setenta. Asimismo, se proyecta un crecimiento básico robusto, aunque el repunte dependerá en gran medida de factores propios de cada país. Concretamente, la entrada en servicio de nueva infraestructura de producción de petróleo en Angola y Mauritania estimularía sustancialmente el crecimiento de ambos países en 2006, y se espera también un aumento de la producción petrolera en Nigeria.

En este momento, existe el riesgo de que estas proyecciones alentadoras no se concreten. Aunque el compromiso que asumió hace poco el G-8 para incrementar la ayuda y el alivio de la deuda a favor de la región podría apuntalar la confianza, la inversión y el crecimiento, un período prolongado de carestía del petróleo —sobre todo si se le suma una caída imprevistamente brusca del precio de los productos básicos no petroleros— podría perjudicar a muchos países de la región (como sucedió en 1999–2000). Además, como los desequilibrios mundiales se están agudizando, no es posible descartar un nuevo retroceso del dólar frente al euro, lo cual tendría repercusiones desfavorables para los países de la zona del franco CFA. En términos más generales, *Perspectivas de la economía mundial* ha sobrestimado sistemáticamente el crecimiento de África subsa-

**Cuadro 1.10. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de África**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>África</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>	<b>10,4</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,5</b>
<b>Magreb</b>	<b>6,2</b>	<b>5,0</b>	<b>3,7</b>	<b>5,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>9,9</b>	<b>12,4</b>
Argelia	6,9	5,2	4,8	5,3	2,6	3,6	3,5	4,3	13,0	13,1	19,1	23,6
Marruecos	5,5	4,2	1,0	5,9	1,2	1,5	2,0	2,0	3,6	2,2	-1,6	-2,8
Túnez	5,6	5,8	5,0	5,9	2,8	3,6	2,9	2,5	-2,9	-2,0	-2,6	-2,5
<b>Subsahariana</b>	<b>4,1</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,9</b>	<b>13,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,8</b>
<b>Cuerno de África<sup>3</sup></b>	<b>1,0</b>	<b>8,8</b>	<b>7,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,6</b>	<b>8,4</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,1</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,5</b>
Etiopía	-4,2	11,5	7,3	5,0	15,1	8,6	6,8	6,0	-2,7	-6,2	-5,7	-8,2
Sudán	4,6	6,9	8,0	13,6	7,7	8,4	7,5	7,0	-7,8	-6,2	-6,0	-0,8
<b>Grandes Lagos<sup>3</sup></b>	<b>4,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>8,3</b>	<b>6,7</b>	<b>11,7</b>	<b>5,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,6</b>
Congo, Rep. Dem. del	5,7	6,8	6,6	7,0	12,8	3,9	23,2	8,0	-1,5	-5,5	-5,1	-7,9
Kenya	2,8	4,3	4,7	4,9	9,8	11,6	11,0	5,1	-0,2	-3,2	-5,6	-6,2
Tanzanía	7,1	6,7	6,9	7,2	4,5	4,3	4,1	4,0	-2,4	-5,5	-5,1	-6,6
Uganda	4,5	5,8	5,9	6,6	5,7	5,0	8,2	4,5	-6,3	-1,7	-3,2	-5,5
<b>África meridional<sup>3</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>9,5</b>	<b>56,4</b>	<b>43,8</b>	<b>28,5</b>	<b>27,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>4,6</b>
Angola	3,4	11,1	14,7	27,6	98,3	43,6	22,0	10,5	-5,2	4,4	8,8	15,9
Zimbabwe	-10,4	-4,2	-7,1	-4,8	365,0	350,0	190,4	253,1	-2,8	-6,9	-5,8	-1,5
<b>África occidental y central<sup>3</sup></b>	<b>7,3</b>	<b>6,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>9,4</b>	<b>8,0</b>	<b>9,9</b>	<b>5,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,4</b>	<b>6,3</b>
Ghana	5,2	5,8	5,8	5,8	26,7	12,6	14,3	8,7	1,7	-2,7	-4,0	-4,5
Nigeria	10,7	6,0	3,9	4,9	14,0	15,0	15,9	7,3	-2,7	4,6	9,5	13,4
<b>Zona del franco CFA<sup>3</sup></b>	<b>5,5</b>	<b>7,6</b>	<b>3,3</b>	<b>4,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>-5,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,3</b>
Camerún	4,1	3,5	2,8	4,3	0,6	0,3	1,5	1,8	-2,1	-0,9	-0,7	-0,2
Côte d'Ivoire	-1,6	1,6	1,0	2,0	3,3	1,5	3,0	3,0	0,9	-1,4	2,1	2,6
<b>Sudáfrica</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,8</b>	<b>1,4</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,5</b>
<i>Partidas informativas</i>												
Importadores de petróleo	3,4	4,6	4,3	5,2	9,9	7,1	7,8	7,4	-1,8	-2,8	-3,7	-3,5
Exportadores de petróleo <sup>4</sup>	8,4	7,5	5,1	7,8	12,0	10,0	9,3	5,9	2,9	7,3	12,8	17,3

<sup>1</sup>De acuerdo con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países.

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

<sup>3</sup>La composición de este grupo regional por países figura en el cuadro F del apéndice estadístico.

<sup>4</sup>Incluye Chad y Mauritania en este cuadro.

hariana, sobre todo por la susceptibilidad de la región a las catástrofes naturales, al cambio climático que afecta al sector agrícola, a la inestabilidad política y a otros shocks imprevistos.

De cara al futuro, a pesar de lo prometedor de las perspectivas a corto plazo, la mayor parte de los países africanos aún enfrenta enormes dificultades para poder alcanzar las elevadas tasas de crecimiento que exige una reducción sustancial de la pobreza. Aun así, las tendencias demográficas seguramente ayudarán a mediano plazo. La proporción de la población de África subsahariana que se encuentra en edad de trabajar está comenzando a aumentar y, según las proyec-

ciones, se incrementará sustancialmente en los próximos 40–50 años (gráfico 1.19, pág. 59), pese a la pandemia de VIH/SIDA, que ha cobrado incontables vidas en la región<sup>19</sup>. Si la fuerza laboral absorbe a estos trabajadores, las perspectivas de crecimiento podrían afianzarse. De materializarse, la mayor propensión de los trabajadores al ahorro estimularía la inversión, y esta, el producto. En septiembre de 2004, *Perspectivas de la economía mundial* estimó que este “dividendo demográfico” podría engrosar el crecimiento per cápita de la región alrededor de 0,3 puntos porcentuales por año. Obviamente, las variaciones demográficas también plantearán retos, ya que, por ejemplo,

<sup>19</sup>Véase Naciones Unidas (2004). Haacker (2004) analiza el impacto económico del VIH/SIDA en el continente.

**Recuadro 1.5. Más presión para los productores africanos de algodón**

En varios países de bajo ingreso, sobre todo de África occidental, la producción de algodón es decisiva para asegurar la estabilidad macroeconómica y los ingresos líquidos de zonas rurales. Si bien las dos terceras partes del algodón mundial se producen en China, Estados Unidos, India y Pakistán, hay muchos productores pequeños que dependen en sumo grado de este producto. En algunos países, hasta una tercera parte de la población trabaja en el sector, y el algodón llega a representar dos terceras partes de las exportaciones (véase el cuadro). Ante la combinación de la tendencia a la baja de los precios a largo plazo, los importantes subsidios a los grandes productores en países desarrollados, y los programas nacionales de reforma todavía sin concretar, cabe preguntarse sobre el futuro del algodón como principal cultivo de exportación en muchos de estos países.

El precio real del algodón, así como el de casi todos los principales productos básicos, registra, a largo plazo, una tendencia descendente y, a corto plazo, una gran volatilidad (véase el gráfico); además las variaciones recientes lo han hecho caer hasta el nivel más bajo en 40 años, planteando un desafío para el desempeño macroeconómico de los exportadores que dependen del algodón. En este sentido, los más vulnerables son los países africanos de bajo ingreso en los cuales la dependencia es particularmente marcada y las posibilidades de diversificación son escasas porque la producción está en manos de pequeños agricultores. Además, en el caso de los productores de la zona del franco CFA, la moneda se ha apreciado frente al dólar, lo que se tradujo en menores ingresos en moneda local.

Nota: El autor principal de este recuadro es Chris Lane.

El comercio mundial del algodón está distorsionado por diversas intervenciones en el mercado y en el comercio de varios países, que deprimen los precios y reducen el ingreso de los demás productores, sobre todo de los países en desarrollo. Se estima que estas intervenciones equivalen a una subvención que ascendió a \$4.900 millones en la campaña de 2003, o sea el 18% del valor de la producción mundial. En vista de esto, cuatro países africanos que dependen del algodón (Benín, Burkina Faso, Chad y Malí) pusieron en marcha una iniciativa en el marco de la actual ronda de negociaciones multilaterales de comercio (el Programa de Doha para el Desarrollo) en mayo de 2003. Solicitaron: 1) la eliminación de toda forma de subvención a la exportación de algodón y otros apoyos internos que distorsionan el comercio, 2) el pago de indemnizaciones hasta que se eliminen todas las subvenciones y 3) un acceso consolidado, libre de derechos y de contingentes, para los productos y subproductos del algodón procedentes de los países menos adelantados.

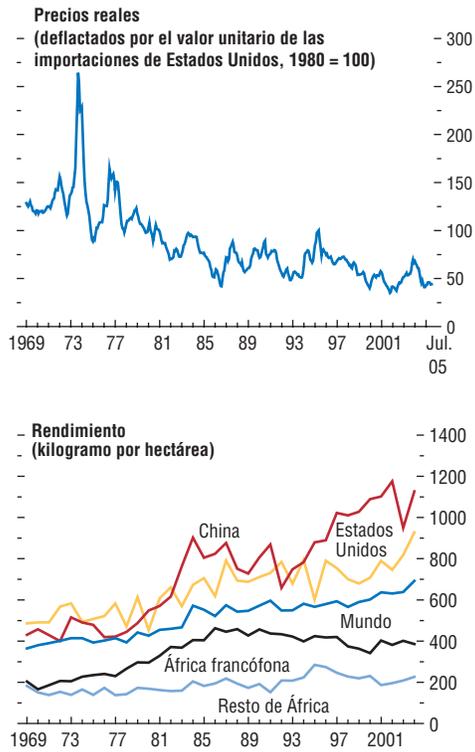
En agosto de 2004, el Consejo General de la Organización Mundial del Comercio (OMC) acordó abordar los aspectos del comercio algodónero “ambiciosa, rápida y específicamente” en los tres pilares de las negociaciones agrícolas: acceso a los mercados, competencia de las exportaciones y apoyo interno. Se ha alcanzado un acuerdo provisional para eliminar todas las subvenciones a las exportaciones agrícolas, aunque todavía sin plazo específico, y para reducir otras formas de apoyo que distorsionan el comercio. En el caso del algodón, los aspectos relativos al desarrollo contenidos en el Programa de Doha para el Desarrollo serán abordados por separado, incluso a través del intercambio de información en el marco de un subcomité. Tanto Estados

**Indicadores de la dependencia del algodón en algunos países; 2004**  
(Porcentaje)

	Benin	Burkina Faso	Malí	Togo
Exportaciones de algodón/total de exportaciones de bienes y servicios	35	61	28	14
Exportaciones de algodón/PIB	4,4	6,0	5,2	6,5

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

### Evolución del sector algodonero



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y Departamento de Agricultura de Estados Unidos.

Unidos como la Unión Europea han tomado medidas de asistencia para los productores algodoneros de los países en desarrollo, que van desde respaldo provisional a la balanza de pagos y al presupuesto, hasta asistencia técnica y apoyo científico.

Los productores de algodón también se han sentido alentados por un reciente dictamen de la OMC que señala que el apoyo prestado a los productores algodoneros de Estados Unidos infringe las reglas de este organismo. En 2004 Brasil adujo que las subvenciones a los productores de algodón en Estados Unidos perjudicaban sus intereses. La OMC falló a favor de Brasil, y en marzo de 2005 el tribunal de apelaciones ratificó

esta decisión. En consecuencia, en julio de 2005 el gobierno de Estados Unidos aprobó una ley por la cual se eliminarían los subsidios a la exportación con arreglo al programa conocido como Fase 2, así como las subvenciones a los créditos de exportación que violen lo estipulado por la OMC.

¿En qué medida beneficiaría a los productores africanos la eliminación de los subsidios al algodón? Varios estudios han indicado que ello aumentaría los precios mundiales y trasladaría la producción de regiones que aplican subvenciones a las que no están subvencionadas. Sin embargo, el aumento proyectado en los precios mundiales diverge mucho según el año de base, la metodología, los supuestos sobre precios y las elasticidades de la oferta y la demanda (Baffes, 2005, analiza la documentación). Una estimación fundamental del Food and Agricultural Policy Research Institute sugiere que la eliminación de los subsidios agrícolas aumentaría el precio del algodón en 12% para 2012, lo que equivale a \$200 millones al año para los productores africanos. Las ganancias adicionales dependerían de que se captara una mayor proporción del mercado de los países industriales, en competencia con otros productores de países en desarrollo.

Los productores africanos han reconocido, incluso en una conferencia celebrada en mayo de 2005 organizada por el FMI, que a mediano plazo el futuro de sus sectores algodoneros depende de diversos factores, además de la rápida eliminación de los subsidios que distorsionan el comercio y la ayuda de los donantes. Concretamente, la reforma de las políticas internas cumple una función clave, ya que aumentaría la competitividad de los productores mediante la liberalización y la privatización, creando de este modo los incentivos necesarios para recortar costos, aumentar la eficiencia incluso adoptando semillas de mayor rendimiento y mejorar la capacidad de reacción ante las señales emitidas por los precios.

La necesidad de reformar las políticas internas es particularmente acuciante en África, donde el rendimiento del algodón se ha estancado en la última década frente a las mejoras registradas

**Recuadro 1.5 (conclusión)**

en otras zonas. En los países francófonos de África occidental y central, a los que les corresponden dos terceras partes de la producción de algodón de África, el gobierno sigue influyendo en este sector. Los rendimientos se han frenado debido a la deficiente calidad de las tierras marginales y los bajos niveles de inversión. La rápida adopción del algodón genéticamente modificado que reduce las plagas y el gasto en plaguicidas y que en la actualidad representa el 35% de la producción mundial, ha significado para África una significativa desventaja competitiva. Elbehri y Macdonald (2004) estiman que la adopción de este tipo de algodón en África occidental y central podría impulsar la producción en aproximadamente 12% e incrementar su proporción de las exportaciones mundiales de 10% a 13%.

Ante estos evidentes desafíos, los productores africanos están implementando reformas. Por

ejemplo, Burkina Faso comenzó a probar algodón genéticamente modificado y Malí se comprometió a privatizar el monopolio estatal de adquisiciones y, con miras a limitar las pérdidas, ha vinculado más los precios internos con los mundiales. Se ha progresado menos en la liberalización del comercio algodonero regional, asunto que hoy en día se reconoce como complemento indispensable del programa más amplio de la Ronda de Doha en materia de comercio y de asistencia a los países asociados en el desarrollo. Aunque persiste cierto respaldo a los fondos regionales de estabilización de precios, el tamaño y la persistencia de los cambios en el precio del algodón hace que estos proyectos ofrezcan poca garantía a los productores, y probablemente sería más útil recurrir a otro tipo de medidas para mejorar los mecanismos de protección, dominados por los contratos de algodón de Estados Unidos.

el aumento de la población creará presiones sobre el medio ambiente.

Para cosechar plenamente los beneficios del aumento de la población en edad de trabajar, se necesitarán nuevas reformas encaminadas a mejorar el clima de inversión y estimular el crecimiento liderado por el sector privado. Es necesario hacer hincapié en la creación de instituciones económicas y políticas críticas para el desarrollo de una economía pujante basada en el sector privado, y hay en África ejemplos de países que han modernizado decisivamente sus estructuras institucionales (véase el capítulo III). Como se señala allí, la apertura del comercio exterior, la enseñanza, la transparencia y las anclas externas son, sin excepción, factores de peso para que un país pueda desarrollar instituciones firmes y eficaces. En toda África subsahariana se están emprendiendo importantes iniciativas en ese sentido, pero queda más por hacer. La transparencia sigue siendo demasiado limitada, pese a los pasos trascendentales que se ha dado en el marco de la Iniciativa para la transparencia

de las industrias extractivas; el avance logrado al amparo del mecanismo africano de evaluación paritaria —una iniciativa regional lanzada por la Nueva Asociación para el Desarrollo de África y que contempla revisiones paritarias de la gestión de gobierno en el plano económico y político— ha sido lento y debería acelerarse; y también existe la necesidad de liberalizar más a fondo los regímenes de comercio exterior. Asimismo, se debe hacer énfasis en el desarrollo de la infraestructura necesaria para respaldar la actividad del sector privado —según una amplia variedad de indicadores, el desarrollo de la infraestructura está muy retrasado en las naciones africanas, comparadas con otros países en desarrollo—, en el estímulo de la inversión —entre otras cosas en capital humano— y en la flexibilización del mercado laboral.

La comunidad mundial debe respaldar los esfuerzos reformistas de África. El éxito de la Ronda de Doha, especialmente la liberalización del comercio internacional de productos agrícolas, aportaría beneficios sustanciales a muchos países

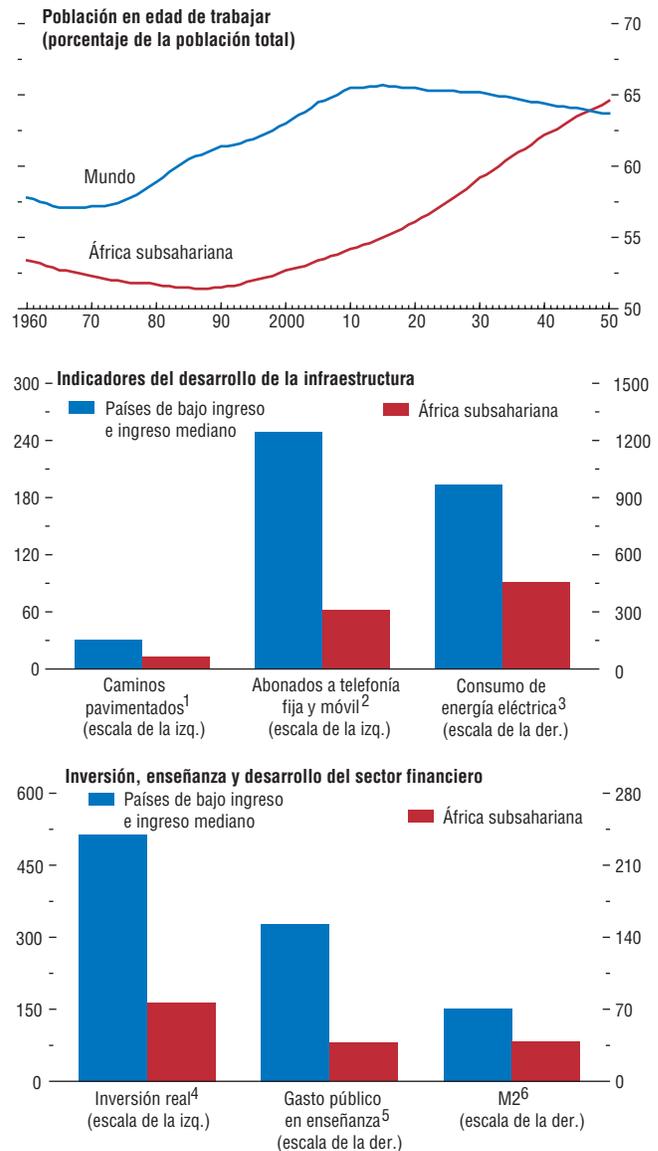
africanos. El renovado compromiso de la comunidad internacional para multiplicar los recursos suministrados a África —reflejado en el acuerdo que celebró el G-8 en Gleneagles, Escocia, en el mes de julio— es motivo de especial celebración, pero, como ya se ha señalado, para que sus frutos se hagan realidad será crucial mejorar más a fondo la gestión de gobierno, la rendición de cuentas y la transparencia.

A nivel individual, las perspectivas de Sudáfrica siguen siendo alentadoras, ya que se espera que el crecimiento aumente al 4,3% en 2005, aunque persisten los riesgos que conllevan un empeoramiento de la posición externa —que repercutiría en los precios de exportación de los productos básicos— y la carestía de la vivienda. La inflación continúa relativamente bien contenida, en términos generales, aunque podrían desatarla el repunte del costo unitario de la mano de obra, el encarecimiento del petróleo, el debilitamiento que sufrió el rand este año y la rápida expansión del crédito. La política fiscal sigue un buen rumbo, previéndose que el déficit del gobierno general permanezca por debajo del 2% del PIB este año. Esta prudencia fiscal permitirá incorporar aumentos moderados y focalizados al gasto en servicios sociales e infraestructura durante los próximos años. Aunque últimamente se ha incrementado el empleo en el sector formal, el desempleo sigue siendo muy elevado y exigirá reformas para incentivar la demanda de mano de obra.

En Nigeria, se prevé que el PIB real se desacelerará nuevamente en 2005 y se recuperará en 2006. Estas tendencias son muy sensibles al sector del petróleo y del gas; la capacidad petrolera actualmente es limitada y frenará al mínimo el aumento de la producción este año, pero aumentará en 2006 y dará estímulo a la producción. El crecimiento sigue siendo vigoroso en el sector no petrolero, aunque se están multiplicando los indicios de recalentamiento. La inflación se ha reavivado nuevamente, en parte como consecuencia del alza de los precios de los alimentos, y el aumento de la masa monetaria ha experimentado una brusca aceleración. El banco central debe actuar para controlar este aumento y

### Gráfico 1.19. África subsahariana: Aprovechamiento máximo del dividendo demográfico

África subsahariana verá crecer sustancialmente su población en edad de trabajar, y para absorberla en la fuerza laboral de manera productiva deberá incrementar la inversión en infraestructura, equipos y enseñanza.



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators*; Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Calculado como porcentaje del total de caminos.

<sup>2</sup> Calculado como abonados por cada 1.000 personas.

<sup>3</sup> Calculado como kWh per cápita.

<sup>4</sup> Calculada como inversión real en dólares de EE.UU. de 1995 por persona de 15 a 64 años.

<sup>5</sup> Calculado como dólar de EE.UU. a valor corriente por persona de 0 a 14 años.

<sup>6</sup> Calculada como porcentaje del PIB.

hacer retroceder la inflación. En cuanto a la política fiscal, el presupuesto de 2005 está pensado en función de un elevado superávit global —cimentado en un fuerte aumento de los ingresos públicos procedentes del sector del petróleo y del gas— pero contempla un alza considerable del gasto. Aunque este último seguramente promovería los objetivos del gobierno en materia de desarrollo, será necesario administrarlo con cuidado para evitar que genere más presión inflacionaria o desplace a la inversión privada. De cara al futuro, será fundamental administrar con mano más firme el gasto del sector público, garantizando así el aprovechamiento eficiente tanto de los ingresos petroleros como de las ventajas que ofrece el acuerdo reciente del Club de París, a través del cual los acreedores de Nigeria le concederán un tratamiento concesionario de la deuda. El gobierno ha seguido avanzando con el programa de reforma estructural, y entre otras medidas ha liberalizado parcialmente la fijación de precios en el sector petrolero y ha mejorado la gestión de gobierno y la transparencia. Sin embargo, los subsidios a los productos nacionales derivados del petróleo son generosos, el ritmo del programa de privatización ha resultado decepcionante y la situación financiera del sistema bancario ha empeorado.

Dentro de la región del Magreb, se espera una ligera disminución del crecimiento en Argelia este año. Aunque el alza del precio del petróleo debería servir de base al fortalecimiento de la actividad del sector de los hidrocarburos, la consolidación fiscal y el endurecimiento de la política monetaria —que ha puesto coto a la expansión del crédito— debilitarán el crecimiento del sector no petrolero. La inflación ha estado bien contenida y la posición externa se ha afianzado considerablemente como consecuencia del encarecimiento del petróleo. En lo referente a la política fiscal, es importante que el gobierno siga adhiriéndose a los amplios parámetros de moderación del gasto incorporados al presupuesto de 2005, aunque el ingreso petrolero adicional permitirá incrementar en cierta medida gastos bien focalizados en reformas económicas. Las autoridades siguen adelantando

con la liberalización del comercio externo y de los sectores de la energía y de las telecomunicaciones, pero como el desempleo permanece en niveles muy elevados, habrá que intensificar las reformas estructurales —sobre todo en el sector bancario y el de las empresas públicas— para ampliar el potencial de crecimiento del sector no petrolero. En el caso de Marruecos, se prevé la desaceleración del crecimiento debido a condiciones meteorológicas desfavorables que han incidido en la producción agrícola y a la debilidad del sector textil, atribuible en parte a la eliminación de las cuotas del comercio mundial de textiles. Túnez gozará de un crecimiento sólido, según las previsiones, ya que el enfriamiento del sector textil ha sido menos pronunciado hasta la fecha. En vista del grado de integración de Marruecos y Túnez con la Unión Europea, la debilidad de la demanda europea podría ser un riesgo en la región.

### Oriente Medio: La gestión del auge de las exportaciones de petróleo

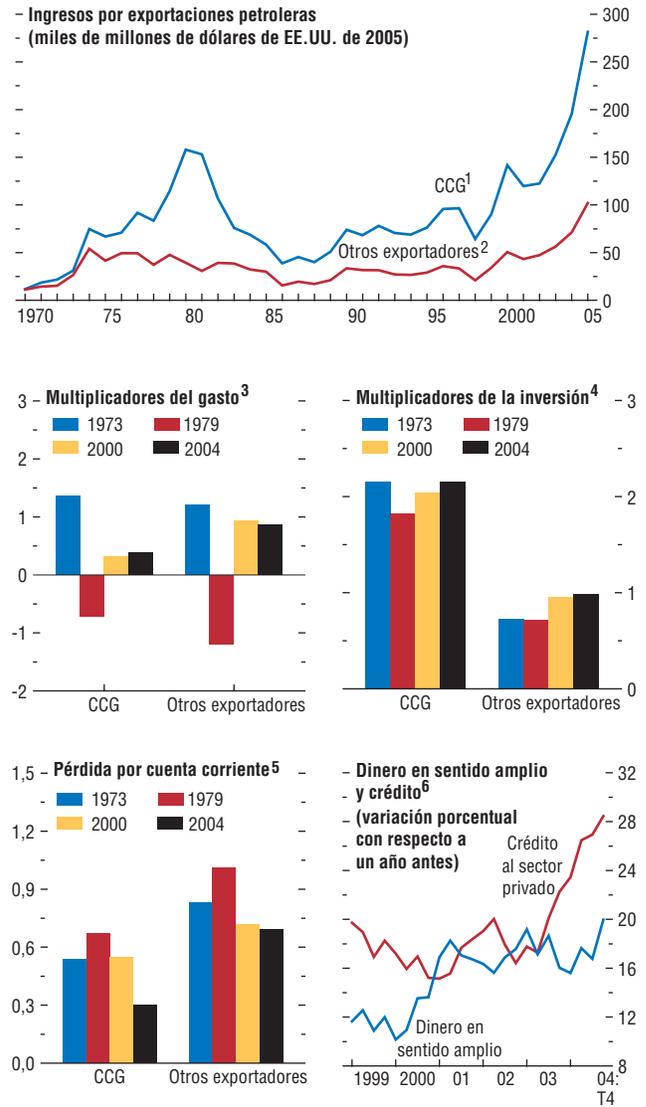
Gracias a la pronunciada alza del precio del petróleo, los ingresos por exportación de petróleo de Oriente Medio han experimentado una aceleración que —en dólares de EE.UU. a valor real— supera los niveles de los años setenta y comienzos de los ochenta (gráfico 1.20). Como los términos de intercambio han mejorado y la producción de crudo ha alcanzado las marcas más elevadas de los últimos 20 años, los países exportadores de petróleo —el bien que representa más del 95% de la producción de la región— han gozado de un crecimiento pujante, y el saldo fiscal y el de la cuenta corriente externa han registrado una mejora espectacular. Pese al dinamismo de la demanda interna, en términos generales la inflación se ha mantenido en niveles moderados —excepto en la República Islámica del Irán, como se explica más adelante— gracias a la considerable flexibilidad y apertura de los mercados de productos y, en un contexto de tipos de cambio vinculados entre sí, a la baja inflación mundial. De cara al futuro, las perspectivas se mantienen halagüeñas, teniendo en cuenta el

panorama petrolero, y el crecimiento del PIB de la región está proyectado en un 5,4% en 2005 (cuadro 1.11). Si se mantiene la prudencia de las políticas financieras, y habida cuenta de que la producción petrolera está cerca del límite de la capacidad, los pronósticos apuntan a una leve moderación del crecimiento, que se ubicará en un 5% en 2006. El superávit en cuenta corriente de la región volverá a subir, de acuerdo con las proyecciones, hasta rondar el 21% del PIB en 2005 —cerca de \$200.000 millones— y el 23½% del PIB en 2006.

Como se prevé que una proporción considerable del alza de los ingresos petroleros será permanente, la administración de estos ingresos tendrá importancia primordial, tanto dentro de cada país como desde el punto de vista de los desequilibrios mundiales, según lo señalado anteriormente. Por un lado, estas entradas ofrecen la oportunidad de abordar algunos de los problemas económicos de larga data de la región; en muchos países, el reto fundamental a mediano plazo es el financiamiento de reformas que creen puestos de trabajo para la población en edad de trabajar, que está aumentando con rapidez. Por otra parte, el ingreso petrolero es grande en comparación con el producto, y el gasto puede incrementarse solamente poco a poco, según las condiciones macroeconómicas y la capacidad de absorción del país. Al respecto, será esencial evitar dos errores de los años sesenta y comienzos de los ochenta. Primero, habría que priorizar un gasto que tenga repercusiones duraderas para el crecimiento, la productividad y el nivel de vida. De lo contrario, la respuesta del lado de la oferta será pequeña y el crecimiento fluctuará a tono con las condiciones del mercado petrolero, atravesando ciclos de auge y depresión y acompañado de una grave volatilidad macroeconómica. Segundo, cada incremento del gasto debe ser sostenible. De lo contrario, la evolución de las condiciones del mercado petrolero podría exigir profundos ajustes muy difíciles de llevar a la práctica. Los hechos hacen pensar que las autoridades de la región han aprendido de los errores del pasado. Por lo que muestran las actuales proyecciones de

### Gráfico 1.20. Oriente Medio: Shocks petroleros y gestión macroeconómica

Como los ingresos por exportaciones petroleras se encuentran en niveles elevadísimos, la prudencia de las políticas macroeconómicas es crítica para evitar el ciclo de auge y colapso que acompañó al shock petrolero de 1973 y al de 1979.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>El Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (CCG) está integrado por Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar.  
<sup>2</sup>Egipto, Libia, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán y Yemen.  
<sup>3</sup>Aumento del gasto público durante un quinquenio (a partir del año indicado) como fracción del crecimiento de los ingresos por exportaciones petroleras durante el mismo período.  
<sup>4</sup>Aumento de la inversión durante un quinquenio (a partir del año indicado) como fracción del aumento del gasto público durante el mismo período.  
<sup>5</sup>Definida como uno menos la relación entre el saldo de la cuenta corriente acumulado durante un quinquenio (a partir del año indicado) y los ingresos por exportaciones petroleras acumulados durante el mismo período.  
<sup>6</sup>Únicamente en los países exportadores de petróleo.

### Cuadro 1.11. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de Oriente Medio

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
<b>Oriente Medio</b>	<b>6,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>	<b>8,0</b>	<b>12,4</b>	<b>21,1</b>	<b>23,5</b>
<b>Exportadores de petróleo<sup>3</sup></b>	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>	<b>11,1</b>	<b>10,9</b>	<b>9,6</b>	<b>15,0</b>	<b>24,9</b>	<b>27,4</b>
Irán, Rep. Islámica del	6,7	5,6	5,7	5,4	15,6	15,6	18,5	18,5	0,6	2,5	8,7	8,0
Arabia Saudita	7,7	5,2	6,0	4,7	0,6	0,3	1,0	1,0	13,1	20,5	32,4	37,3
Kuwait	9,7	7,2	3,2	3,2	1,0	1,8	1,8	1,8	17,5	29,2	44,8	50,2
<b>Mashreq</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,3</b>	<b>6,9</b>	<b>8,3</b>	<b>7,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,6</b>
Egipto	3,1	4,1	4,8	5,0	3,2	8,1	8,8	8,0	2,4	4,4	4,6	3,4
República Árabe Siria	2,6	3,4	3,5	4,0	5,0	4,6	10,0	5,0	6,0	1,9	0,2	-1,1
Jordania	4,1	7,7	5,0	2,5	1,6	3,4	3,7	8,4	11,3	-0,4	-12,3	-13,5
Libano	5,0	6,0	—	3,0	1,3	3,0	2,0	2,0	-12,5	-16,0	-16,9	-16,5
<i>Partida informativa</i>												
Israel	1,7	4,4	4,2	3,9	0,7	-0,4	1,2	2,3	0,7	1,3	1,7	1,3

<sup>1</sup>De acuerdo con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países.

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

<sup>3</sup>Incluye Arabia Saudita, Iraq, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán y Yemen.

la política económica, los multiplicadores del gasto —es decir, la fracción del ingreso petrolero adicional que gastan los gobiernos— son más bajos hoy que durante el auge de la década de 1970, sobre todo en los países del Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo.

Dada la coyuntura actual, la combinación ideal de políticas es distinta para cada país, pero incluye los siguientes elementos. Primero, como el desempleo es alto y la inflación se encuentra en términos generales en niveles muy bajos, hay margen para incrementar el gasto público sin riesgo de recalentamiento. Si los elevados índices de deuda son motivo de preocupación, se debería aprovechar el ingreso petrolero adicional para reducirlos a cotas sostenibles. Un segundo componente clave será otras reformas que promuevan la capacidad y logren que el gasto adicional tenga efectos duraderos del lado de la oferta; por ejemplo, las que contribuyan a ampliar la apertura del comercio exterior y la participación e inversión de la actividad privada en los sectores más importantes. Tercero, si bien un incremento bien dosificado del gasto ayudará a evitar una presión excesiva sobre los tipos de cambio reales, habrá que permitir cierto grado inevitable de apreciación real vinculado al alza del ingreso petrolero. Por último, las autorida-

des deben ser conscientes de las implicaciones para el sector financiero. Como parte del producto de la exportación petrolera se invierte en los sistemas bancarios nacionales, ha comenzado a acelerarse la expansión del crédito y la masa monetaria en sentido amplio. Este hecho, sumado a la fuerte confianza de los inversionistas —que también parecen inclinarse más por los valores nacionales—, ha sido el cimiento de las grandes alzas de los precios bursátiles e inmobiliarios, que son motivo de inquietud por el riesgo creciente que implican para el sector financiero. Los organismos supervisores deberán observar estos riesgos con cuidado.

En lo que respecta a los distintos países, la República Islámica del Irán gozará de un crecimiento del 5,7% en 2005, de acuerdo con los pronósticos, esencialmente gracias a la pujante demanda interna y al repunte de la producción agrícola, que trastabilló en 2004 como consecuencia de las condiciones meteorológicas. Dado que la demanda interna es firme y la política monetaria, expansiva, la inflación se ha mantenido por encima del 15%. Como la deficiencia de los instrumentos comprime el margen de control monetario, habrá que recurrir a medidas fiscales más estrictas para recortar la inflación, apuntalándolas con una mayor flexibilidad

cambiaría. Como las elecciones ya están decididas, las autoridades deberían aprovechar las condiciones económicas favorables de este momento para hacer avanzar las reformas estructurales, sobre todo las encaminadas a flexibilizar el mercado del trabajo y mejorar el clima de inversión privada.

En Arabia Saudita, los pronósticos apuntan a una aceleración del crecimiento del PIB real al 6% en 2005 y una desaceleración al 4,7% en 2006. El superávit presupuestario ha dado un salto espectacular, propulsado por los ingresos petroleros, lo cual abre un margen para reducir sustancialmente la deuda pública, que habrá disminuido a menos del 50% del PIB para fines de 2005 si se cumplen las proyecciones. Las previsiones también contemplan que el crecimiento del sector privado no petrolero se verá estimulado por las reformas en curso encaminadas a liberalizar la participación del sector privado en los servicios postales y ferroviarios, la producción de electricidad, la desalinización del agua y la minería no petrolera. La enajenación de activos públicos en estos sectores ampliaría el espacio para el desarrollo de la actividad privada dentro de la economía.

En Iraq, la reconstrucción económica sigue su marcha, aunque la inestabilidad de las condiciones de seguridad y la lentitud con la que se está ampliando la producción petrolera siguen siendo obstáculos. Tras dispararse a más del 30% en 2004, la inflación de los precios al consumidor ha comenzado a atenuarse, pero como las condiciones de oferta permanecen inestables, la volatilidad inflacionaria es aún aguda. De cara al futuro, el nuevo gobierno se enfrenta a retos sobrecogedores a mediano plazo; entre ellos, avanzar en la reconstrucción de la infraestructura nacional, aliviar la inestabilidad macroeconómica y crear instituciones capaces de respaldar una economía de mercado.

En Egipto, la expansión cobró ímpetu el segundo semestre de 2004 y, según las previsiones, el crecimiento seguirá siendo pujante y rondará el 5% en 2005-06. El vigoroso aumento de las exportaciones, atribuible en parte a la depreciación de la libra durante 2001-04, sigue siendo el

motor más potente. Otro factor positivo es el moderado repunte de la demanda interna, impulsado por la confianza que ha despertado el nuevo empuje con el que el gobierno está promoviendo la reforma estructural. La inflación ha comenzado a disminuir, dejando atrás los altos niveles de 2004. De cara al futuro, se necesita un nuevo marco de política económica con un ancla nominal claramente definida que sirva de guía a la política monetaria en un contexto de mayor flexibilidad cambiaria. La deuda pública neta se ha estabilizado en torno al 65% del PIB, pero como el empréstito público continúa siendo del orden del 7% del PIB, será necesario realizar un ajuste fiscal plurianual decisivo que empuje a la deuda pública a la baja y ampliar el margen para la inversión privada.

En cuanto al resto del Mashreq, se prevé que el crecimiento de Jordania disminuya al 5% en 2005, en comparación con el 7,7% del año pasado, a causa del golpe que asestó el encarecimiento del petróleo a la demanda interna. Esto último, sumado a la reducción sustancial de las donaciones presupuestarias externas, hará que el déficit en cuenta corriente suba al 12,3% del PIB en 2005. A fin de mantener la estabilidad macroeconómica a mediano plazo, habrá que aplicar decisivamente una política fiscal más estricta, entre otras cosas reduciendo los subsidios presupuestarios a los productos derivados del petróleo. En Líbano, los recientes disturbios políticos han perjudicado profundamente a la actividad económica y el producto se contrajo el primer semestre del año. La actividad seguramente se recobrará al restaurarse la estabilidad política, y se prevé que el crecimiento se reanudaré el año próximo. La restricción del gasto ha mantenido bajo control la situación fiscal, pero como la deuda pública y las vulnerabilidades financieras son graves, se requiere una consolidación fiscal sustancial para lograr una mejora duradera.

Tras repuntar en 2004, el crecimiento de Israel mantuvo la solidez el primer semestre de este año y está proyectado en un 4,2% para 2005, gracias al vigor de la exportación de tecnologías avanzadas y el del consumo privado. La inflación básica y las expectativas inflacionarias se han

mantenido dentro de la banda del 1%–3% fijada como meta por el Banco de Israel, y la política monetaria se ha mantenido sin cambios, como era de esperar. Dado que el elevado nivel de la deuda del sector público —superior al 100% del PIB— representa un foco de vulnerabilidad, sigue siendo esencial cumplir estrictamente con la meta de un déficit presupuestario a mediano plazo equivalente al 3% del PIB, y se debería afianzar la credibilidad del marco fiscal actual mediante la elaboración de un plan de gasto a mediano plazo.

### Apéndice 1.1. Evolución reciente de los mercados de productos básicos

*Los autores de este apéndice son To-Nhu Dao, Paul Nicholson, Sam Ouliaris y Hossein Samiei.*

Entre enero y agosto de 2005, (gráfico 1.21)<sup>20</sup> el índice general de precios de los productos básicos se incrementó 29% en dólares de EE.UU. (35% en DEG). Los precios de la energía, que se elevaron 41%, fueron los factores que imprimieron el mayor impulso al índice, como reflejo de un fuerte aumento del consumo de crudo y las expectativas de escasez futura en los mercados de crudo y de productos. Como resultado, los precios de entrega inmediata y de futuros del petróleo y de los productos derivados del petróleo se volvieron sumamente sensibles a lo que sucede en el corto plazo, como lo demostró claramente el impacto inicial del huracán Katrina.

A diferencia del componente de energía, el índice de precios de productos básicos no combustibles aumentó solo 5% en dólares de EE.UU. (9% en DEG) en el mismo período, encabezado por los precios de los metales y los alimentos. Los primeros registraron un incremento de 9%, en gran medida debido a la fuerte demanda resultante de la actual expansión económica mundial. Los precios de los alimentos se elevaron 4% gracias al vigoroso aumento de la demanda de soya de China. La merma de las cosechas en

América del Sur y los pronósticos de una menor producción cerealera en América del Norte ejercieron presión alcista en los precios de los productos agrícolas.

#### Crudo

Los precios del crudo siguieron incrementándose durante 2005 pese a que el aumento del consumo fue muy acorde a las expectativas. Si bien la merma de la oferta de los países que no son miembros de la OPEP contribuyó al alza, parece ser que los precios del crudo están subiendo debido a las expectativas de que en el futuro se produzca una escasez en el mercado. Estas expectativas se basan en las previsiones de que continuará registrándose un robusto crecimiento económico mundial, la poca capacidad ociosa de los productores de la OPEP y los temores de que sea más o menos permanente la reciente desaceleración de la producción de países no miembros de la OPEP. Ante la limitada capacidad ociosa, tanto para la producción de crudo como para la refinación, las interrupciones de corta duración en ambas actividades, que antes de 2003 tenían efectos temporales sobre los precios del petróleo, se han vuelto poderosos catalizadores del aumento de los precios. Es interesante señalar que incluso los precios de futuros a más largo plazo son ahora más sensibles a las noticias diarias sobre los mercados, lo que lleva a algunos analistas a afirmar que la especulación está teniendo una influencia excesiva en los precios futuros del crudo.

La manera en que reaccionan los precios inmediatamente después de un imprevisto quedó claramente demostrada por el daño que provocó el huracán Katrina en la infraestructura de producción de petróleo y gas en el golfo de México, que aporta el 20% de la producción diaria de crudo de Estados Unidos y casi el 50% de la capacidad de refinación total. Los precios del crudo, la gasolina y el gas natural registraron fuertes incrementos cuando el huracán azotó las

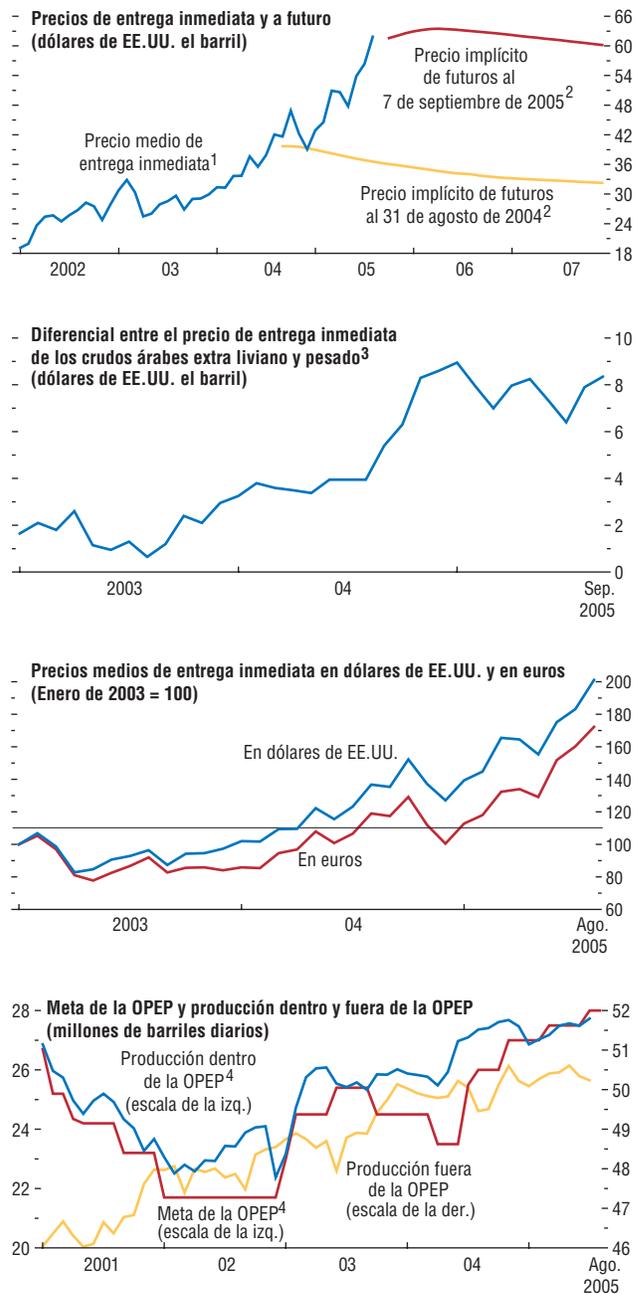
<sup>20</sup>Salvo indicación en contrario, las variaciones porcentuales y las estadísticas resumidas se refieren al período de enero a agosto de 2005.

costas continentales de Estados Unidos el 31 de agosto, pero volvieron a bajar un poco tras las decisiones del gobierno estadounidense y del Organismo Internacional de Energía (OIE) de liberar petróleo de sus reservas estratégicas (este último para elevar la oferta de crudo en el mundo en 2 mbd<sup>21</sup> durante 30 días), y del ofrecimiento de Arabia Saudita de incrementar su producción de crudo en 500.000 barriles diarios). Si bien es probable que sea temporal el impacto del huracán Katrina en los precios del crudo —las medidas tomadas por el OIE y otras entidades pueden incluso dar lugar a cierto debilitamiento de los precios del crudo en el futuro— se cree que los precios de los productos seguirán siendo altos y volátiles durante un tiempo más porque se está demorando el restablecimiento de la producción de las refinerías.

El año pasado se registró un alza ininterrumpida de los precios del crudo pese a los esfuerzos sistemáticos de la OPEP para calmar los temores sobre posibles mermas de la oferta. La postura acomodaticia de la OPEP, que mantuvo la producción efectiva y las cuotas oficiales a niveles sin precedentes durante la mayor parte del año, ha dado lugar a un aumento de las existencias de crudo comercial de la OCDE al nivel más alto de los últimos seis años (gráfico 1.22). Es evidente que preocupa cada vez más la necesidad de utilizar un gran volumen de existencias comerciales cuando se produzca el aumento de temporada del consumo de crudo durante el invierno del Hemisferio Norte. Debido a esa preocupación, los futuros del crudo a corto plazo pasaron a ser superiores a los de entrega desde diciembre de 2004, en tanto el precio de entrega se fue elevando ininterrumpidamente hasta el primer trimestre de 2006. Es interesante señalar que los precios de los futuros se mantuvieron en un nivel superior a los de entrega incluso después de que el huracán Katrina causara destrozos en el golfo de México, lo que sugiere que a los operadores les preocupa más la escasez de oferta de temporada que los efectos iniciales del huracán en la producción de crudo.

<sup>21</sup>La sigla mbd significa “millones de barriles diarios”.

**Gráfico 1.21. Precios, futuros y producción del petróleo**



Fuentes: Organismo Internacional de Energía; Bloomberg Financial Markets, LP; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

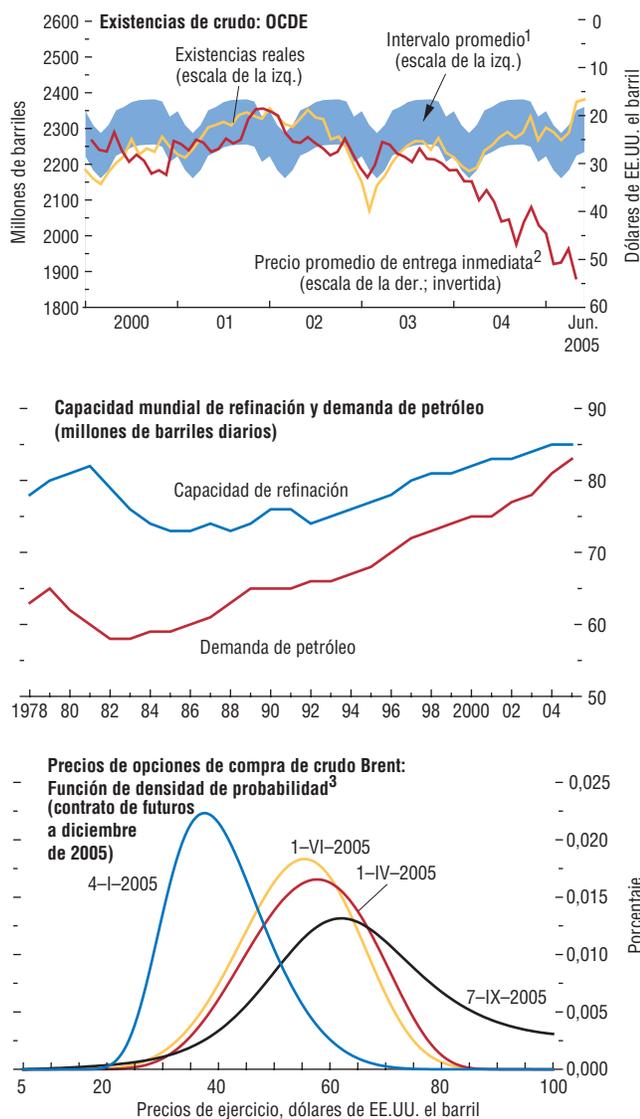
<sup>1</sup>Precio promedio de entrega inmediata de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh.

<sup>2</sup>Promedio ponderado de cinco días del NYMEX Light Sweet Crude, IPE Dated Brent y Dubai Fateh (implícito).

<sup>3</sup>Crudo de Arabia Saudita para entrega en Asia. El crudo árabe extra liviano (Berri) tiene una densidad de 37 grados API y un contenido de azufre de 1,15. El crudo árabe pesado (Safaniya) tiene una densidad de 27 grados API y un contenido de azufre de 2,8.

<sup>4</sup>Excluido Iraq.

**Gráfico 1.22. Existencias comerciales de crudo, capacidad de refinación mundial y precios de opciones**



Fuentes: Organismo Internacional de Energía; Bloomberg Financial, LP, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedio de cada mes calendario en el período 1999–2004, más un intervalo de confianza del 40% con base en las desviaciones anteriores.

<sup>2</sup>Precio promedio de entrega inmediata de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh.

<sup>3</sup>Son opciones estilo europeo y se refieren a la compra de un contrato de crudo Brent en el International Petroleum Exchange (IPE) para entrega en 2005.

### Evolución de los precios

El precio promedio de entrega inmediata del petróleo<sup>22</sup> aumentó 44% de enero a agosto de 2005. Tras superar la barrera de \$50 el barril en la mayoría de los días en que operaron los mercados en el bimestre marzo-abril, se redujo en mayo debido a la contracción de temporada del consumo de petróleo. No obstante, poco después el precio promedio comenzó una subida incesante y excedió de \$65 a comienzos de septiembre; el precio de entrega inmediata nominal del West Texas Intermediate cerró a \$69,81 (véase el gráfico 1.21). Al 31 de agosto, el precio promedio de entrega inmediata se ubicaba un 72% por encima del promedio de 2004 y triplicaba el promedio de \$21,73 de los últimos 20 años. Las diferencias de precios entre los grados liviano y pesado siguen siendo altas por la escasez de crudo liviano, la limitada capacidad de refinación para destilar grados más pesados y el hecho de que la producción marginal de la OPEP sea en su mayor parte de crudo pesado. El huracán Katrina exacerbó aún más estas diferencias al reducir la producción de crudo liviano en el golfo de México y al obligar al cierre de las refinerías en Estados Unidos. Por último, la volatilidad del precio del crudo durante los ocho primeros meses de 2005 (medida como la varianza de los precios diarios de crudo) era 2,8 veces superior a la del mismo período en 2004 (gráfico 1.22).

Debido a los altos índices de utilización de las refinerías en 2005, los precios de los productos derivados del petróleo también se volvieron muy susceptibles a ceses imprevistos de las operaciones de refinación, como quedó demostrado en el alza de 28% de los futuros de gasolina al por mayor (en el mes más próximo al vencimiento) en Estados Unidos inmediatamente después del desastre del huracán Katrina. Pese a que el gobierno estadounidense y el OIE anunciaron que liberarían petróleo de sus reservas estratégicas,

<sup>22</sup>El precio promedio de entrega inmediata (precio *spot*) del FMI es un promedio con ponderaciones equivalentes de los precios del crudo West Texas Intermediate, Brent y Dubai. Salvo indicación en contrario, toda referencia posterior que se haga a los precios del petróleo se refiere a este promedio.

es poco probable que una mayor oferta de crudo dé como resultado una mayor oferta de productos derivados del petróleo en el corto plazo porque varias refinerías dejaron de operar. Es más, los precios de los futuros de gasolina al por mayor bajaron significativamente el 2 de septiembre, sobre todo debido a las noticias sobre el incremento de embarques de gasolina de Europa a Estados Unidos y la reapertura de un importante oleoducto que corre entre la costa del golfo de México y la costa Este.

### Consumo

Si bien el aumento del consumo se moderó en relación con los niveles de 2004 y en general coincide con las expectativas, sigue siendo elevado, lo que indica que hasta ahora el alza de los precios de crudo no tuvo un impacto significativo en el consumo. Debido a que aparentemente se debilitó la demanda en Estados Unidos y en China en el primer trimestre de 2005, el aumento que registró el consumo mundial en el primer semestre del año —con una variación interanual de 1,6% (1,3 mbd)— fue inferior al incremento de 4,0% (3,2 mbd) que hubo en el mismo período de 2004. No obstante, este aumento sigue siendo alto en comparación con la capacidad ociosa del grupo OPEP-10 (del que no participa Iraq), que se ubicó en 1,4 mbd (en base anualizada) a final de julio de 2005.

El OIE revisó al alza sus previsiones sobre el aumento de consumo en 2005 de 1,4 mbd (a final de 2004) a 1,8 mbd (en marzo), pero en julio las redujo a 1,6 mbd, debido a una aparente contracción de la demanda de crudo de Estados Unidos y China (cuadro 1.12). Si bien hasta ahora las previsiones de la OIE han sido corroboradas por datos sobre consumo efectivo, son un poco más bajas que las de otros analistas (por ejemplo, el Departamento de Energía de Estados Unidos). En cuanto al futuro, el consumo de crudo de China, pese a haberse debilitado un poco, sigue siendo potencialmente alto, mientras que en los países que no son miembros de la OCDE, sobre todo el Oriente Medio y los mercados emergentes con excepción de China, está creciendo con relativa rapidez. En el caso del Oriente Medio, el fuerte aumento del consumo refleja en parte las

### Cuadro 1.12. Demanda mundial de petróleo, por regiones

(Millones de barriles diarios)

	Demanda 2005	Variación anual	
		(Mbd)	(Porcentaje)
América del Norte	25,65	0,29	1,1
Europa	16,34	0,05	0,3
OCDE Pacífico	8,67	0,14	1,6
China	6,75	0,32	5,0
Otras economías asiáticas	8,79	0,27	3,2
Antigua Unión Soviética	3,77	0,03	0,8
Oriente Medio	5,88	0,29	5,2
África	2,89	0,09	3,2
América Latina	4,97	0,11	2,3
Mundo	83,72	1,60	1,9

Fuente: Organismo Internacional de Energía, *Oil Market Report*, marzo de 2005.

ganancias extraordinarias obtenidas gracias al aumento de precios del crudo en 2003–04 y al limitado incremento de los precios internos.

### Producción

Los esfuerzos de la OPEP para atender el creciente consumo de crudo coincidieron con un aumento promedio inferior al previsto en la producción de los países que no pertenecen a esa organización, el cual (si se excluyen las utilidades por procesamiento y el gas natural líquido) se redujo a 0,2 mbd (de un año a otro) en el primer semestre de 2005. Esta desaceleración despertó inquietud en torno a la solidez proyectada del aumento de la producción de crudo por los países no miembros de la OPEP para el segundo semestre de 2005. La producción de Rusia, en particular, fue inferior a la esperada en el primer semestre de 2005. Según las proyecciones, disminuirá la producción en 2005 en México, el Mar del Norte y Canadá. Habida cuenta del bajo nivel de inversión en infraestructura y del largo tiempo que se vienen explotando los yacimientos petrolíferos, muchos analistas prevén una nueva reducción en el crecimiento de la producción fuera de la OPEP para 2005. Por ejemplo, el OIE revisó recientemente a la baja el aumento de la producción de países que no son miembros de la OPEP, modificándola de 1,1 mbd en enero a 0,7 mbd en agosto de 2005. Algunos analistas advierten que esta tendencia tiene implicaciones a más largo

plazo, lo que corrobora que los yacimientos de países ajenos a la OPEP están llegando a su tasa máxima de rendimiento y que la producción actual iniciará pronto una tendencia descendente permanente, a menos que se descubran nuevas reservas o se realicen fuertes inversiones.

Dado que se ha desacelerado el aumento de la producción fuera de la OPEP, es cada vez mayor la necesidad de que la OPEP incremente su producción. Como respuesta, la Organización elevó las cuotas de producción de sus miembros de 4,5 mbd desde mediados de 2004, muy por encima del aumento del consumo en el mismo período, además del aumento más reciente de 0,5 mbd a partir de julio de este año.

Si bien la producción global de la OPEP sigue manteniéndose por encima de las cuotas oficiales, para algunos de sus miembros fue difícil satisfacer las cuotas asignadas y eso imprimió cada vez más incertidumbre en torno a la oferta. Según el OIE, la producción de crudo de Venezuela cayó inesperadamente en el primer semestre de 2005 en 2,4% (de un año a otro), en tanto que la caída en Indonesia fue de 2,6% (de un año a otro) debido a que explotan pozos que rinden cada vez menos y no han sido reemplazados. Por otra parte, la producción iraquí sigue descendiendo debido al envejecimiento de la infraestructura y los frecuentes ataques de los grupos insurgentes. La producción de crudo iraquí en el primer semestre de 2005 fue 11% más baja que el año anterior.

Pese a esta incertidumbre, la OPEP se comprometió a satisfacer toda la demanda de crudo de este año, permitiendo la acumulación de existencias comerciales en el segundo trimestre para anticiparse a un mayor consumo en los últimos meses del año. Esta política, que sugiere que la Organización prevé que va a tener dificultades si atendiese en su totalidad la demanda residual en el cuarto trimestre, es la señal más clara de los esfuerzos que está desplegando para estabilizar el mercado. Como resultado, para junio de 2005 las existencias comerciales totales de la OCDE aumentaron 5,7% de un año a otro, y en la actualidad equivalen a 53 días de consumo futuro. Es más, antes de que se libere crudo para compensar las pérdidas de producción causadas por el huracán

Katrina, la reserva estratégica de Estados Unidos llegó a su capacidad declarada de unos 700 millones de barriles. Los niveles adecuados de existencias comerciales deberán amortiguar el impacto del inminente aumento de precios por el invierno en el Hemisferio Norte a menos que surjan imprevistos en la producción.

### *Perspectivas y riesgos a corto plazo*

Gracias a la vigorosa demanda y a la limitada oferta que prevalecen actualmente, sobre todo de crudo liviano dulce, muchos analistas elevaron las proyecciones del precio del crudo para 2005–06. Las proyecciones para esta edición de *Perspectivas de la economía mundial* sobre el precio promedio de entrega inmediata, que se basan en los mercados de futuros, se revisaron a \$54,23 para 2005 y \$61,75 para 2006, frente a las cifras respectivas de \$46,50 y \$43,75 que se presentaron en la edición de abril. Este incremento en los pronósticos se debe a que cada vez hay mayor coincidencia en que los niveles recientes de consumo probablemente serán más persistentes y continuarán ejerciendo presión sobre la capacidad ociosa, exacerbando así los efectos de cualquier shock exógeno de la oferta sobre los precios. Si bien quizá no dure mucho el impacto del huracán Katrina sobre los precios del crudo, no cabe duda de que ha acentuado los riesgos a corto plazo. Es más, los ataques terroristas e insurgentes en el Oriente Medio siguen siendo una verdadera preocupación. Con base en los precios de las opciones, la probabilidad de que el precio del crudo West Texas Intermediate rebase los \$80 para diciembre es ahora del 20%, en comparación con una probabilidad del 0% a principios de 2005.

Aunque persisten los riesgos de que sigan subiendo los precios, lo que no se sabe realmente es cuándo el consumo va a responder de manera significativa (y en qué magnitud) al alza de precios. Durante las subidas de precios de los años setenta y ochenta, el consumo de petróleo respondió con un gran desfase, y solo después de que el incremento de precios tuviera un impacto tangible en la cuenta corriente de los países importadores y en la proporción de los consumidores en el gasto en productos derivados del

petróleo. Al bajar la intensidad del petróleo, quizá sea necesario que los precios aumenten aún más para que se observe un impacto significativo en la economía mundial y la subsiguiente reversión de los precios del crudo.

### *Perspectivas a largo plazo, precios de los futuros y especulación*

A diferencia de los episodios previos de grandes aumentos del precio del crudo, los precios de los futuros con vencimiento a más largo plazo se incrementaron significativamente durante los dos últimos años. Concretamente, la correlación entre los futuros a seis años y los precios de entrega inmediata ha sido de alrededor de 0,9 desde 2003, en comparación con casi cero durante 2000–02, período en el que también aumentaron los precios de entrega inmediata. En términos más generales, la información econométrica indica que, a partir de 2003, las variaciones de los precios de entrega inmediata explican una mayor porción de las fluctuaciones de los precios de futuros a largo plazo.

La volatilidad de los precios de futuros a largo plazo también se ha acrecentado claramente en los últimos años. Antes de 2003, la volatilidad de esos precios era casi nula: la varianza de los precios durante 2000–02 fue de solo 0,05 frente a 0,15 durante el período enero de 2003 a junio de 2005. Los mercados de futuros de crudo están ahora mucho más desarrollados: el volumen de contratos de futuros a 6 años es 330% mayor que el promedio de 1997–2005. En cambio, en los contratos a plazos más cortos el aumento es de solo 150%.

El acusado incremento en el volumen total de contratos y en la volatilidad de los precios llevó a algunos analistas a sugerir que los especuladores ejercían ahora más influencia en los precios en esos mercados. Algunos incluso hablan de una burbuja especulativa en los precios del petróleo, sobre todo en los contratos de futuros. Interpretan el aumento del precio del crudo en el contexto más amplio de un incremento de precios de los activos, incluidos los bonos a largo plazo y los bienes raíces.

Si bien las fluctuaciones diarias de los precios de los futuros a largo plazo son difíciles de explicar, el persistente incremento de los dos últimos

años puede atribuirse en gran medida a cambios efectivos y percibidos en las variables fundamentales, en particular: 1) la percepción de que la demanda sigue permanentemente una tendencia ascendente debido al vigoroso crecimiento de los países emergentes (especialmente China e India); 2) una mayor conciencia de la posibilidad de que la oferta de fuentes ajenas a la OPEP lleguen a su máximo rendimiento en los próximos 5 a 10 años y posteriormente sigan una tendencia decreciente y, ante las tasas actuales de aumento del consumo de petróleo, 3) limitada inversión en producción de crudo en países con abundantes reservas, con sus implicancias obvias para la capacidad de producción futura en relación con una creciente demanda. Si bien las pequeñas empresas petroleras y algunos exportadores de crudo han intensificado las inversiones, según el OEI las principales empresas petroleras nacionales e internacionales han respondido con lentitud, en general, ante el aumento de precios. La inversión de las grandes empresas petroleras internacionales parece estar restringida por: 1) el redimensionamiento de esas empresas en los años noventa, 2) el aparente deseo de distribuir utilidades más altas a sus accionistas y 3) impedimentos a la inversión extranjera en los países exportadores de petróleo, algunos de los cuales están prácticamente cerrados a ese tipo de inversión (como Arabia Saudita, México y Kuwait), en tanto otros están introduciendo disposiciones legales que desalientan la inversión extranjera (como Rusia y Venezuela). Estos impedimentos suelen reflejar la divergencia que existe entre los intereses de las empresas petroleras internacionales y los gobiernos de los países donde operan. Por otra parte, la inversión de las petroleras nacionales es inadecuada para el impulso actual que registra la demanda. Por lo general, estas empresas actúan con cautela y no incrementan significativamente la inversión en producción de crudo debido a que ya experimentaron una situación de exceso de capacidad en los años ochenta y debido también a las demandas presupuestarias que compiten por los ingresos petroleros, sobre todo después de tantos años en que los precios del crudo se mantuvieron bajos.

Estos factores estructurales también podrían explicar, hasta cierto punto, la tendencia alcista

**Cuadro 1.13. Pruebas de causalidad: Precio *spot*, precios de futuros a largo plazo y posición larga neta<sup>1</sup>**

	Componente de corto plazo <sup>2</sup>		Componente de largo plazo <sup>3</sup>	
	11-II-1997 al 26-XII-2000	21-X-2003 al 28-VI-2005	11-II-1997 al 26-XII-2000	21-X-2003 al 28-VI-2005
<i>Variable dependiente: Precio spot</i>				
Variables explicativas				
Precio de futuros a largo plazo	×	×	×	•
Posición larga neta	×	×	×	×
<i>Variable dependiente: Precio de futuros a largo plazo</i>				
Variables explicativas				
Precio <i>spot</i>	×	•	•	•
Posición larga neta	×	×	×	•
<i>Variable dependiente: Posición larga neta</i>				
Variables explicativas				
Precio <i>spot</i>	•	•	•	•
Precio de futuros a largo plazo	×	×	×	×

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Un punto (o una x) indica la presencia (o ausencia) de un vínculo causal entre la variable explicativa y la variable dependiente. El análisis estadístico se basa en filtros pasabanda ideales aproximados de las variables de la serie cronológica (véase Corbae y Ouliaris, 2005). La causalidad se pone a prueba usando datos semanales y pruebas de causalidad de Granger con dos desfases.

<sup>2</sup>El “componente de corto plazo” aísla los impulsos de corta duración en la serie cronológica.

<sup>3</sup>El “componente de largo plazo” aísla los impulsos de larga duración en la serie cronológica.

cada vez más marcada de los precios de los futuros a largo plazo. Estos precios respondieron así-métricamente a los precios de entrega inmediata en los dos últimos años, se elevaron más o menos proporcionalmente cuando aumentaron los de entrega inmediata (medidos del valor máximo al valor mínimo), pero volvieron a bajar aproximadamente un tercio cuando estos descendieron. Este “efecto cremallera” indica que no prevé que duren mucho las reducciones de precios a corto plazo en el mercado petrolero, y que las condiciones futuras de la oferta y la demanda seguirán siendo fundamentalmente rígidas.

No obstante, el grado al cual los mercados de futuros responden cada vez más a lo que sucede todos los días, como por ejemplo una interrupción temporal de la oferta, es un verdadero interrogante. Recientemente hubo frecuentes y amplias oscilaciones alcistas en los precios de los futuros en varios momentos en que no se había recibido ninguna información nueva sobre las variables fundamentales. Por ejemplo, los acusados aumentos de precios de junio y julio de 2005 parecen reflejar una menor presión de quienes venden en posición corta, sin que se produjeran fluctuaciones importantes en la demanda ni en la oferta.

El comportamiento de los precios en el corto plazo, aunado a una mayor volatilidad y a una intensificación de la actividad de compraventa en los mercados de futuros parece indicar que la especulación podría estar ejerciendo mayor influencia en el alza de los precios de entrega inmediata y de los futuros. A fin de evaluar formalmente esta hipótesis, se realizaron pruebas de causalidad de Granger basadas en una autorregresión vectorial con tres variables: precios de entrega inmediata, precios de los futuros a largo plazo y posiciones largas no comerciales netas, esta última como sustituto de la actividad especulativa dado que no se obtuvieron mejores mediciones. Las pruebas también se realizaron por separado sobre los componentes de corto y largo plazo de los datos a fin de determinar si la actividad especulativa tenía importancia solo en los subcomponentes de los datos.

Los resultados estadísticos, que se basan en datos semanales del período 1997–2005, sugieren que la actividad especulativa *no* precede a las fluctuaciones de los precios de entrega inmediata para los componentes de corto ni de largo plazo de esos precios (cuadro 1.13). Sin embargo, se determinó un impacto moderado sobre los componentes de largo plazo de los precios de fu-

turos de vencimiento más largo. Independientemente de los componentes de los datos que se consideraron, las pruebas de causalidad implican que la actividad especulativa *sigue* a las fluctuaciones de los precios de entrega inmediata, lo que hace dudar de que la actividad especulativa sea uno de los principales factores que eleva los precios de entrega inmediata. Los resultados indican, en particular, que las posiciones largas no comerciales netas suben después de un aumento de los precios de entrega inmediata, lo que quiere decir que, en general, los especuladores suponen que continuará la tendencia alcista de los precios de entrega inmediata. Por último, estos precios parecen influir en las fluctuaciones de corto y largo plazo de los precios de los futuros con vencimientos más largos. Esto se dio específicamente en el período reciente, y la explicación más probable reside en la capacidad ociosa menor y limitada de los países miembros de la OPEP en los últimos años, lo que ha vuelto al mercado mucho más sensible a los sucesos geopolíticos.

Dados estos resultados, puede sostenerse que las variables fundamentales del mercado (y no la actividad especulativa) siguen siendo los principales impulsores de los precios de entrega inmediata y de los futuros, si bien la especulación tiene cierto impacto moderado en estos últimos. Además, los acontecimientos que hacen fluctuar los precios de entrega inmediata de un día para otro (como las noticias de una interrupción de la oferta) están afectando los precios de futuros de largo plazo en mayor medida que en los años noventa. Esto puede indicar que la incertidumbre en torno a las perspectivas de la oferta y la demanda en el largo plazo ha exacerbado la volatilidad en el mercado de futuros y ha provocado cierta pérdida de dirección.

### **¿Están incidiendo los precios del petróleo en la actividad económica mundial?**

Los precios del crudo siguen siendo cruciales para determinar las perspectivas de la economía mundial y cualquier aumento que se produzca

afecta a la economía del mundo por diferentes canales<sup>23</sup>.

- Una caída inicial de la demanda agregada mundial debido a la transferencia de ingresos de países consumidores a productores de crudo, y estos últimos, en promedio, son propensos a consumir menos que los primeros.
  - Un efecto por el lado de la oferta que refleja costos más altos de producción y márgenes más bajos de utilidades. Sin embargo, al descender la intensidad del uso del petróleo durante los tres últimos decenios, sobre todo en los países industriales, este efecto se ha debilitado.
  - Un aumento de la inflación debido a que son más altos los costos de producción, dependiendo de la respuesta de la política monetaria y del grado al que consumidores y productores pueden compensar la merma de ingresos y utilidades, respectivamente.
  - Repercusiones potenciales en la actividad económica porque baja la confianza de consumidores e inversionistas y estos están menos dispuestos a comprometerse en proyectos de capital a largo plazo.
  - Efectos duraderos sobre la demanda y la oferta de energía, dependiendo de la duración y la magnitud del aumento de precios.
- A diferencia de lo que sucedió en los años setenta, sin embargo, pareciera que hasta ahora el fuerte aumento que registró el crudo desde 2003 tuvo un impacto limitado en la economía mundial. El crecimiento mundial proyectado para 2005 se mantiene en un sano porcentaje de 4,3%, o sea, una disminución mínima de 0,8% frente al 5,1% calculado para 2004. Las simulaciones con MULTIMOD basadas en las estimaciones históricas de los parámetros, por ejemplo, sugerirían una caída de la actividad económica de más del 2% del PIB debido al alza de precios. Esta estimación se basa en la sencilla regla que se emplea en el estudio realizado por el FMI en 2000, que relaciona un incremento exógeno persistente de \$5 de los precios del petróleo con una reducción de 0,3% de la actividad económica

<sup>23</sup>En el estudio FMI (2000) se presenta un análisis completo del impacto del aumento de los precios del crudo en la economía mundial.

mundial<sup>24</sup>. Las elasticidades calculadas en otros estudios (por ejemplo, en el de Jones, Leiby y Paik, 2004) sugerirían un impacto mucho mayor en la economía mundial, más cercano al 4%.

De esto surgen naturalmente dos preguntas: 1) ¿por qué el aumento actual del petróleo tuvo un efecto tan benigno en la economía mundial, si lo comparamos con los shocks de los años setenta? y 2) ¿cuál es el impacto probable de los precios en el futuro si los aumentos se relacionan cada vez más con las expectativas?

El limitado impacto del alza de los precios del crudo refleja, sobre todo, el hecho de que a diferencia de lo que ocurrió en los años setenta, el petróleo aumentó principalmente porque hubo un incremento significativo (y de alguna manera inesperado) del consumo, más que un shock exógeno de la oferta. Como resultado, la mayoría de los aumentos de precios (especialmente antes de 2005) actuaron como un “estabilizador automático” que desaceleró el robusto crecimiento mundial en vez de elevar los costos para el mismo nivel de producto mundial. En segundo lugar, hubo un gran descenso de la intensidad del uso del petróleo desde principios de los años ochenta, y actualmente es alrededor de 38% más baja que a fines de los años setenta, lo que significa que los aumentos del precio del petróleo tendrán necesariamente un menor efecto negativo de primera ronda en el crecimiento mundial. Tercero, el aumento del petróleo aún no se ha reflejado en la inflación básica, lo que mitiga la necesidad de elevar las tasas de interés (y reducir la producción) para evitar los efectos de segunda ronda en esa medida de la inflación. El hecho de que haya mejorado la credibilidad de la política monetaria en los países industriales y de que la inflación mundial se encuentre en un nivel reducido (en parte como resultado de los bajos costos de la mano de obra en China y en otros grandes países exportadores de Asia) parece haber anclado las expectativas inflacionarias.

Si se tienen en cuenta estos factores compensatorios, el impacto de un shock de precios del petróleo es menor de lo que cabría suponer al aplicar un método empírico estimativo. Por ejemplo, las simulaciones revisadas con MULTIMOD, en las que se supone que los precios del crudo aumentan debido a un shock de demanda y que las expectativas inflacionarias siguen firmemente ancladas, indican que un incremento persistente del 10% del petróleo está asociado a una reducción de 0,1% a 0,15% del PIB mundial. Estas simulaciones implicarían que el efecto acumulado del aumento del petróleo en la actividad económica mundial desde 2003 podría ubicarse en un rango de 1% a 1½%.

Varios otros factores también pudieron haber mitigado el impacto. En primer lugar, dado el crecimiento continuo del consumo de crudo y, en algunos países, la contracción del ahorro de los hogares, es posible que los consumidores de petróleo estén tratando una parte del aumento de precios como un fenómeno temporal, a pesar del alto nivel de los precios de los futuros de vencimientos más largos. Segundo, en algunos países ha sido limitada la traslación del aumento del crudo a los precios internos, y hubo un financiamiento explícito o implícito mediante subsidios presupuestarios. Ambos factores pudieron haber reducido aún más el impacto del aumento del crudo en la inflación y en la actividad económica.

De cara al futuro, sin embargo, quizá no siga siendo tan benigno el impacto del aumento del precio del crudo. Si el aumento se vuelve permanente —como parecen indicar los mercados de futuros— habrá que ajustar los subsidios presupuestarios y el comportamiento de los consumidores. En términos más generales, ante el limitado exceso de capacidad de los productores de la OPEP, el mercado sigue siendo vulnerable a los shocks y no puede descartarse la posibilidad de que el petróleo siga subiendo de precio (pese a lo que pueda deducirse de los mercados de opciones). Estos aumentos, sobre todo si se

<sup>24</sup>Huelga decir que esta regla, y otras reglas sencillas similares, no son válidas en todas las circunstancias. El impacto de un aumento de precios de \$5, por ejemplo, también depende de las condiciones iniciales, por ejemplo, del nivel de precios del crudo y de la brecha de producción.

**Cuadro 1.14. Precios de los productos básicos no energéticos**

(Variación porcentual entre enero y agosto de 2005)

	En dólares de EE.UU.	Contribución <sup>1</sup>	En DEG
Alimentos	3,7	42,9	8,0
Bebidas	0,2	6,6	4,4
Materias primas agrícolas	-1,1	20,7	3,1
Metales	8,6	29,8	13,1
Productos no energéticos en general	4,6	100,0	9,0

Fuentes: FMI, base de datos sobre precios de productos primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

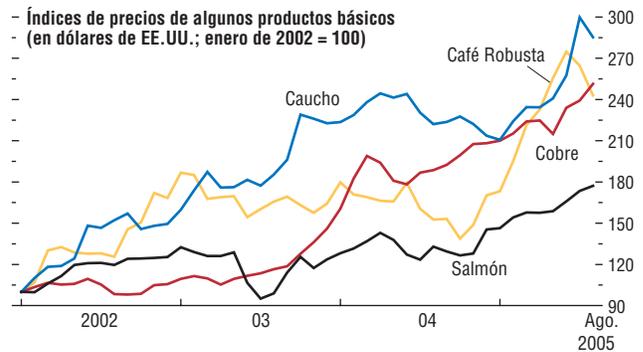
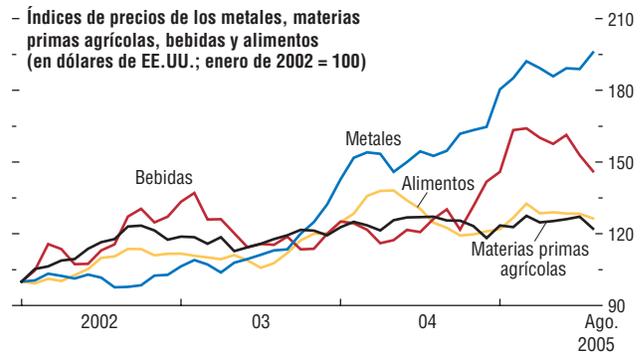
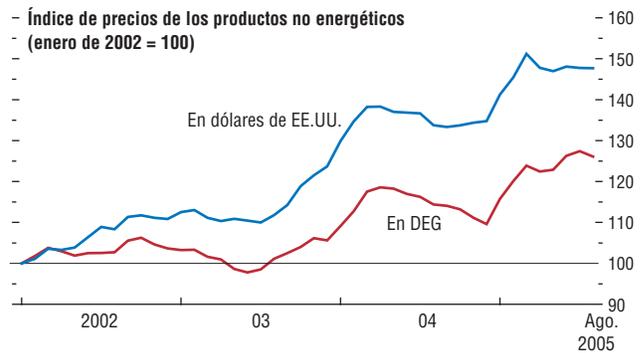
<sup>1</sup>Contribución a la variación porcentual del índice general de precios de productos no energéticos en dólares de EE.UU. La contribución a la variación en DEG es parecida.

deben a la preocupación en torno a la disponibilidad de la oferta y no a shocks por el lado de la demanda, como parece ser cada vez más evidente en 2005, probablemente tengan efectos más acentuados en las expectativas inflacionarias, lo que requiere una respuesta más activa de la política monetaria. También habría que considerar efectos adversos en la confianza de los consumidores, que se ha mantenido relativamente resiliente hasta la fecha. Es más, las estimaciones de los técnicos del FMI sugieren que la combinación de un aumento de las tasas de interés y repercusiones adversas en la confianza de consumidores e inversionistas (como ya ocurrió) podría duplicar el impacto de la hipótesis anterior basada en un método empírico estimativo.

**Precios de los productos básicos no energéticos**

Los precios promedio de los productos no energéticos se elevaron 5% en dólares de EE.UU. (y 9% en DEG) de enero a agosto de 2005, impulsados principalmente por los metales y los alimentos (cuadro 1.14; gráfico 1.23). Si bien la mayoría de los mercados de metales reaccionaron ante una nueva reducción del nivel de existencias y a problemas laborales específicos en empresas mineras, la firme demanda china de soya elevó el índice de precios de los alimentos. Se espera que para el resto de 2005 se pierda parte del impulso ascendente de los precios de los productos básicos no energéticos a medida que la oferta responde

**Gráfico 1.23. Productos básicos no energéticos**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

vigorosamente a los precios de 2004. Se proyecta que, en promedio, el índice de precios de estos productos registre en 2005 un aumento general de 9%.

Pasando a mercados específicos, los metales subieron 9% a partir de enero y se espera que se estabilicen debido a que se moderó la escasez general en el sector. La sólida demanda de productos para construcción y manufactura de Estados Unidos y China elevó los precios de los metales durante 2004 y seguirá haciéndolo en 2005. La firme demanda de acero provocó un aumento significativo del mineral de hierro; los productores de acero firmaron nuevos contratos para la adquisición de mineral de hierro a precios 71,5% más altos que el año pasado. El cobre subió 20%, colocándose en el precio históricamente más elevado dado que los niveles de existencias de este metal cayeron a valores sumamente bajos y las huelgas recientes de los trabajadores mineros pusieron en peligro la oferta mundial. Los precios del uranio se elevaron 44% en 2005, tras registrar un aumento de 60% en 2004, dado que la demanda adicional que generaron los reactores nucleares que se acaban de construir (y los que se planea construir) supera la capacidad minera actual del mundo. El aluminio, en cambio, solo aumentó ligeramente por el impacto de un fuerte aumento de las exportaciones chinas. Se prevé una intensificación de la actividad minera para casi todos los metales, lo que muy probablemente permitirá que se recuperen las existencias en 2006 y bajen los precios.

En general, los precios de las bebidas se mantuvieron sin cambios desde enero, dado que el aumento del café Robusta quedó compensado por las reducciones de precios de otros productos. En Vietnam, que es el principal productor de café Robusta, hubo varias sequías y por esa razón los precios subieron 40% desde enero. Por otra parte, las abundantes cosechas de té en Asia provocaron una reducción de precios de 10%. En cuanto a las previsiones, si la cosecha brasileña es mejor de lo esperado, podrían bajar los precios del café, aunque en el caso del Robusta el precio podría mantenerse en un nivel relativamente alto debido a los daños causados por la sequía a los cultivos en Vietnam.

En cuanto a los precios de los alimentos, que ascendieron 4% de enero a agosto de 2005, se prevé que bajen a medida que transcurre el año porque se esperan cosechas mundiales relativamente abundantes de muchos productos alimenticios. Si bien las condiciones climáticas desfavorables en varias regiones agrícolas (por ejemplo, en América del Norte y en América del Sur) han suscitado inquietudes en torno a las cosechas de cereales secundarios en el tercer y cuarto trimestres, se cree que China absorberá gran parte de las cosechas récord de soja en 2005. La demanda china, aunada a las malas condiciones climáticas en las principales zonas agrícolas, elevó 18% los precios de la soja desde enero. Los precios del salmón subieron 21% durante un período de fuerte demanda y limitada oferta. El banano, en cambio, bajó 43% en el mismo período porque la oferta fue superior al consumo en los mercados europeos, donde los consumidores prefirieron frutas locales debido a que hizo más calor que de costumbre.

Los precios de las materias primas agrícolas cayeron 1% en los primeros ocho meses de 2005 porque la oferta rebasó la demanda mundial. Los precios de la madera registraron un pronunciado repunte durante 2005. La madera blanca bajó un 14% desde enero, tras haber registrado un incremento de un 15% en 2004, debido a que fue mayor la explotación maderera. La importante ponderación de la madera en el índice ocultó la firmeza de los precios del algodón y del caucho. La fuerte demanda china elevó los precios del algodón en 5%. En cuanto al caucho, los precios aumentaron 35% desde enero porque el alto precio del petróleo hizo subir los precios del caucho sintético y este material no pudo ser sustituido por caucho natural debido a las interrupciones temporales de la oferta. De cara al futuro, se prevé una mayor demanda de materias primas a causa del vigoroso crecimiento económico mundial, lo que a su vez debería ayudar a que no vuelvan a bajar en 2005 las materias primas agrícolas, sobre todo la madera.

El huracán Katrina, que devastó puertos y ciudades en el sudeste de Estados Unidos (un importante centro de exportación de cereales y de

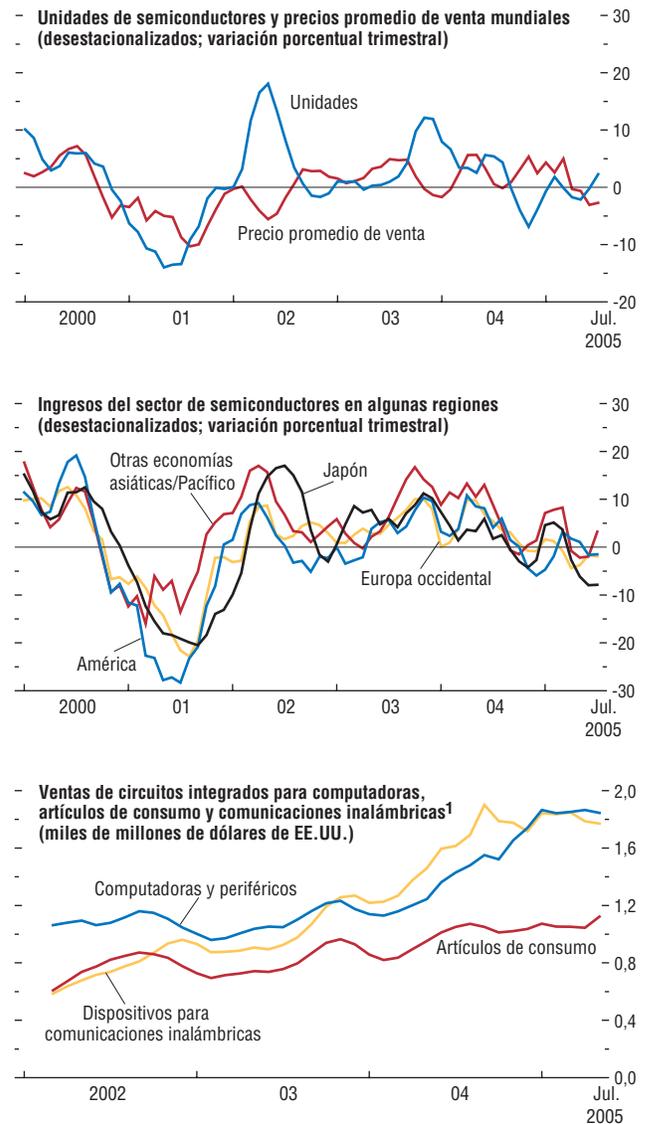
acopio de otros productos básicos), parece haber tenido un impacto temporal en mercados específicos de productos básicos no combustibles. El cierre temporal de puertos y el bloqueo al transporte por el río Mississippi desaceleró las exportaciones estadounidenses de soja, trigo y maíz. Dañó además cultivos algodoneros desde el estado de Mississippi hasta el de Georgia, y todavía no se sabe cuál es el nivel de existencias de café y metales básicos, que normalmente representan un alto volumen, e incluye casi la mitad de las existencias mundiales de zinc. Los precios de la madera aserrada se elevaron ante las expectativas de las intensas actividades de reconstrucción de las zonas afectadas.

### Mercado de semiconductores

Tras un incremento récord de 28% en 2004, las ventas aumentaron a un ritmo mucho menor de enero a julio de 2005 que en el mismo período de 2004. La mayor parte de la contracción refleja los bajos precios promedio de los semiconductores (gráfico 1.24). En julio, el precio de venta promedio (desestacionalizado) había bajado 9%, aunque en ciertos sectores el descenso fue aún mayor. Por ejemplo, los precios de los dispositivos de memoria de acceso aleatorio dinámico (DRAM) cayeron, en promedio, 37% desde enero. En el futuro se prevé que los precios de los semiconductores repunten en el segundo semestre del año gracias a las compras que se producen con el inicio del ciclo escolar y la demanda durante las fiestas navideñas, aunque la liberación de existencias puede opacar un poco ese repunte. Las nuevas proyecciones sobre el aumento del ingreso por ventas en 2005 apuntan a un 6% en vez del 0% pronosticado a fin de 2004.

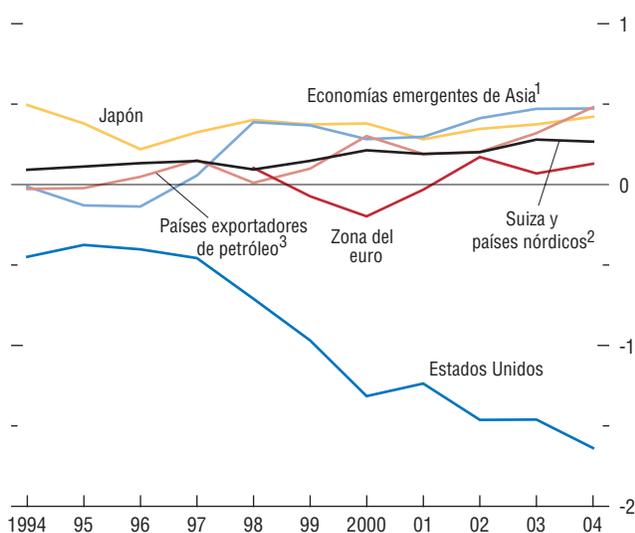
Las compras de equipo para producción de semiconductores parecen estar contrayéndose. La razón mundial entre pedidos y facturación (indicador de la relación entre la inversión futura y la actual) gira en torno a 0,9%; el promedio en 2004 era de alrededor de 1,0. La reducción de la inversión de capital en 2005 es reflejo, en parte, de un exceso de capacidad derivado de los grandes proyectos de inversión de 2004, que dieron

**Gráfico 1.24. Mercado de semiconductores**



Fuentes: World Semiconductor Trade Statistics y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Los sectores están definidos según el uso final de los circuitos integrados en categorías de productos. La definición no incluye los chips duales o de múltiples propósitos. Promedios móviles de tres meses.

**Gráfico 1.25. Saldos en cuenta corriente**  
(Porcentaje del PIB mundial)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>China, Corea, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur, y Tailandia  
<sup>2</sup>Noruega, Suecia y Suiza.  
<sup>3</sup>Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, Egipto, los Emiratos Árabes Unidos, Jordania, Kuwait, Libia, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán, Rusia y Yemen.

como resultado una caída significativa de la utilización de capacidad, que pasó de 0,95 en el segundo trimestre de 2004 a 0,88 en el mismo período de 2005. Esta capacidad ociosa se debe a la expansión de 9,5% de las instalaciones productivas el último año, que superó por un amplio margen el aumento de 2% de la producción. Los índices de utilización de las instalaciones para productos de avanzada, sin embargo, siguen siendo altos, lo que sugiere que los precios mundiales de este tipo de productos no van a bajar nuevamente.

La demanda de nuevos productos electrónicos por parte de los consumidores se vio afectada por la combinación de altos precios de la energía, tasas de interés en ascenso y una contracción de la confianza. No obstante, la baja de precios de los productos de consumo que ya terminaron de cumplir su ciclo en el mercado debería sustentar las ventas en el futuro. Si bien el alza más reciente de los precios de la energía calmaron un poco el optimismo empresarial, las adquisiciones de las empresas deberían, tarde o temprano, sustentar un vigoroso mercado para la tecnología informática más novedosa.

### Apéndice 1.2. ¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?

Los autores de este apéndice son Doug Laxton y Gian Maria Milesi-Ferretti, con la colaboración de Susanna Mursula. Las simulaciones utilizadas en el modelo de la economía mundial se han beneficiado en gran medida de los estudios realizados por Dirk Muir y Paolo Pesenti.

#### Antecedentes

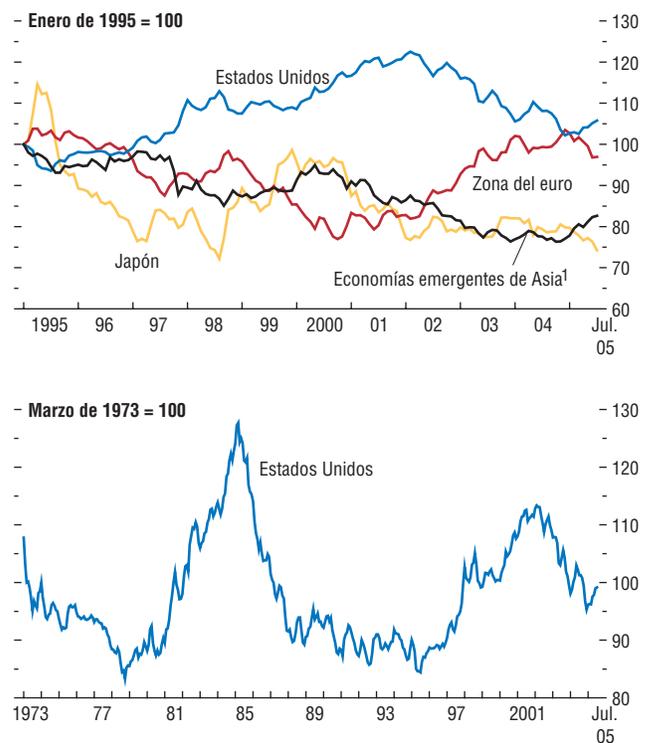
Los desequilibrios mundiales se han agudizado en los últimos años. Desde 1996, el saldo en cuenta corriente de Estados Unidos se ha deteriorado considerablemente, pero con una contracara: una mejora del saldo en cuenta corriente de las economías emergentes de Asia, los países en desarrollo productores de petróleo (sobre todo en los últimos años) y, en menor medida, los pequeños países industriales, como Suiza, Noruega y Suecia (gráfico 1.25). La cuenta

corriente de la zona del euro se ha mantenido en una posición cercana al equilibrio con variaciones según los países: superávit en algunos de ellos (Alemania, los países del Benelux y Finlandia) y déficit en otros (como Grecia, Portugal y España).

El deterioro de la cuenta corriente de Estados Unidos coincidió con una apreciación sustancial del dólar de EE.UU., que aumentó en alrededor del 35% en términos efectivos reales entre mediados de 1995 y principios de 2002, y con depreciaciones efectivas reales en la zona del euro y en las economías emergentes de Asia (gráfico 1.26). Desde principios de 2002, el dólar de EE.UU. se ha depreciado en alrededor del 12%, lo que ha tenido primordialmente como contrapartida las apreciaciones del euro y de las monedas de otros principales países industriales. Las monedas de los socios comerciales de las economías de mercados emergentes se han mantenido prácticamente invariables. Por lo tanto, la depreciación del dólar de EE.UU. hasta la fecha solo ha contrarrestado menos de la mitad de la apreciación anterior, y ha sido mucho más moderada que la registrada durante el período de ajuste de mediados de los años ochenta.

A medida que se han agudizado los desequilibrios en cuenta corriente, ha aumentado en la misma medida la dispersión de las posiciones de activos externos netos (la diferencia entre los activos de un país frente al resto del mundo, y los activos del resto del mundo frente a este) (gráfico 1.27)<sup>25</sup>. La posición de activos externos netos de Estados Unidos se deterioró entre 1996 y 2002, mientras que Japón, algunos pequeños países industriales, las economías emergentes de Asia y los países exportadores de petróleo han acumulado posiciones acreedoras importantes. Desde 2002, pese al aumento de los déficit en cuenta corriente, de hecho, los pasivos netos de Estados Unidos han disminuido como porcentaje

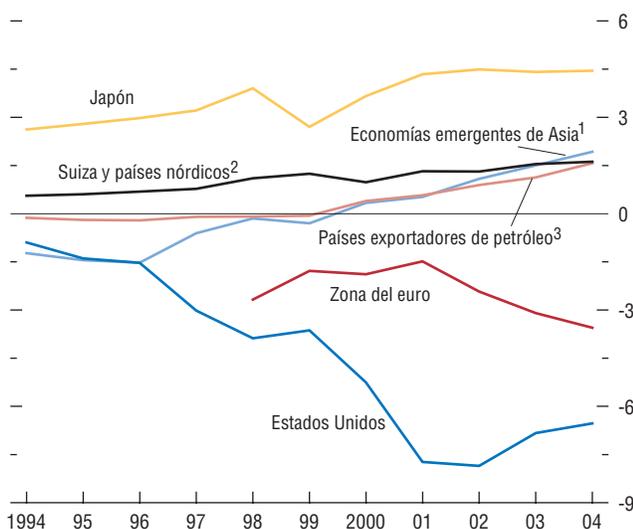
**Gráfico 1.26. Tipos de cambio efectivos reales**



Fuentes: Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup> China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia.

<sup>25</sup>Los datos sobre los activos externos netos provienen de la base de datos global elaborada por Lane y Milesi-Ferretti (2005) y los datos correspondientes a 2004 se basan en cálculos preliminares realizados por los autores.

**Gráfico 1.27. Activos externos netos**  
(Porcentaje del PIB mundial)



Fuente: Lane y Milesi-Ferretti (2005).

<sup>1</sup> China, Corea, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia.

<sup>2</sup> Noruega, Suecia y Suiza.

<sup>3</sup> Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, Egipto, los Emiratos Árabes Unidos, Jordania, Kuwait, Libia, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán, Rusia y Yemen.

del PIB, lo que obedece primordialmente a los efectos de valoración: la depreciación del dólar y los sólidos resultados de los mercados bursátiles fuera de Estados Unidos se han traducido en sustanciales ganancias de capital para este país en la posición externa neta (que incluye los activos denominados principalmente en monedas extranjeras y los pasivos denominados en dólares de EE.UU.)<sup>26</sup>.

Las proyecciones actuales de las perspectivas de la economía mundial, basadas en el supuesto de tipos de cambio reales constantes apuntan a una escasa mejora de los desequilibrios mundiales. Según estas proyecciones, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se mantendrá en alrededor del 6% del PIB a mediano plazo, pero la ligera mejora de la situación fiscal de este país se neutralizará debido al bajo nivel del ahorro privado y al aumento de los pagos de intereses; dicho déficit tiene como contrapartida abultados superávit en Japón, las economías emergentes de Asia y los países exportadores de petróleo. Por lo tanto, la posición externa neta de Estados Unidos seguirá deteriorándose, hasta alcanzar un nivel récord del 50% del PIB en 2010, que tendrá como contrapartida un aumento de las posiciones acreedoras netas en el resto del mundo.

### Repercusiones para la sostenibilidad a largo plazo

Al examinar los hechos estilizados presentados en la sección anterior, se plantean dos interrogantes. ¿Qué causó el aumento de los desequilibrios externos? ¿Y qué repercusiones tendrá para la sostenibilidad a largo plazo? A continuación examinamos estas cuestiones.

En cuanto a las causas de los desequilibrios, hay un consenso considerable en que la apreciación del dólar y la acumulación de déficit en cuenta corriente de Estados Unidos durante la segunda mitad de los años noventa llevaron aparejados un alto crecimiento de la productividad y un cambio de preferencias a favor de los acti-

<sup>26</sup>Estas ganancias de capital no están incorporadas en la cuenta corriente.

vos de este país, posiblemente como consecuencia de las expectativas excesivamente optimistas con respecto a los rendimientos futuros de los activos, la crisis de Asia y la atonía de la actividad económica en Europa y en Japón<sup>27</sup>. No obstante, aun después de la notable corrección de la valoración del mercado bursátil a partir de 2000 y la desaceleración de la actividad económica en Estados Unidos, no se produjo un ajuste del déficit en cuenta corriente de este país. Cabe considerar varios factores:

- Las políticas fiscales y monetarias de Estados Unidos se tornaron fuertemente expansivas —tanto en términos absolutos como relativos con respecto a otros países— y, por lo tanto, respaldaron la demanda interna. Además, el auge de los precios de la vivienda, impulsado por las bajas tasas de interés, ha contribuido a reducir el ahorro de los hogares.
- La inversión en varios países clave, como Alemania y Japón, se ha mantenido en niveles bajos, y —con la excepción de China— en los países emergentes de Asia sigue siendo débil, con respecto a sus niveles históricos.
- Se ha registrado un fuerte aumento de las tasas de ahorro nacional en China y en los países exportadores de petróleo.

Las opiniones con respecto a la importancia relativa de estos factores varían. Algunos autores han hecho hincapié en la función de los desequilibrios fiscales de Estados Unidos y la intervención cambiaria de los bancos centrales de Asia (Roubini y Setser, 2005), mientras que otros han restado relevancia al papel de la política fiscal y han subrayado la importancia del “exceso de ahorro mundial” (en particular, en los mercados emergentes), lo que ha reducido las tasas de interés mundiales (Bernanke, 2005).

De cara al futuro, como ya se ha descrito anteriormente, es evidente que los desequilibrios mundiales son insostenibles a largo plazo: si el

saldo en cuenta corriente de Estados Unidos, excluida la renta de la inversión, se mantiene en su nivel actual de más del 5% del PIB, se producirá una acumulación ilimitada de pasivos externos<sup>28</sup>. Hasta la fecha, no obstante, Estados Unidos ha experimentado pocas dificultades para financiar los desequilibrios, en parte gracias a la mayor globalización financiera —que ha fomentado la inversión de riqueza en instrumentos financieros externos— y en parte a las compras sustanciales de bonos de Estados Unidos por las autoridades monetarias, sobre todo de Asia.

No obstante, también hay diferencia de opiniones en cuanto al tiempo en que puede mantenerse esta situación. Por otra parte, la “nueva hipótesis de Bretton Woods” —planteada por Dooley, Folkerts-Landau y Garber (2003, 2004)— sostiene que la multiplicidad de desequilibrios externos refleja en parte las políticas deliberadas (por ejemplo, los tipos de cambio fijos de facto) de los países de la “periferia” —sobre todo China— que creen que pueden seguir aplicando su estrategia de desarrollo basada en el crecimiento impulsado por las exportaciones durante un período importante. Otra opinión “moderada” de los desequilibrios hace hincapié en el papel de la globalización, ya que la menor correlación entre el ahorro nacional y la inversión interna refleja el mejor funcionamiento y la creciente integración de los mercados mundiales de capital. Por último, algunos autores señalan que el aumento del endeudamiento de Estados Unidos refleja un comportamiento óptimo del sector privado y, por lo tanto, no es un motivo de preocupación, de acuerdo con la doctrina de Lawson. Concretamente, los desequilibrios de Estados Unidos se consideran una consecuencia natural del incremento notable del stock de riqueza de este país y de las escasas oportunidades de inversión en otros países, y no de los elevados déficit fiscales de Estados Unidos ni del

<sup>27</sup>Véase un análisis sobre el impacto de los shocks de la productividad en Estados Unidos y las expectativas conexas en Erceg, Guerrieri y Gust (2002) y Hunt (2002). En Hunt y Rebucci (2003) se examinan las repercusiones combinadas de un shock de la productividad en Estados Unidos y un cambio de preferencias a favor de los activos de este país.

<sup>28</sup>Para estabilizar los pasivos externos como porcentaje del PIB, un país deudor debe registrar un superávit de su cuenta corriente externa, excluida la renta neta de la inversión (suponiendo, como suele ser el caso, que la tasa de interés que paga por sus pasivos externos es superior a la tasa de crecimiento a largo plazo).

endeudamiento excesivo del sector privado (Backus y Lambert, 2005; Cooper, 2005).

Por otra parte, varios autores (véanse, por ejemplo, Obstfeld y Rogoff, 2004; 2005); Roubini y Setser, 2005, y Blanchard, Giavazzi y Sa, 2005) hacen hincapié en que la evolución actual de los desequilibrios mundiales tendrá que corregirse mediante una notable depreciación real del dólar. Si bien la globalización financiera facilita el financiamiento de los desequilibrios externos, estos autores señalan que, dado que el sector de los bienes comerciables de Estados Unidos es pequeño en comparación con el tamaño de la economía estadounidense, el déficit comercial expresado como porcentaje de la producción de estos bienes es muy grande. Por lo tanto, el precio relativo de los bienes no comerciables en Estados Unidos debe disminuir considerablemente para reducir el consumo de bienes comerciables de residentes de este país, creando un margen para el ajuste de la balanza comercial<sup>29</sup>. Los modelos son evidentemente menos específicos en cuanto al momento del ajuste, pero muestran que cuanto más tiempo se mantengan los déficit en cuenta corriente, mayor será el stock de pasivos externos de Estados Unidos y, en última instancia, el ajuste necesario de los tipos de cambio reales.

### Escenarios de ajuste basados en un modelo

En esta sección se presenta un escenario de referencia para el reequilibrio de la cuenta corriente mundial y luego se examinan los posibles riesgos y las iniciativas de política que podrían contribuir a mitigar estos riesgos. Los escenarios se basan en una versión del modelo de la economía mundial (GEM, por sus siglas en inglés), que comprende cuatro regiones: Estados Unidos, la

zona del euro y Japón, las economías emergentes de Asia, y el resto del mundo. En el modelo, descrito con más detalle en Faruquee *et al.* (2005) y en la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, cada región produce bienes comerciables y no comerciables y tienen lugar corrientes comerciales bilaterales entre los bloques. Tanto los mercados de bienes como los de trabajo se caracterizan por la presencia de competencia imperfecta y rigideces nominales, y los consumidores no son ricardianos —es decir, consideran una porción de la deuda del gobierno como patrimonio neto— y, por lo tanto, los cambios de las políticas macroeconómicas pueden tener efectos importantes a corto y a largo plazo.

Con respecto a las políticas, la política monetaria de Estados Unidos, el bloque de Japón y la zona del euro, y el resto del mundo se caracteriza por una regla monetaria para las tasas de interés que lleva gradualmente la inflación hacia la tasa constante deseada<sup>30</sup>. En cambio, en las economías emergentes de Asia se supone que el tipo de cambio está vinculado al dólar de EE.UU. (aunque también se consideran las repercusiones del cambio hacia un régimen cambiario más flexible, junto con una regla de política monetaria similar a la de otras regiones). La política fiscal tiene una función más pasiva: estabilizar la relación deuda/PIB a mediano plazo.

El nivel deseado de activos externos netos (o pasivos externos) en cada región a mediano plazo tiene un papel esencial en la determinación del nivel de equilibrio de los saldos en cuenta corriente y, por lo tanto, en los tipos de cambio. A largo plazo, se supone que Estados Unidos es la única región deudora y el resto de las regiones mantiene una posición de activos externos netos positiva<sup>31</sup>.

<sup>29</sup>Las estimaciones presentadas por Obstfeld y Rogoff (2004, 2005) parecen indicar que es necesaria una depreciación efectiva real del dólar de alrededor del 30% para eliminar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, junto con la correspondiente apreciación considerable de las monedas de Asia y de la zona del euro (aunque no tienen en cuenta los efectos del lado de la oferta, que tenderían a reducir el alcance de la depreciación). Utilizando un modelo diferente, que hace hincapié en los shocks de los mercados de activos, Blanchard, Giavazzi y Sa (2005) también llegan a la conclusión de que es probable que se produzca una depreciación considerable —si bien gradual— del dólar a mediano plazo, lo que llevaría el saldo comercial de Estados Unidos hasta niveles sostenibles.

<sup>30</sup>Se supone que Japón ha salido de la deflación y la política monetaria ya no está sujeta a la limitación de la tasa de interés cero.

<sup>31</sup>Ghironi, Iscan y Rebucci (2005) describen cómo las diferencias de los factores de descuento de los agentes dan lugar a posiciones de activos externos netos no iguales a cero a largo plazo.

Antes de analizar los escenarios, es importante subrayar otros tres aspectos.

- El modelo presenta *simulaciones*, y no *pronósticos*, y los supuestos de los parámetros principales del GEM coinciden en términos generales con los de los modelos macroeconómicos similares a gran escala. Un supuesto importante de estos escenarios es el valor de la elasticidad de sustitución entre los bienes comerciables producidos en diferentes países, lo que da lugar a elasticidades de precios de la demanda de exportaciones e importaciones más altas que las que se observan normalmente en las ecuaciones estándar de exportación e importación. Por lo tanto, las estimaciones de los ajustes del tipo de cambio que deberán acompañar al reequilibrio mundial en los escenarios podrían considerarse conservadoras.
- Ningún modelo incorpora cada aspecto del mundo real, y el GEM no es una excepción. Concretamente, el sector de los mercados financieros es bastante limitado, no hay efectos de cartera (sobre todo, los efectos de valoración en las posiciones externas brutas y las diferencias de las tasas de rendimiento entre los activos y pasivos externos), ni margen para la intervención esterilizada, y el alcance que tiene el sector financiero para amplificar el efecto de los shocks reales es limitado. Por último, el modelo no incorpora explícitamente los precios del petróleo y, por consiguiente, no puede utilizarse para explicar el papel que podrían tener los exportadores de petróleo en el proceso de ajuste<sup>32</sup>.
- El modelo no coincide perfectamente con los datos históricos. Por lo tanto, deberían interpretarse con cautela los movimientos a corto plazo de algunas variables durante los primeros períodos de las simulaciones, que podrían reflejar simplemente el ajuste

de estas variables a la trayectoria descrita por el modelo.

### *Ajuste sin políticas*

Dado que, como se describió anteriormente, los desequilibrios mundiales no son sostenibles a largo plazo, el problema no es si se ajustarán sino cómo se ajustan. En esta sección se analiza cómo podría realizarse el ajuste de la economía mundial sin cambios de política, salvo pequeños ajustes fiscales para garantizar la estabilización de la deuda pública a largo plazo. Se consideran dos escenarios: un escenario de referencia relativamente “moderado”, en el cual los no residentes de Estados Unidos están dispuestos a seguir aumentando sus tenencias de activos estadounidenses durante un período considerable, sin exigir una prima de riesgo alta; y un ajuste más desordenado, en el cual se produce una pérdida brusca de la demanda de activos de este país, junto con una intensificación de las presiones proteccionistas en todo el mundo.

### *Escenario de referencia moderado*

En este escenario, como se señala más arriba, se supone para ilustrar el modelo que, en términos generales, las políticas se mantienen invariables con respecto a los niveles de 2004<sup>33</sup> (en la práctica, como el GEM no tiene en cuenta la intervención esterilizada, en este escenario el tipo de cambio de las economías emergentes de Asia se ajusta con mayor rapidez de lo habitual). En Estados Unidos, el déficit presupuestario se mantiene en el nivel de 2004 del 4% del PIB, y en otras regiones se endurecen ligeramente las medidas fiscales para garantizar que en términos generales la política fiscal sea sostenible a más largo plazo<sup>34</sup>. Por consiguiente, el ajuste de la cuenta corriente es atribuible primordialmente a los cambios del comportamiento del sector

<sup>32</sup>En el capítulo II se analiza con más detalle cómo incide el comportamiento del ahorro y la inversión de los países exportadores de petróleo en los desequilibrios mundiales.

<sup>33</sup>Como se describe en el texto principal, de hecho, se han adoptado algunas medidas desde entonces.

<sup>34</sup>Un déficit constante del 4% del PIB en Estados Unidos implica cierta consolidación fiscal porque el incremento del stock de deuda con respecto a su nivel actual aumenta la carga de los intereses y, por lo tanto, debe reforzarse el saldo primario subyacente.

privado, que deben, a su vez, ser coherentes con el nivel deseado de activos (o pasivos) externos netos de cada región. En este escenario, la multiplicidad inicial de desequilibrios en cuenta corriente es consecuencia del bajo nivel de ahorro privado (y público) en Estados Unidos, junto con una fuerte demanda de activos estadounidenses<sup>35</sup>. A medida que se corrigen los shocks que originan la actual multiplicidad de desequilibrios, la economía mundial se ajusta gradualmente hacia un equilibrio a largo plazo. Los resultados del escenario se presentan en los gráficos 1.28–1.30, junto con las bandas que muestran una medida de la incertidumbre que afecta a los resultados del modelo. En términos generales, el ajuste en las distintas regiones tiene lugar de la forma siguiente.

- En *Estados Unidos*, la reducción gradual del consumo privado necesaria para aumentar el ahorro viene acompañada de un incremento de las tasas de interés reales —que también reducen la inversión privada hasta 2010 inclusive— y una nueva depreciación del tipo de cambio efectivo real del dólar de EE.UU. de alrededor del 15% a largo plazo<sup>36</sup>. Esto da lugar a una ligera desaceleración del crecimiento del PIB, y a una reducción constante del déficit en cuenta corriente hasta alrededor del 3½% del PIB en 2010 (gráfico 1.28), y el 3% del PIB a largo plazo, y con el tiempo los pasivos externos netos de este país se estabilizan en torno al 70% del PIB<sup>37</sup>.
- El ajuste de Estados Unidos tiene su contrapartida principalmente en las *economías emergentes de Asia*, donde el superávit en cuenta corriente disminuye gradualmente hasta alrededor del 2% del PIB, en consonancia con el mantenimiento de una posición acreedora neta considerable a más largo plazo, con un fuerte aumento del consumo privado que compensará con creces parte de la disminución de la inversión a más largo plazo (gráfico 1.29)<sup>38</sup>. Esto va acompañado de una apreciación gradual del tipo de cambio de alrededor del 15%, que —si no se ajustan los tipos de cambio— se logra a través de un diferencial de inflación positivo persistente frente a los socios comerciales. El crecimiento de la productividad disminuye a mediano plazo a medida que el nivel de esta última llega a los de las economías más avanzadas.
- El impacto en *Japón y en la zona del euro* es relativamente limitado; las proyecciones indican que el superávit en cuenta corriente se reduce en alrededor del 0,5% del PIB en los próximos 10 años, junto con una apreciación del tipo de cambio efectivo real del 5% (gráfico 1.30). Se supone que el crecimiento de la productividad se mantiene por debajo de la tendencia a mediano plazo y que con el tiempo se recupera gradualmente, generando una tendencia similar en la inversión privada.
- En el *resto del mundo*, el proceso de ajuste de la cuenta corriente es similar al de las economías

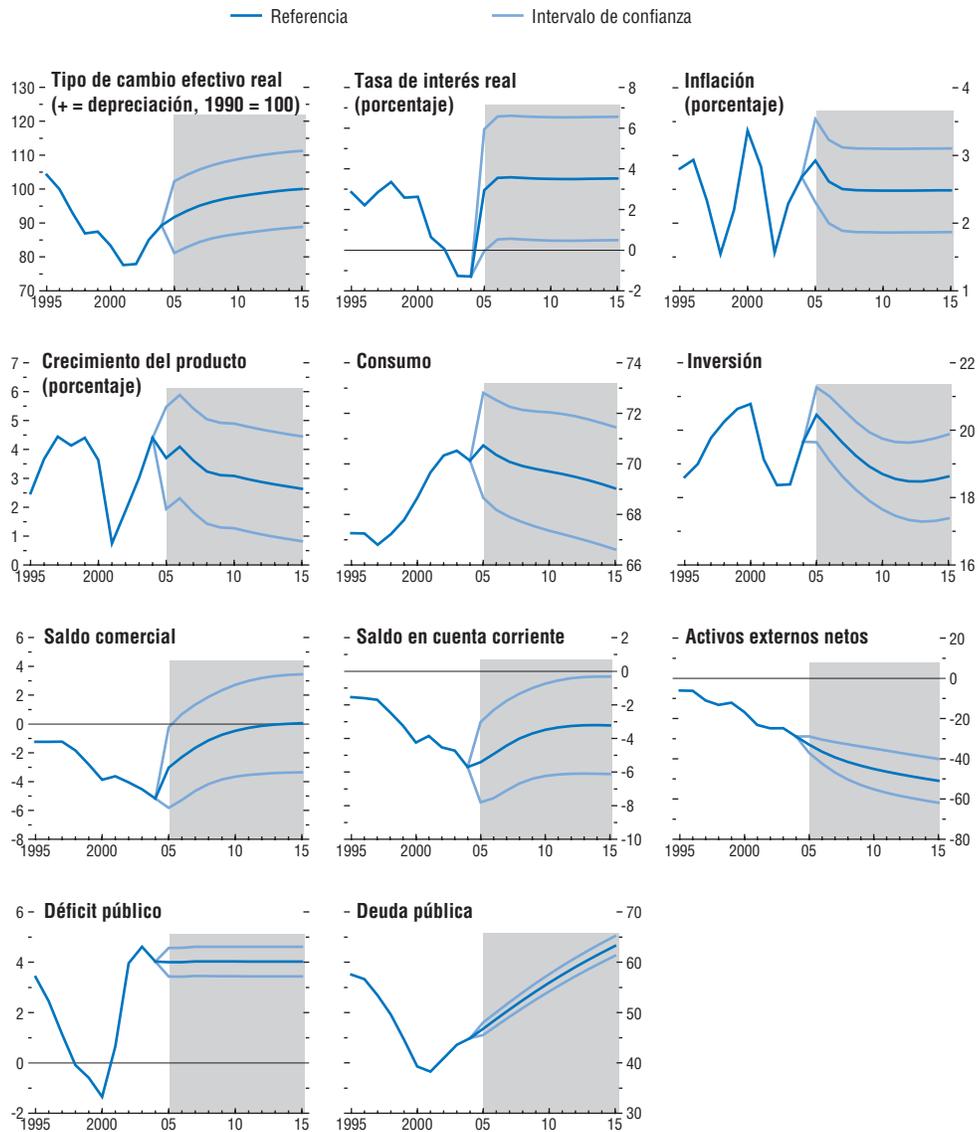
<sup>35</sup>El escenario de referencia también tiene en cuenta los diferenciales persistentes del crecimiento de la productividad (un aumento del crecimiento en las economías emergentes de Asia y una disminución en el bloque de Japón y la zona del euro) y el incremento del apetito por las importaciones en las economías emergentes de Asia. No obstante, estos factores tienen un impacto más moderado en la dinámica de las cuentas corrientes que los supuestos con respecto al comportamiento del ahorro.

<sup>36</sup>La disminución de la elasticidad de sustitución entre los bienes comerciables producidos en los diferentes países implicaría una mayor depreciación del dólar. Por otra parte, los efectos de valoración de las variaciones cambiarias (no registradas plenamente en el modelo) reducirían en parte la dimensión del ajuste requerido, imponiendo pérdidas de capital a los tenedores de activos en dólares y mejorando así la posición externa neta de Estados Unidos.

<sup>37</sup>El modelo se ajusta según la cuenta corriente de Estados Unidos durante el período histórico pero subestima el déficit comercial estadounidense porque supone que el saldo del ingreso es negativo, en proporción al stock pendiente de pasivos externos netos de este país. Por consiguiente, se exagera la variación de la balanza comercial entre su nivel efectivo en 2004 y el estimado para 2005.

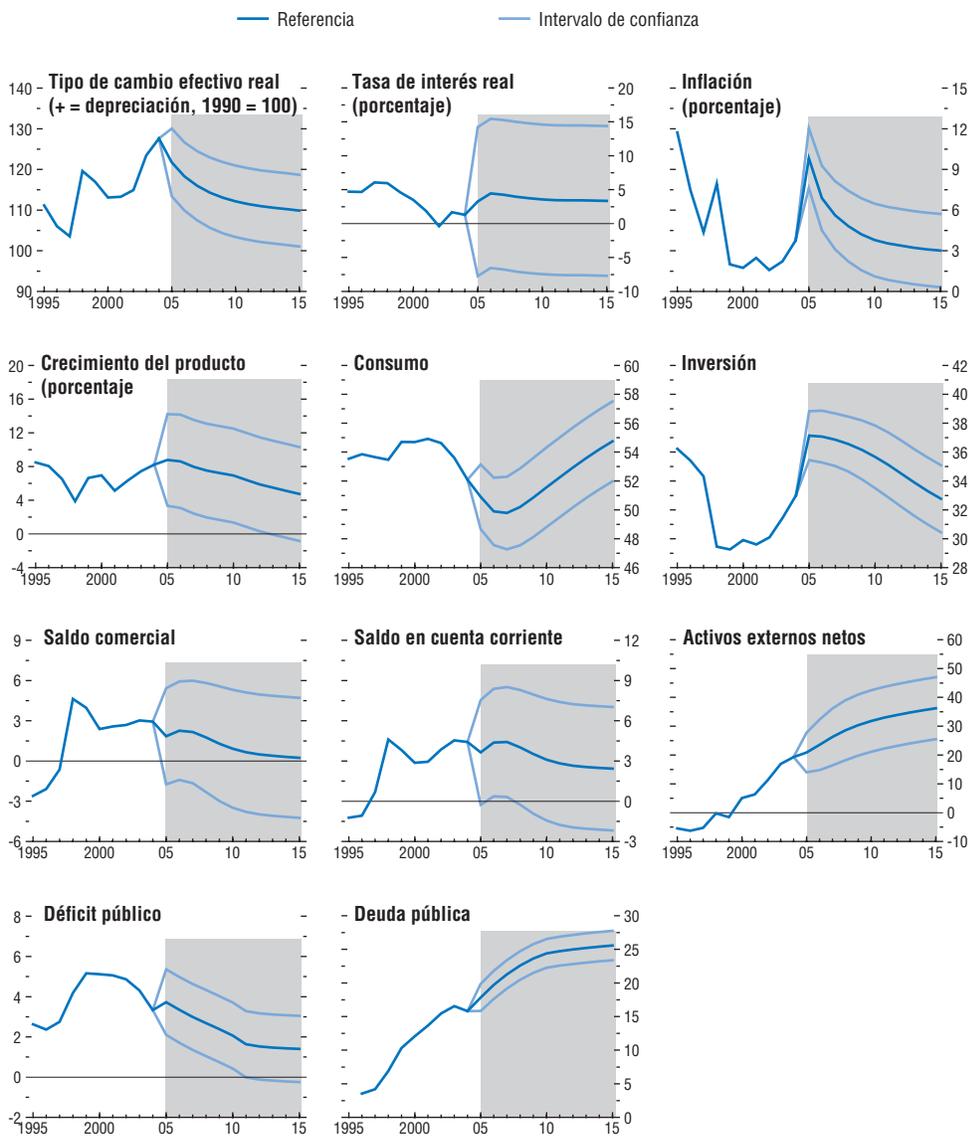
<sup>38</sup>Como se mencionó anteriormente, el modelo no coincide perfectamente con los datos históricos. Concretamente, estima niveles de inversión y de inflación superiores a los observados en las economías emergentes de Asia. Por lo tanto, los primeros períodos de las simulaciones reflejan un aumento de estas variables con respecto a la trayectoria indicada por el modelo.

**Gráfico 1.28. Estados Unidos: Escenario de referencia**  
*(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)*



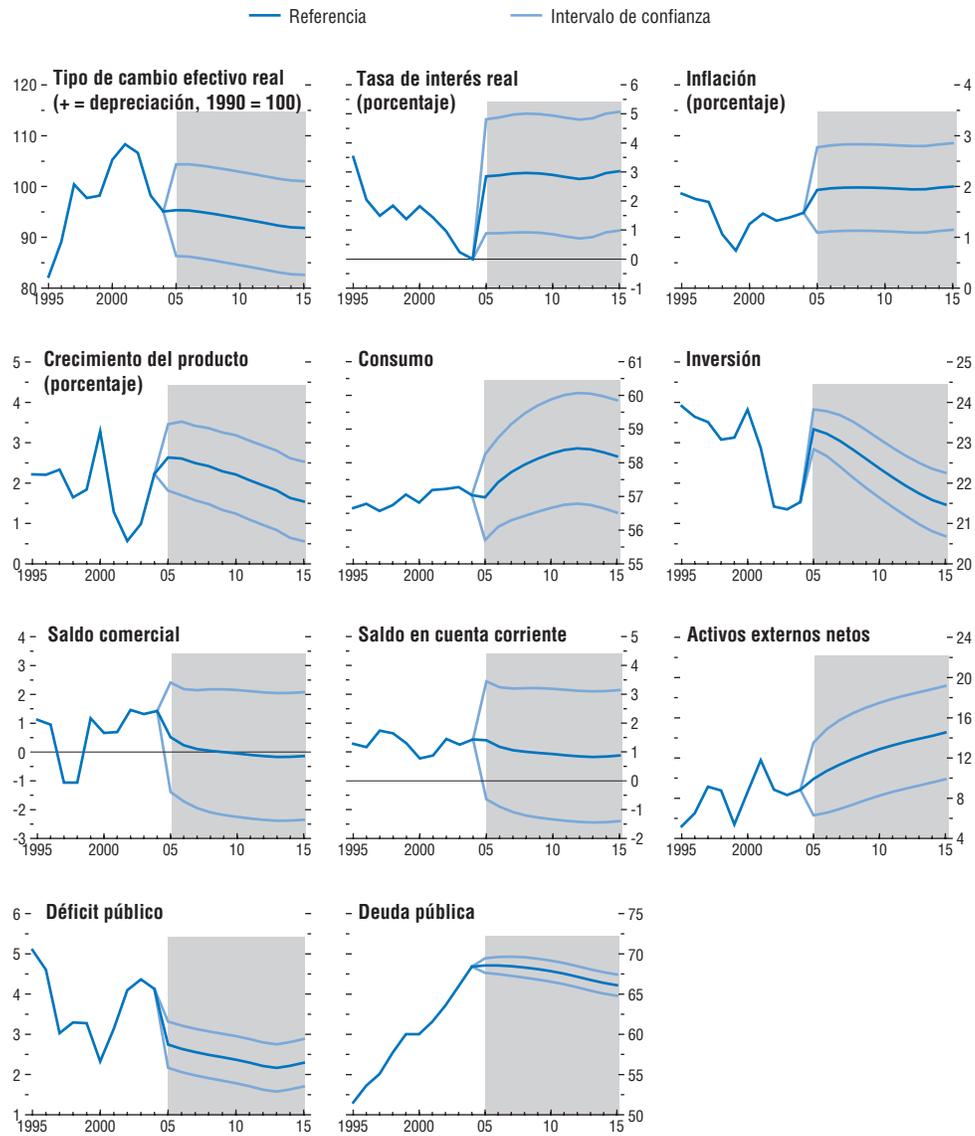
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

**Gráfico 1.29. Economías emergentes de Asia: Escenario de referencia**  
*(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)*



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

**Gráfico 1.30. Japón y zona del euro: Escenario de referencia**  
*(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)*



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

emergentes de Asia, debido a los sólidos vínculos comerciales con Estados Unidos (sobre todo Canadá y México), pero las variaciones del tipo de cambio real son moderadas porque hay una variación subyacente más pequeña en sus preferencias por mantener activos estadounidenses.

En resumen, este escenario se caracteriza por un ajuste considerable —si bien relativamente gradual— impulsado por el sector privado, que va acompañado de una ligera disminución del crecimiento mundial y el de Estados Unidos, y ajustes apreciables, pero ordenados, de los tipos de cambio en varias regiones. En conjunto, el escenario parece relativamente moderado, pero depende en gran medida de la disposición de los extranjeros a seguir acumulando pasivos externos de Estados Unidos, ante la posibilidad de nuevas pérdidas de divisas —que, como se señaló anteriormente, no se incluyen en el modelo— sin exigir una importante prima de riesgo<sup>39</sup>.

#### *Ajuste más brusco*

El segundo escenario examina el impacto de un ajuste mucho más brusco y desordenado, que incluye los supuestos siguientes: un aumento temporal de las presiones proteccionistas<sup>40</sup>, acompañado de una súbita caída de la demanda de activos de Estados Unidos, incluido el abandono del tipo de cambio fijo en las economías emergentes de Asia. Se supone que la reducción de la demanda de activos estadounidenses es más fuerte en estas economías que en otras regiones, y que obedece a una disminución del deseo por mantener activos externos.

Los resultados del escenario se presentan en el gráfico 1.31, donde la línea azul muestra el escenario “moderado” y la roja, el ajuste brusco. La consecuencia de estos shocks es una fuerte contracción de la actividad económica de Estados

Unidos en relación con el escenario de referencia. El cambio de las preferencias de los inversionistas que deciden reducir los activos de Estados Unidos en sus carteras provoca una acusada depreciación real del dólar y una fuerte corrección del saldo comercial de este país. Esto, acompañado de una intensificación del proteccionismo, da lugar a crecientes presiones inflacionarias, que requieren un endurecimiento importante de la política monetaria a corto plazo, lo que acentúa el efecto contractivo en el crecimiento del PIB.

Las economías emergentes de Asia experimentan una acusada apreciación real, un deterioro de los saldos comercial y en cuenta corriente, y una desaceleración de la actividad económica. La apreciación, junto con el endurecimiento de la política monetaria (ya que la política monetaria cambia de un régimen de tipo de cambio fijo a otro de metas de inflación), ayuda a contener las presiones inflacionarias en relación con el escenario de referencia. En la zona del euro y en Japón, el crecimiento se desacelera en forma pronunciada, la cuenta corriente se deteriora y el tipo de cambio real se aprecia inmediatamente, lo que ayuda a contener el aumento brusco de los precios como consecuencia del proteccionismo<sup>41</sup>. Por último, en el resto de los países, la evolución del ajuste es similar desde el punto de vista cualitativo al de la zona del euro y Japón.

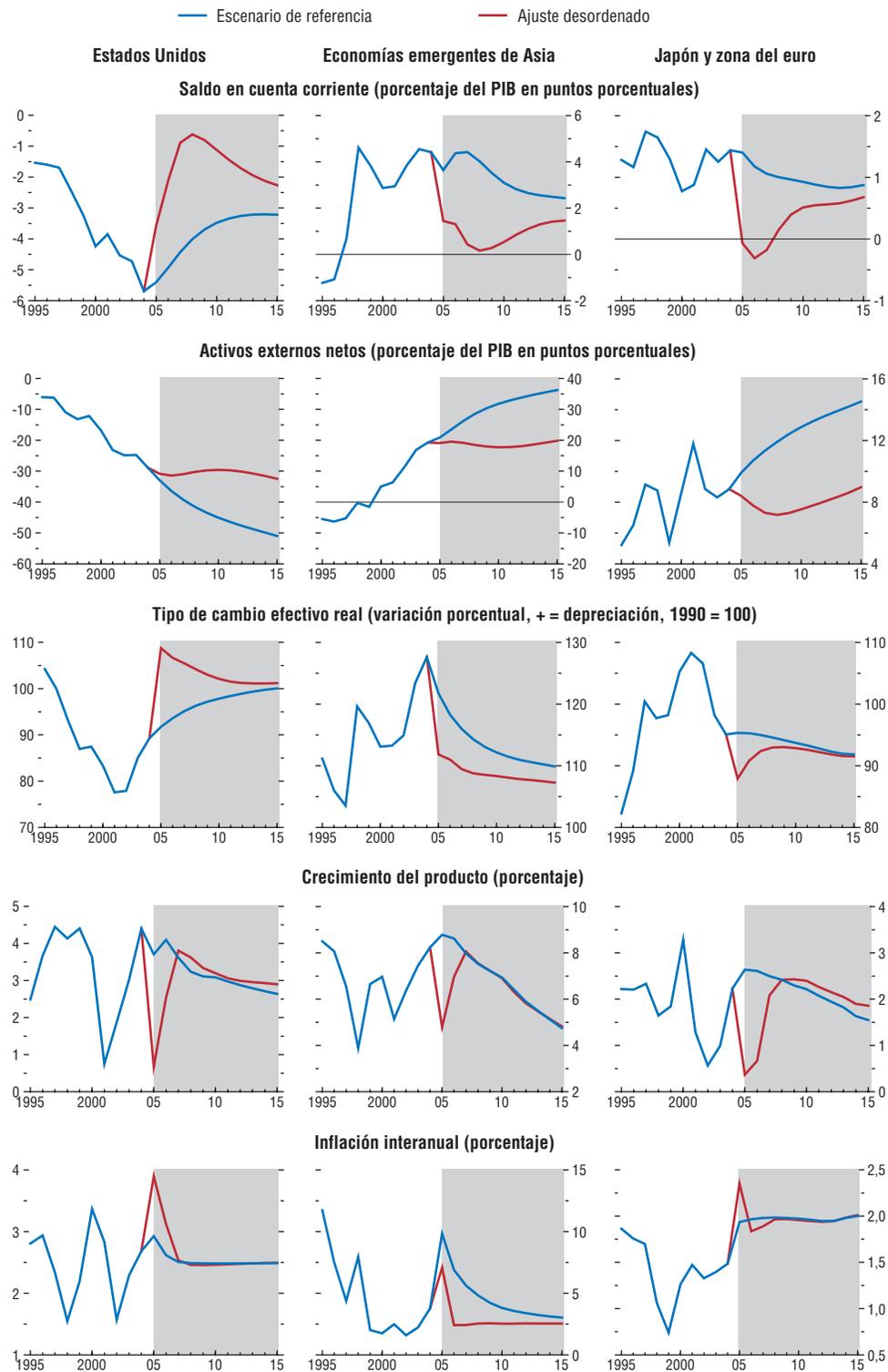
En resumen, este escenario pone de relieve el peligro que podrían suponer los cambios bruscos de la actitud del mercado, junto con la intensificación de las presiones proteccionistas, para el crecimiento mundial. Dados los ajustes muy pronunciados del tipo de cambio a corto plazo que tienen lugar en este escenario, es considerablemente mayor el riesgo de perturbaciones en los mercados financieros —no consideradas explícitamente en el GEM— lo que tendría

<sup>39</sup>El escenario de referencia supone que las tasas de interés reales de Estados Unidos son alrededor de 50 puntos básicos más altas que las del resto del mundo. El aumento de la prima de riesgo de los pasivos en dólares de EE.UU. incrementará el superávit comercial necesario para estabilizar la posición externa neta y, por lo tanto, frenará la acumulación de pasivos externos por Estados Unidos (como se muestra en el escenario siguiente).

<sup>40</sup>En el GEM, se representa como un incremento sustancial, si bien temporal, de los márgenes en los mercados de productos de todas las regiones y este es particularmente importante en el sector de los bienes comerciables.

<sup>41</sup>Si el shock en las carteras trae consigo un aumento de la demanda de activos de las economías emergentes de Asia y de la zona del euro o de los de Japón, en lugar de una disminución generalizada de la demanda de activos externos, se producirá una depreciación inicial mayor del euro y del yen y menor de las monedas de las economías emergentes de Asia.

**Gráfico 1.31. Ajuste desordenado**



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

mayores repercusiones negativas para la estabilidad mundial y el crecimiento.

### ¿Cómo pueden ayudar las políticas?

¿Cómo pueden ayudar las políticas a reducir los riesgos de que se produzca un ajuste desordenado, y limitar el impacto en el crecimiento mundial? Para analizar esta cuestión clave de política, se presentan tres escenarios ilustrativos, que ponen de relieve las repercusiones que tendrían una mayor flexibilidad cambiaria en las economías emergentes de Asia, una consolidación fiscal más rápida en Estados Unidos y la aplicación de reformas estructurales que fomenten el crecimiento en la zona del euro y en Japón (véase el recuadro 1.6, “Políticas para reducir los desequilibrios mundiales”).

#### *Mayor flexibilidad cambiaria en las economías emergentes de Asia*

Como ya se ha descrito en el escenario de referencia “moderado”, los tipos de cambio de las economías emergentes de Asia tendrán que apreciarse a mediano plazo. Por consiguiente, la cuestión primordial es cómo se logrará este objetivo —mediante una apreciación nominal o un aumento de la inflación— y cuándo se concretará. Para destacar las repercusiones que tendría un aumento de la flexibilidad cambiaria en estas economías, que no esté impulsado por acontecimientos bruscos como en el escenario anterior, se considera un escenario en el que la mayor flexibilidad cambiaria de la región va acompañada de una disminución de la tasa de acumulación de reservas de divisas, lo que da lugar a una reducción del stock de activos externos netos en comparación con el escenario de referencia. La disminución de las tenencias de activos externos de las economías emergentes de Asia afecta a todas las regiones, pero es más pronunciada en relación con Estados Unidos.

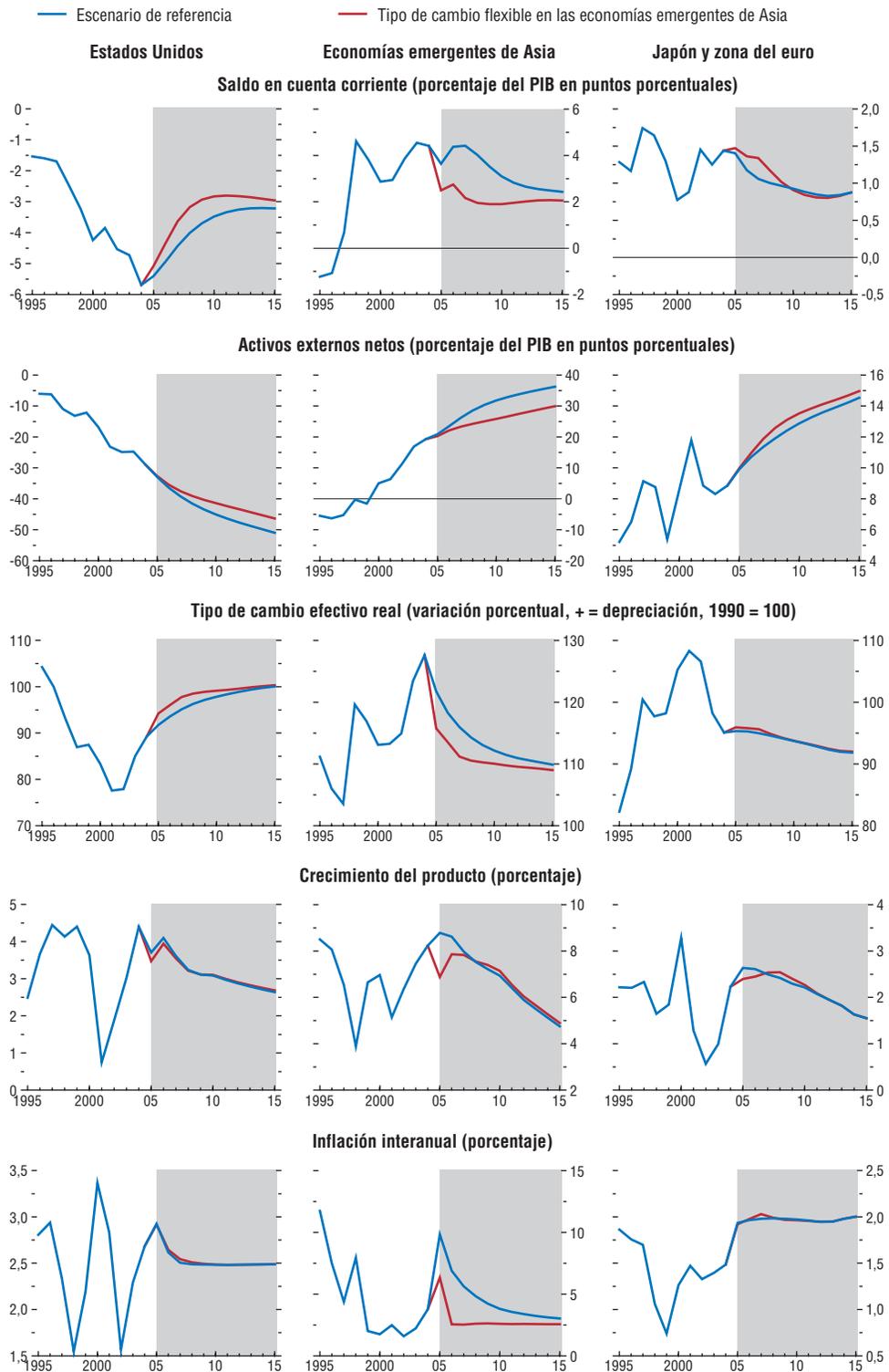
Los resultados se presentan en el gráfico 1.32 (línea roja), junto con los del escenario de referencia (línea azul). El cambio de la política cambiaria y de reservas de las economías emergentes de Asia va acompañado de una apreciación más rápida —aunque aún gradual— del tipo de cambio efectivo en relación con el escenario de referencia, lo que ayuda a frenar las presiones inflacionarias<sup>42</sup>. El ajuste a la baja de la cuenta corriente tiene como contrapartida una mejora en Estados Unidos y en la región de Japón y la zona del euro. En consonancia con esta evolución, a mediano plazo los activos externos netos de las economías emergentes de Asia y los pasivos netos de Estados Unidos son menores que en el escenario de referencia. Si bien se produce una desaceleración temporal del crecimiento del PIB en las economías emergentes de Asia, como consecuencia de la menor contribución proveniente de las exportaciones al crecimiento, el consumo es mayor en relación con el escenario de referencia<sup>43</sup>. Como se señaló anteriormente, las simulaciones del modelo probablemente subestiman el impacto de una política cambiaria más flexible porque —dado que el GEM no tiene en cuenta la esterilización— de hecho, una porción del efecto está incluida en dicho escenario.

Este escenario también puede explicar las consecuencias que podría tener la aplicación de una política monetaria opuesta en las economías emergentes de Asia; es decir, una esterilización sostenida. Si bien el GEM no tiene en cuenta esta opción de política, puede obtenerse el efecto aproximado de un ajuste rezagado por medio de la esterilización suponiendo que las economías emergentes de Asia aumentan el nivel deseado de activos externos netos (lo opuesto de lo que se presenta en el gráfico 1.32). En forma simétrica al escenario presentado anteriormente, esta opción de política induciría una depreciación inicial del tipo de cambio en relación con el escenario de referencia, lo que podría fomentar el

<sup>42</sup>A mediano plazo, en este escenario la apreciación efectiva real, de hecho, es menor que en el de referencia porque la posición de activos externos netos es más pequeña y, por lo tanto, el déficit comercial de equilibrio es menor.

<sup>43</sup>La desaceleración del crecimiento se acentúa debido al endurecimiento de la política monetaria frente al aumento de la inflación en el escenario de referencia. Si este escenario tuviera en cuenta la esterilización la diferencia en la orientación de la política monetaria sería más modesta y, por ende, el crecimiento, entre los dos escenarios.

**Gráfico 1.32. Mayor flexibilidad cambiaria en las economías emergentes de Asia**



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

### Recuadro 1.6. Políticas para reducir los desequilibrios mundiales

A continuación se pasa revista a las políticas de cada país o región que contribuirían a un ajuste ordenado de los desequilibrios mundiales.

En *Estados Unidos*, la prioridad es aumentar el ahorro nacional y el principal instrumento de política para lograrlo es la consolidación fiscal. En las proyecciones en que se basa el escenario de ajuste fiscal se supone que se logrará equilibrar el presupuesto federal, excluida la seguridad social, para 2013, y que la reforma de los programas de prestaciones sociales garantizará su sostenibilidad fiscal a largo plazo. Para lograr este objetivo, será necesario aplicar las medidas siguientes:

- Ejecución completa de los planes de ajuste según las proyecciones actuales del gobierno de Estados Unidos (como se presentan en la revisión de mitad del período de sesiones de 2006), incluidos los límites estrictos al gasto discrecional. A ello contribuiría la introducción de una regla fiscal legislativa que exija que los costos de las propuestas para aumentar el déficit se vean compensados en otras partidas del presupuesto.
- Medidas para reforzar el ingreso, preferentemente mediante la ampliación de la base tributaria. Entre otras medidas, podrían eliminarse las exenciones tributarias (por ejemplo, las deducciones de impuestos estatales y locales, los intereses sobre los bonos estatales y locales, las exoneraciones hipotecarias y las contribuciones de los empleadores para primas de seguro médico), subir los impuestos sobre la energía, o introducir un IVA federal o un impuesto sobre las ventas.

En las *economías emergentes de Asia*, los objetivos prioritarios son flexibilizar aún más el tipo de cambio, en concordancia con la apreciación necesaria a mediano plazo de las monedas regionales, así como las medidas para reforzar la demanda interna:

- En China, las autoridades deberían aprovechar plenamente la mayor flexibilidad del tipo de cambio que proporciona la reciente

reforma cambiaria. Esto, a su vez, facilitaría una mayor flexibilidad al alza del tipo de cambio en otros países de la región, según corresponda.

- En cuanto a la demanda, las prioridades varían de un país a otro. En China, donde la inversión ya se sitúa en un nivel alto, las reformas para fortalecer la red de protección social permitirían a los hogares reducir el ahorro con fines de precaución; el aumento del acceso de los hogares al crédito, sujeto a requisitos prudenciales estrictos, también contribuirá a lograr los objetivos. En otros países, el problema principal es el nivel relativamente bajo de la inversión. Si bien ello puede obedecer en parte al impacto persistente de la crisis, que se irá reduciendo gradualmente con el tiempo, las políticas deben centrarse en respaldar ese proceso abordando las deficiencias del clima de inversión, lo que supone, entre otras medidas, llevar a cabo las reformas pendientes en el sector financiero, reducir los requisitos de entrada, fomentar un terreno parejo y definir claramente el marco de las relaciones laborales.

En los *países de la zona del euro*, la principal contribución para ayudar a garantizar una reducción ordenada de los desequilibrios mundiales será mediante la adopción de medidas para fomentar el crecimiento y la demanda interna. A este respecto, la reforma estructural ha avanzado en varios ámbitos; por ejemplo, la reforma de las pensiones en Francia e Italia y las reformas “Hartz-IV” en Alemania. Sin embargo, queda un margen considerable para aplicar nuevos paquetes de medidas orientadas no solo a mejorar el empleo y la productividad, sino también a fortalecer la competencia en los mercados de productos y, por lo tanto, reducir los márgenes de comercialización y subir los salarios reales<sup>1</sup>. Por ejemplo:

- *Aumentar la competencia en el mercado de productos.* Al nivel de la zona del euro, el objetivo prioritario es implementar la directiva de servicios, que podría aumentar considerablemente

Nota: El autor principal de este recuadro es Gian Maria Milesi-Ferretti.

<sup>1</sup>Véase, por ejemplo, Estevão (2005).

la prestación transfronteriza de servicios. En los países, los objetivos prioritarios incluyen, entre otras medidas, aumentar la competencia en los sectores de redes, telecomunicaciones y transporte (Francia, Italia), desregular el sector minorista (Francia, Italia), y reducir las barreras a la entrada de servicios, en particular los servicios profesionales (Alemania).

- *Fomentar la flexibilidad y la competencia en el mercado de trabajo.* Los objetivos prioritarios varían considerablemente de un país a otro, pero en la mayoría de los casos comprenden la reforma de los salarios mínimos (Francia) y una mayor flexibilidad en las negociaciones salariales (Alemania e Italia); la reducción de las cuñas fiscales (Alemania e Italia), y la reforma de la protección del empleo (en todos los países) y las redes de protección social (Francia y Alemania).

En *Japón*, entre los objetivos prioritarios de la reforma orientada a aumentar la competencia y el crecimiento cabe señalar:

- *Aumentar aún más la flexibilidad y la participación en los mercados de trabajo,* entre otras medidas, definiendo claramente las condiciones de despido de trabajadores y aplicando medidas que favorezcan el equilibrio entre la familia y el trabajo para alentar a las mujeres a entrar (o a reincorporarse) en la población activa.
- *Fomentar la competencia de los mercados de productos.* Podría flexibilizarse aún más la reglamentación en los sectores protegidos (como el sector minorista y las industrias de redes). La Comisión de Comercio Justo podría imponer multas más altas por prácticas anticompetencia. También hay margen para fomentar la participación del sector privado en la salud y la educación a nivel nacional (en consonancia con las iniciativas relativas a las “zonas especiales”).
- *Reformar el sector agrícola.* Este sector puede beneficiarse particularmente de la reforma, dado el alto nivel de protección y la baja eficiencia.

La reducción de las barreras a la importación y la adopción de un sistema de pagos directos a los agricultores fomentaría la productividad y mejoraría las perspectivas de crecimiento.

- *Reforzar aún más el sector financiero y empresarial,* entre otras medidas, avanzando en la aplicación del programa de las autoridades para la nueva reforma del sector financiero y la privatización del sistema nacional de correos de Japón.

En los *países productores de petróleo*, el desafío consiste en lograr un aumento ordenado de la demanda interna ante el incremento de los ingresos petroleros, evitando al mismo tiempo los gastos improductivos, un problema clave en los años setenta. En este contexto, las políticas adecuadas varían considerablemente de un país a otro, según las condiciones cíclicas —que en algunos casos limitan el margen para una expansión presupuestaria inmediata—, así como las perspectivas fiscales a mediano plazo<sup>2</sup>. No obstante, cabe citar tres elementos comunes:

- *Aumentar el gasto en ámbitos en los que la rentabilidad social es alta,* como —según el país— la educación y la salud, la infraestructura, los programas para fomentar el empleo en el sector privado, y programas más eficaces de protección social.
- *Aprovechar la mayor solidez de la posición externa para abordar las limitaciones estructurales que frenan el crecimiento,* entre otras medidas, mejorando el clima de inversión y, en algunos países, flexibilizando los regímenes comerciales.
- *Permitir la apreciación gradual del tipo de cambio real según corresponda,* en consonancia con la mayor absorción interna a mediano plazo.

<sup>2</sup>Véase un análisis más detallado en “Oil Market Developments and Issues” (FMI, 2005b) y el recuadro 1.6 de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, “¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?”.

crecimiento en la región a corto plazo, pero a expensas de un aumento de la inflación, una disminución del consumo y mayores desequilibrios externos.

En resumen, al adoptar un tipo de cambio más flexible, los tipos de cambio nominal y real se aprecian, lo que facilita el ajuste externo, estimula el consumo interno y contiene las presiones

inflacionarias en relación con el escenario de referencia. Desde el punto de vista interno, la mayor flexibilidad del tipo de cambio ayudaría a las economías emergentes de Asia a hacer frente al rápido ajuste externo sin poner en peligro la estabilidad macroeconómica.

### *Rápida consolidación fiscal en Estados Unidos*

A continuación se considera un escenario en el que se presenta una reducción sustancial del déficit presupuestario de Estados Unidos a mediano plazo (parte de la cual ya está en marcha). Se supone que esta reducción se lleva a cabo mediante una disminución del consumo público de  $\frac{3}{4}\%$  del PIB y un aumento gradual pero, en definitiva, apreciable de los impuestos, que llevaría a un presupuesto equilibrado en términos generales para 2010<sup>44</sup>. La consolidación fiscal, que se supone que llega a ser plenamente creíble después de dos años, tiene como resultado una reducción apreciable de la relación deuda/PIB a mediano plazo<sup>45</sup>. También se supone que la consolidación fiscal en Estados Unidos va acompañada de un aumento de la flexibilidad cambiaria en las economías emergentes de Asia, como se ha descrito anteriormente.

Los resultados se presentan en el gráfico 1.33 como desviaciones con respecto al escenario del gráfico 1.32 que muestra tipos de cambio flexibles en las economías emergentes de Asia. El endurecimiento de la política fiscal de Estados Unidos tiene como consecuencia una mejora notable de la cuenta corriente —de alrededor del 2% en 10 años— y una reducción de los pasivos

externos netos de este país de más del 10% durante el mismo período, junto con una depreciación moderada del dólar de EE.UU.<sup>46</sup>. La contrapartida es una desaceleración inicial del crecimiento en Estados Unidos, aunque con el tiempo la reducción de la deuda pública de este país da lugar a una disminución de las tasas de interés a largo plazo, lo que fomenta la inversión privada y, en última instancia, aumenta el producto a largo plazo por encima del escenario de referencia<sup>47</sup>.

En el resto del mundo, el impacto en el crecimiento es similar en términos generales —aunque de magnitud ligeramente menor— al de Estados Unidos, y se produce una disminución a corto plazo del crecimiento seguida de una recuperación que lleva al producto a un nivel superior al de referencia a largo plazo, apuntalado por la reducción de las tasas de interés reales. Todas las regiones también experimentan un deterioro de la cuenta corriente —particularmente pronunciado en las economías emergentes de Asia— y una ligera apreciación de sus monedas.

En términos generales, estas simulaciones indican que la consolidación fiscal en Estados Unidos tendrá un efecto apreciable en el saldo en cuenta corriente, y —con el tiempo— en los pasivos externos netos de este país, lo que reducirá los riesgos externos. El ajuste implica costos del producto a corto plazo, en Estados Unidos y —en menor grado— en el resto del mundo. No obstante, con el tiempo los efectos positivos de la disminución sostenida de las tasas de interés reales traerán aparejado un aumento del producto mundial de alrededor de 0,2 puntos porcentuales<sup>48</sup>.

<sup>44</sup>A largo plazo, el déficit sigue aumentando debido a las presiones demográficas y se estabiliza con el tiempo en el 3%.

<sup>45</sup>Una consolidación fiscal que fuera plenamente creíble desde el comienzo induciría una contracción más moderada del producto garantizando una disminución más rápida de las tasas de interés. Véase un análisis técnico más detallado y ejemplos de reducciones del déficit creíbles y no creíbles en Bayoumi y Laxton (1994).

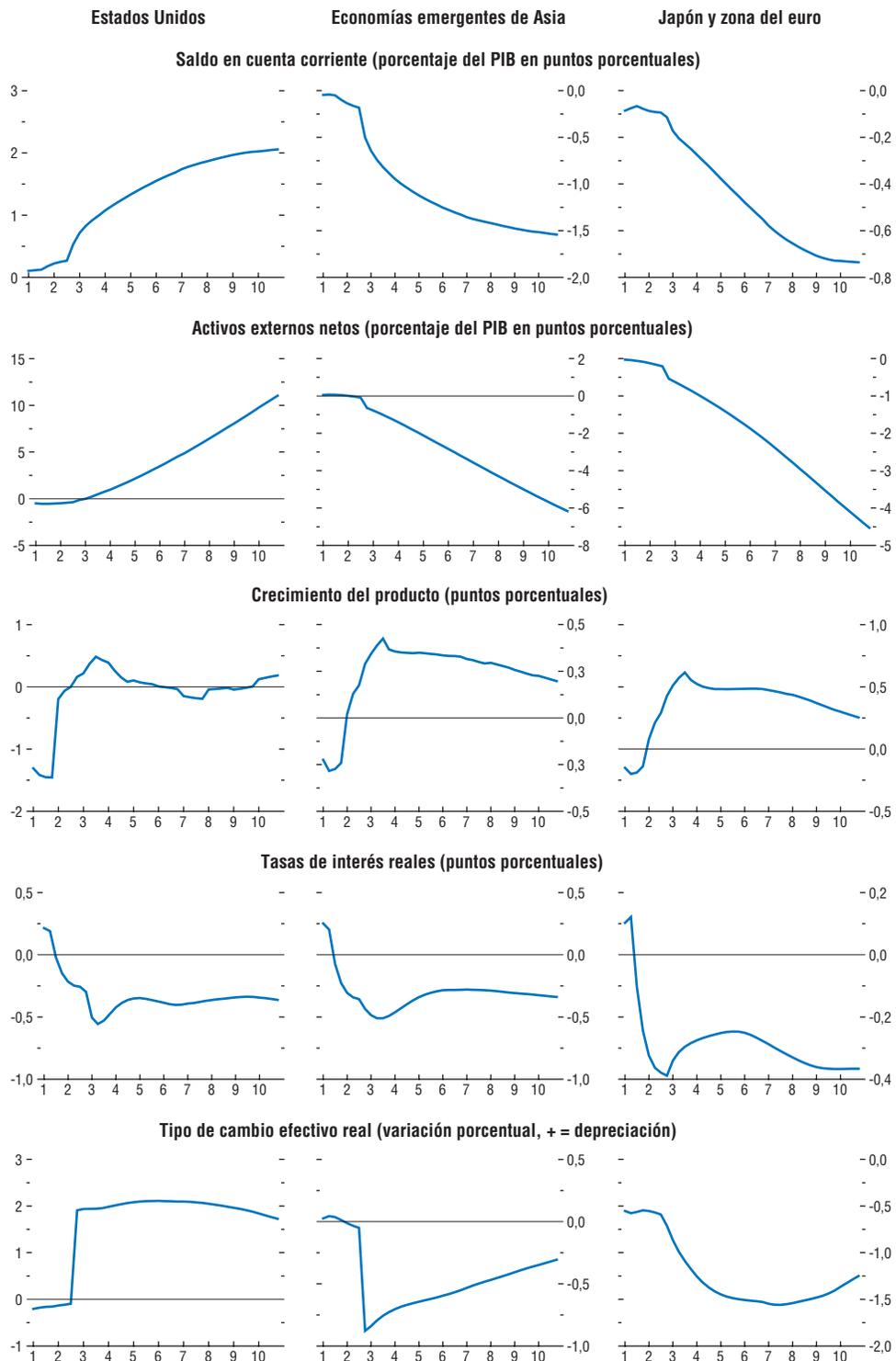
<sup>46</sup>Véase en Kumhof, Laxton y Muir (2005) un análisis más detallado de los efectos a mediano y largo plazo de la consolidación fiscal en el producto y los desequilibrios externos en Estados Unidos para el que se utiliza una versión de cuatro países del modelo fiscal mundial (GFM) del FMI. En Botman y otros (2005) se analizan la estructura y las características de una versión de dos países de este modelo.

<sup>47</sup>Cabe señalar que el impacto proyectado de la política fiscal en la cuenta corriente se sitúa en el extremo superior de las estimaciones incluidas en muchos estudios. Por ejemplo, según Erceg, Guerreri y Gust (2005), la reacción de la cuenta corriente ante la política fiscal es menor, primordialmente porque suponen que el ajuste fiscal es temporal y que la deuda pública no varía a largo plazo y porque se supone que la mitad de los consumidores tiene un horizonte de planificación infinito. En este caso, evidentemente, el impacto adverso de la consolidación fiscal en el crecimiento también será menor.

<sup>48</sup>Una respuesta más moderada de la inversión a la disminución de las tasas de interés implicaría un impacto menor en el crecimiento de lo que parece indicar el modelo.

**Gráfico 1.33. Efectos incrementales de la consolidación fiscal en Estados Unidos**

(Desviación con respecto a la referencia, abscisas en años calendario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

### *Reforma estructural en la zona del euro y en Japón*

Por último, se examinan las repercusiones de un crecimiento más vigoroso en la zona del euro y en Japón mediante la aplicación de políticas estructurales encaminadas a mejorar la competencia, aumentar la acumulación de capital y reducir las distorsiones de los mercados de productos y de trabajo. Para estudiar este escenario se utiliza el análisis de Bayoumi, Laxton y Pesenti (2004) y se supone que los aumentos de precios en los sectores de bienes comerciables y no comerciables en Europa y en Japón se reducen gradualmente hasta los niveles de Estados Unidos durante un período de 10 años<sup>49</sup>. La reforma del mercado de trabajo se introduce gradualmente, y se configura como un aumento de la competencia en este mercado. En un principio, los consumidores y los inversionistas consideran que las reformas de los mercados de productos y de trabajo son temporales: la credibilidad se va afianzando con el tiempo y las reformas llegan a ser plenamente creíbles después de tres años<sup>50</sup>. También se supone que la perspectiva de que se aplicará un amplio programa de reforma estructural en estos países reduce gradualmente el ahorro con fines de precaución, lo que implica una ligera disminución de la posición acreedora a largo plazo de la región (y el correspondiente aumento de los activos externos en otras regiones).

Los resultados presentados en el gráfico 1.34 muestran los efectos adicionales de estas reformas con respecto al escenario de referencia en el que la política fiscal de Estados Unidos es más restrictiva y las economías emergentes de Asia adoptan un tipo de cambio flexible. El aumento de la competencia tiene como consecuencia un incremento impulsado por la inversión del crecimiento del producto en Europa y en Japón, que

comienza a concretizarse después de dos años. Esto da lugar, a su vez, a un deterioro de la cuenta corriente externa y —tras una apreciación inicial— a la depreciación a largo plazo del tipo de cambio efectivo real<sup>51</sup>. El aumento del crecimiento en Europa y en Japón tiene como consecuencia una mejora general del saldo en cuenta corriente y una ligera apreciación de los tipos de cambio efectivos reales en otras regiones; también se observan efectos positivos moderados en el crecimiento del resto del mundo, y el crecimiento mundial aumenta alrededor de ¼ de punto porcentual a mediano plazo<sup>52</sup>. En la medida en que las perspectivas más favorables con respecto a la productividad se reflejan en los precios de los activos, los efectos podrían ser mayores debido a las vinculaciones de los mercados financieros que no están incluidas en el modelo.

En resumen, las reformas estructurales en la zona del euro y en Japón ayudarían a fomentar el crecimiento mundial y también contribuirían a reducir los desequilibrios externos, si bien en menor medida que la consolidación fiscal en Estados Unidos presentada anteriormente. Cabe señalar que la trayectoria del ajuste dependerá notablemente de los efectos de estas reformas en la confianza y, por lo tanto, en el ahorro con fines de precaución. Si las reformas estructurales causan mayor incertidumbre a corto plazo, es probable que el impacto positivo en el crecimiento —y el aumento del déficit en cuenta corriente— se deje sentir algún tiempo después. En cambio, si el programa de reformas es plenamente creíble, las perspectivas de un crecimiento mayor y más sólido en estos países podrían fomentar el gasto de los consumidores, lo que acrecentaría el impacto del aumento del crecimiento de la productividad en el reequilibrio mundial de las posiciones externas.

<sup>49</sup>En varios estudios se destacan las ventajas de llevar a cabo la reforma del mercado de trabajo con miras a estimular la competencia —incluido el mayor acceso o entrada a los mercados— y fomentar el crecimiento del producto y la productividad. Véanse, por ejemplo, Nicoletti y Scarpetta (2003) y Salgado (2002).

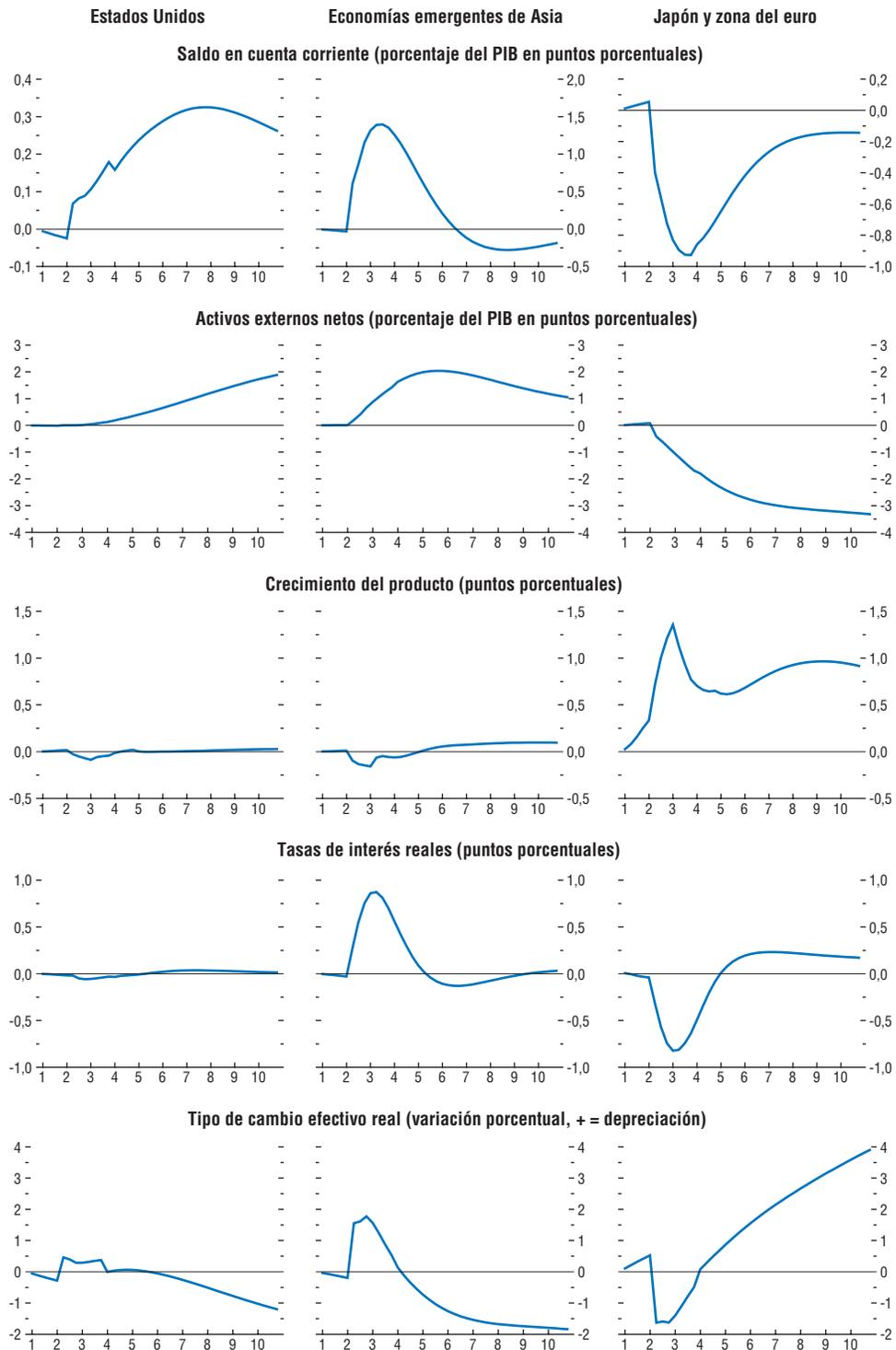
<sup>50</sup>Dado que los aumentos iniciales de los precios en la zona del euro y en Japón se ajustan a los niveles de 1995, es posible que los efectos de las políticas adoptadas desde entonces para fomentar la competencia ya estén en marcha.

<sup>51</sup>El aumento de la productividad es particularmente vigoroso en el sector de bienes no comerciables, lo que genera el efecto Balassa-Samuelson inverso.

<sup>52</sup>Batini, N'Diaye y Rebucci (2005) examinan los efectos de un aumento del crecimiento de la productividad en Japón en una versión del GEM de cinco regiones y obtienen resultados similares.

**Gráfico 1.34. Efectos incrementales de políticas favorables a la competencia en Europa y Japón**

(Desviación con respecto a la referencia; abscisas en años calendario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

*Ventajas de las medidas conjuntas*

La actual multiplicidad de desequilibrios mundiales obedece a un conjunto de shocks y tendencias económicas en varios países y regiones. El ajuste en cuenta corriente requiere primordialmente cambios en el comportamiento del sector privado, que se producirán inevitablemente con el tiempo: las medidas de política tienen por objeto facilitar estos cambios y reducir los consiguientes riesgos. La diversidad de factores que impulsan la evolución actual del endeudamiento y los préstamos mundiales —incluidos los que no se consideran explícitamente en el modelo<sup>53</sup>— también implica que las medidas de política adoptadas por un país, consideradas individualmente, podrían tener un impacto relativamente moderado, pero en conjunto con las medidas adoptadas por otros países pueden representar un ajuste importante.

Los escenarios descritos ilustran estas cuestiones e indican que si bien es posible que se produzca una corrección relativamente moderada —impulsada por el sector privado— de los desequilibrios externos, el stock cada vez mayor de pasivos externos de Estados Unidos representará un riesgo importante, como se presenta en el escenario caracterizado por un ajuste brusco con un alto costo, pero con escasas probabilidades de que se produzca. Los tres escenarios muestran las ventajas y los costos de las tres medidas de política pública que facilitarían este ajuste y que también serían convenientes para el interés nacional de cada país. En el capítulo II se analizan con más detalle otras medidas que podrían adoptarse, como las encaminadas a aumentar la inversión privada en algunos países de Asia o a facilitar la absorción de los ingresos del petróleo en los países productores de este combustible. Si bien cada una de ellas aportaría cambios deseables, las ventajas serían mayores y los riesgos menores si se aplicaran medidas conjuntas en cada uno de los países principales de la economía mundial, lo que constituiría un claro ejemplo

de que la coordinación de las políticas es un bien público.

Concretamente, la aplicación conjunta de medidas de política como las descritas en los distintos escenarios tendrían las siguientes consecuencias deseables.

- Se reducirían considerablemente los desequilibrios mundiales en general y la acumulación de pasivos externos netos de Estados Unidos en particular (gráfico 1.35). Por lo tanto, se limitaría considerablemente el riesgo de un ajuste brusco de los desequilibrios.
- El crecimiento mundial sería más equilibrado que en el escenario de referencia y aumentaría considerablemente a mediano plazo, como consecuencia de la disminución de las tasas de interés mundiales y el crecimiento más vigoroso de la productividad en la zona del euro y en Japón.
- Por último, pero no menos importante, cada región estaría en mejores condiciones. En las economías emergentes de Asia, el consumo aumentaría, ya que los residentes se beneficiarían de unos términos del intercambio más favorables; en la zona del euro y en Japón el consumo y el crecimiento aumentarían gracias al incremento de la productividad; para Estados Unidos el riesgo de una disminución del apetito de los inversionistas por adquirir activos estadounidenses sería menor, y la recuperación del ahorro público y privado contribuiría a reducir las tasas de interés en relación con el escenario de referencia; y el resto del mundo también se beneficiaría de la mayor apreciación de los tipos de cambio reales y la disminución de las tasas de interés mundiales. Si bien el escenario de ajuste combinado es evidentemente superior en términos generales al escenario de referencia, cabe señalar dos últimas cuestiones.
- En primer lugar, existe la posibilidad de que el crecimiento mundial sea menor de lo previsto, sobre todo si el ajuste estructural en la

<sup>53</sup>Como se mencionó anteriormente, el modelo no tiene en cuenta explícitamente la intervención esterilizada ni incluye la disminución de la inversión en las economías emergentes de Asia (excluida China), la evolución de los precios del petróleo o el auge de los precios de los activos (analizados en el capítulo II).

zona del euro y en Japón tienen un efecto negativo en la confianza. Esta cuestión tal vez sea una preocupación menor en el entorno actual, caracterizado por un crecimiento mundial relativamente vigoroso, y —como se desprende del análisis anterior— estos riesgos se reducirán cuanto más creíbles se consideren las medidas básicas de política de todas las regiones.

- En segundo lugar, la corrección de los desequilibrios hará necesario, incluso en un escenario relativamente favorable, un ajuste importante de los tipos de cambio, y en este sentido, como ya se señaló anteriormente, las simulaciones podrían ser conservadoras<sup>54</sup>. Las autoridades económicas y los responsables de adoptar decisiones en el sector privado deberán asegurarse de que las economías nacionales y las empresas financieras y no financieras tengan capacidad para adaptarse a los cambios que puedan producirse.

## Referencias

Backus, David, y Frédéric Lambert, 2005, “Current Account Fact and Fiction” (inédito; Nueva York: Universidad de Nueva York).

Baffes, John, 2005, “The ‘Cotton Problem’”, *World Bank Research Observer*, vol. 20 (segundo trimestre), págs. 109–44.

Banco Central Europeo, 2005, “La política monetaria y los diferenciales de inflación en un área monetaria heterogénea”, *ECB Monthly Bulletin* (mayo), págs. 61–77.

Banco de Japón, 2001, “Developments in Profits and Balance Sheets of Japanese Banks in Fiscal 2000 and Banks’ Management Tasks”, *Bank of Japan Quarterly Bulletin*, vol. 9 (noviembre).

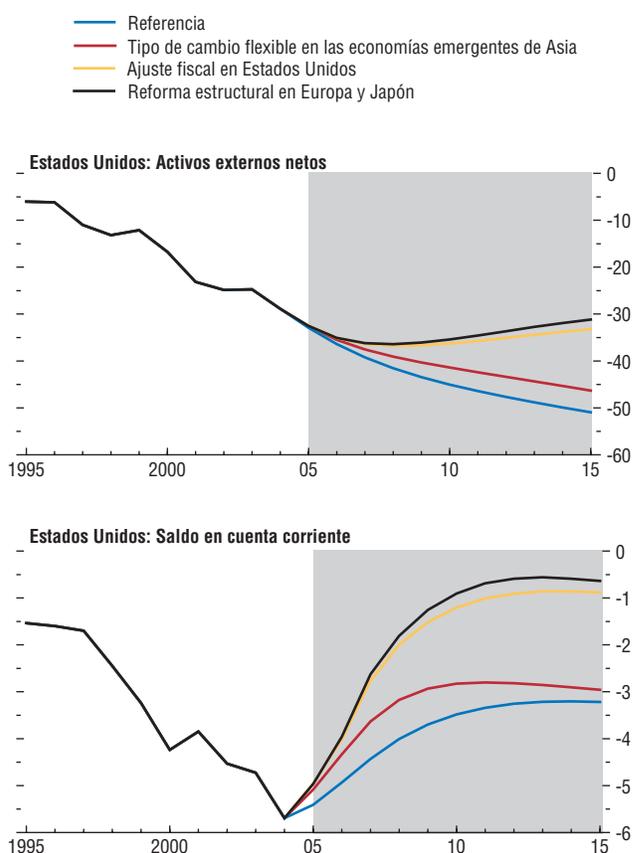
———, 2004, *Overview of Japanese Banks: Observations from Financial Statements for Fiscal 2003* (julio).

Batini, Nicoletta, Papa N’Diaye y Alessandro Rebucci, 2005, “The Domestic and Global Impact of Japan’s Policies for Growth”, en “Japan: 2005 Article IV Consultation-Staff Report; Staff Supplement; and Public Information Notice on the Executive Board

<sup>54</sup>A diferencia de lo que a veces parece indicarse, la demanda y los precios (el tipo de cambio) deben cambiar para lograr el ajuste de la cuenta corriente y mantener al mismo tiempo el pleno empleo.

**Gráfico 1.35. Escenarios de los ajustes mundiales**  
(Porcentaje del PIB)

La aplicación de medidas conjuntas de política, junto con los efectos acumulativos de las distintas medidas de la referencia que se presentan en el gráfico, podría reducir considerablemente los desequilibrios mundiales.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

- Discussion”, IMF Country Report No. 05/273 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bayoumi, Tamim, y Douglas Laxton, 1994, “Government Deficits, Debt, and the Business Cycle”, en *Deficit Reduction—What Pain, What Gain?*, William B.P. Robson y William M. Scarth, compiladores (Toronto: C.D. Howe Institute).
- , y Paolo Pesenti, 2004, “Benefits and Spillovers of Greater Competition in Europe: A Macroeconomic Assessment”, NBER Working Paper No. 10416 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bernanke, Ben, 2005, “The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit”, Conferencia Sandridge, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, 10 de marzo.
- Blanchard, Olivier, 1990, “Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators”, OCDE Working Paper, Departamento de Economía y Estadística (París: OCDE, abril).
- , Francesco Giavazzi y Filipa Sa, 2005, “The U.S. Current Account and the Dollar”, NBER Working Paper No. 11137 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Botman, Denis, Dirk Muir, Douglas Laxton y Andrei Romanov, 2005, “A New-Open-Economy-Macro Model for Fiscal Policy Evaluation” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Consejo de Política Económica y Fiscal, 2005, “Japan’s 21st Century Vision” (Tokio).
- Cooper, Richard, 2005, “The Sustainability of the U.S. External Deficit”, *CESifo Forum*, vol. 6 (segundo trimestre), págs. 3–7.
- Corbae, Philip Dean, y Sam Ouliaris, 2005, “Extracting Cycles from Nonstationary Data”, en *Econometric Theory and Practice: Frontiers of Analysis and Applied Research*, P. Dean Corbae, Steven N. Durlauf y Bruce E. Hansen, compiladores (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press, de próxima publicación).
- Dooley, Michael, David Folkerts-Landau y Peter Garber, 2003, “An Essay on The Revived Bretton Woods System”, NBER Working Paper No. 9971 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2004, “The U.S. Current Account Deficit and Economic Development: Collateral for a Total Return Swap”, NBER Working Paper No. 10727 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Duenwald, Christoph, Nikolay Gueorguiev y Andrea Schaechter, 2005, “Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine”, IMF Working Paper 05/128 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Elbehri, Aziz, y Steve Macdonald, 2004, “Estimating the Impact of Transgenic Cotton Bt Cotton on West and Central Africa: A General Equilibrium Approach”, *World Development*, vol. 32 (diciembre), págs. 2049–64.
- Erceg, Christopher, Luca Guerrieri y Christopher Gust, 2002, “Productivity Growth and the Trade Balance in the 1990s: The Role of Evolving Perceptions” (inédito; Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- , 2005, “Expansionary Fiscal Shocks and the Trade Deficit”, International Finance Discussion Paper 825, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal.
- Estevão, Marcelo, 2005, “Product Market Regulation and the Benefits of Wage Moderation”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Faruquee, Hamid, *et al.*, 2005, “Current Accounts and Global Rebalancing in a Multi-Country Simulation Model”, NBER Working Paper No. 11583 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fay, Marianne, y Tito Yepes, 2003, “Investing in Infrastructure: What Is Needed from 2000 to 2010?”, World Bank Policy Research Working Paper No. 3102 (Washington: Banco Mundial).
- Fondo Monetario Internacional, 2000, “The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy” (Washington). Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/oil/2000/oilrep.pdf>.
- , 2005a, “Japan-2005 Article IV Consultation; Staff Supplement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion”, IMF Country Report No. 05/273 (Washington).
- , 2005b, “Oil Market Developments and Issues” (Washington, 1 de marzo). Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/030105.htm>.
- , 2005c, “United States: Selected Issues”, IMF Country Report No. 05/258 (Washington).
- Ghironi, Fabio, Talan B. Iscan y Alessandro Rebucci, 2005, “Net Foreign Asset Positions and Consumption Dynamics in the International Economy”, IMF Working Paper 05/82 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

- Grubert, Harry, 1997, "Another Look at the Low Taxable Income of Foreign-Controlled Companies in the United States", Office of Tax Analysis Paper No. 74 (Washington: Departamento del Tesoro de Estados Unidos). Disponible en Internet: <http://www.treas.gov/ota/ota74.pdf>.
- Haacker, Markus, compilador, 2004, *The Macroeconomics of HIV/AIDS* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Helbling, Thomas, y Marco Terrones, 2003, "Asset Price Booms and Busts-Stylized Facts from the Last Three Decades of the 20th Century", presentado en el seminario del Banco Central Europeo, "Asset Prices and Monetary Policy", Frankfurt, 11 y 12 de diciembre.
- Hilbers, Paul, *et al.*, 2005, "Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies", IMF Working Paper 05/151 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hunt, Benjamin, 2002, "U.S. Productivity Growth, Investor Sentiment and the Current Account Deficit-Multilateral Implications", en "United States: Selected Issues", IMF Country Report No. 02/165 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , y Alessandro Rebucci, 2003, "The U.S. Dollar and The Trade Deficit: What Accounts for the 1990s?", IMF Working Paper 03/194 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Jain-Chandra, Sonali, 2005, "Foreign Direct Investment in India: How Can It Be Increased?" en "India-Selected Issues", IMF Country Report No. 05/87 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Jones, Donald W., Paul N. Leiby e Inja K. Paik, 2004, "Oil Price Shocks and the Macroeconomy: What Has Been Learned Since 1996", *Energy Journal*, vol. 25, No. 2, págs. 1–32.
- Kok, Wim, compilador, 2004, "Facing the Challenge: Report from the High Level Group on the Lisbon Strategy", presidido por Wim Kok (Luxemburgo: Consejo Europeo).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton y Dirk Muir, 2005, "The Consequences of U.S. Fiscal Consolidation for the Current Account" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lane, Philip, y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2005, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of External Assets and Liabilities" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Mataloni, Raymond J. Jr., 2000, "An Examination of Low Rates of Return of Foreign-Owned U.S. Companies", *Survey of Current Business* (marzo), págs. 55–73.
- Naciones Unidas, 2004, *Perspectivas de la Población Mundial: Revisión 2004* (Nueva York).
- Nicoletti, Giuseppe, y Stefano Scarpetta, 2003, "Regulation, Productivity, and Growth: OECD Evidence", *Economic Policy*, vol. 36 (abril), págs. 9–72.
- Obstfeld, Maurice, y Kenneth Rogoff, 2004, "The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited", NBER Working Paper No. 10869 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2005, "Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments", *Brookings Papers on Economic Activity* (de próxima publicación).
- Organización de las Naciones Unidas, 2004, *Perspectivas de la Población Mundial: Revisión de 1994* (Nueva York).
- Ortega, Eva, 2003, "Persistent Inflation Differentials in Europe", Banco de España Working Paper, WP 0305 (Madrid: Banco de España).
- Roubini, Nouriel, y Brad Setser, 2005, "Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? The Risk of a Hard Landing in 2005-2006", estudio presentado en el Simposio del Banco de la Reserva Federal de San Francisco y la Universidad de California Berkeley, "Revived Bretton Woods System: A New Paradigm for Asian Development?", San Francisco, 4 de febrero.
- Salgado, Ranil, 2002, "Impact of Structural Reforms on Productivity Growth in Industrial Countries", IMF Working Paper 02/10 (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Las tasas mundiales de ahorro e inversión se han reducido y los desequilibrios en la cuenta corriente se han agudizado hasta alcanzar niveles sin precedentes; sin embargo, las tasas de interés reales a largo plazo se mantienen bajas en la mayoría de los países. ¿Cómo ha llegado la economía mundial a esta situación? Algunos sostienen que el catalizador es el cambio sustancial que ha tenido lugar en Asia, donde el ahorro ha aumentado, pero la inversión se ha reducido drásticamente desde finales de los años noventa. Según esta opinión, la transformación de la brecha entre el ahorro y la inversión —de un déficit a un voluminoso superávit— en los países emergentes de Asia ha dado lugar a una oferta mundial excesiva de ahorro (un “exceso” de ahorro mundial) que se ha canalizado hacia Estados Unidos para financiar el gran desequilibrio en la cuenta corriente de este país (Bernanke, 2005). Al mismo tiempo, esto explicaría el bajo nivel de las tasas de interés reales a largo plazo, que es necesario para equilibrar el ahorro deseado y la inversión programada a escala mundial. Otros señalan que la brusca caída del ahorro nacional en Estados Unidos, debido al deterioro de la situación fiscal y al aumento del patrimonio inmobiliario, y el reciente repunte de la inversión son la raíz principal de los desequilibrios en la cuenta corriente (véase por ejemplo, Roubini y Setser, 2005). Por lo tanto, según estos observadores, los actuales desequilibrios mundiales se deben principalmente a las decisiones de política, tanto fiscal como monetaria, de Estados

Unidos. No obstante, esta explicación por sí sola no basta para justificar el bajo nivel de las tasas de interés reales, ya que un aumento de la demanda de ahorro neto de Estados Unidos produciría, en igualdad de circunstancias, tasas de interés mundiales más altas, y no más bajas.

En este capítulo se examinan los factores principales que han impulsado la reciente evolución del ahorro y la inversión en todo el mundo para explicar los desequilibrios mundiales existentes y los bajos niveles que mantienen actualmente las tasas de interés reales. El análisis incluye 46 países (21 industriales y 25 economías de mercados emergentes, de las cuales 5 son países productores de petróleo) que representan más del 90% del PIB mundial<sup>1</sup>. Concretamente, en este capítulo se examinan las cuestiones siguientes:

- ¿Qué factores explican las recientes variaciones del ahorro y la inversión en los países industriales, en los de mercados emergentes y en los productores de petróleo? ¿Obedecen estas variaciones a la evolución propia de cada país o reflejan tendencias mundiales y regionales de carácter más general?
- De cara al futuro, ¿qué políticas ayudarían a modificar las brechas existentes entre el ahorro y la inversión, y a reducir los desequilibrios mundiales?

Un tema principal que se examina a lo largo de todo el capítulo es que la actual multiplicidad de desequilibrios en la cuenta corriente y los bajos niveles de las tasas de interés reales obedecen a importantes cambios en la evolución del ahorro y la inversión en todo el mundo.

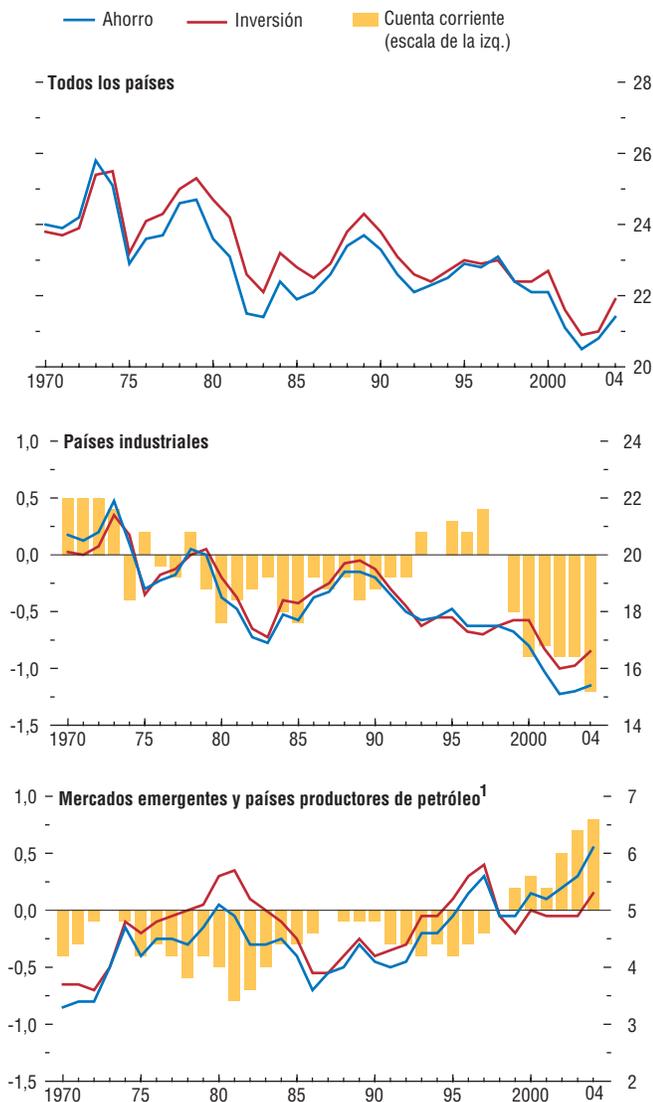
Los autores principales de este capítulo son Marco Terrones y Roberto Cardarelli, con la colaboración de Enrique Mendoza y Chris Otkok. Stephanie Denis se encargó de la investigación.

<sup>1</sup>Una consideración preliminar importante es que todo análisis de los coeficientes de ahorro e inversión se ve afectado por cuestiones relacionadas con la calidad de los datos (Schmidt-Hebbel y Servén, 1999). Por ejemplo, el ahorro se calcula normalmente como la diferencia entre el ingreso y el consumo. Por lo tanto, los indicadores del ahorro no suelen reflejar las variaciones del activo neto debidas a los movimientos de los precios, incluidos los de la vivienda. Del mismo modo, es cada vez mayor el consenso en cuanto a la necesidad de que los indicadores de la inversión incluyan el gasto en investigación y desarrollo, y en educación, así como el gasto de los hogares en bienes duraderos.

**Gráfico 2.1. Ahorro, inversión y saldos en cuenta corriente mundiales**

(Porcentaje del PIB mundial)

El ahorro y la inversión mundiales han mantenido una tendencia a la baja desde principios de los años setenta. Se redujeron a mínimos históricos en 2002 y se han recuperado moderadamente desde entonces.



Fuentes: Base de datos analíticos de la OCDE; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Incluye Noruega.

Concretamente, en el capítulo se llega a la conclusión de que las tasas de inversión excepcionalmente bajas en todo el mundo son un factor que contribuye a que las de interés reales a largo plazo se mantengan en niveles bajos. Además, se señala que la evolución actual de los desequilibrios externos obedece en gran medida a una serie de circunstancias regionales diversas y no relacionadas. Por lo tanto, para corregir estos desequilibrios deberán aplicarse medidas económicas en muchos países.

**Ahorro e inversión mundiales: Situación actual**

La economía mundial está experimentando cambios en las tendencias del ahorro y la inversión que tienen repercusiones en la configuración de los desequilibrios en la cuenta corriente y en el nivel de las tasas de interés reales. El ahorro y la inversión mundiales (como porcentaje del PIB) registraron una fuerte caída en la década inmediatamente posterior a la primera crisis del petróleo ocurrida a principios de los años setenta, pero se mantuvieron relativamente estables hasta finales de la década de los años noventa<sup>2</sup>. No obstante, en los últimos años, han vuelto a bajar, hasta llegar a mínimos históricos en 2002, antes de recuperarse moderadamente en los últimos dos años (gráfico 2.1). Estas tendencias mundiales reflejan principalmente la evolución económica en los países industriales, donde tanto el ahorro como la inversión han mantenido una tendencia a la baja desde los años setenta. En cambio, el ahorro ha aumentado en las economías de mercados emergentes y los países productores de petróleo durante este

<sup>2</sup>En este capítulo, los coeficientes de ahorro e inversión se calculan como el ahorro y la inversión en dólares de EE.UU. divididos por el PIB también en esta moneda a los tipos de cambio actuales. El ahorro y la inversión mundiales deberían en principio ser iguales, ya que los saldos en cuenta corriente deben sumar cero en todo en el mundo. No obstante, esto no ocurre en la práctica debido a los problemas estadísticos que generan la denominada discrepancia en los saldos mundiales en cuenta corriente. Además, en este estudio, la muestra no incluye todo el mundo.

período, mientras que la inversión, tras incrementarse considerablemente hasta la crisis financiera de Asia, se ha reducido desde entonces y se mantiene por debajo de los niveles de mediados de los años noventa. Como consecuencia de estas tendencias, el porcentaje del ahorro y la inversión mundiales correspondiente a los países industriales se ha reducido de alrededor del 85% en 1970 al 70% en la actualidad.

Si se examina con más detalle la evolución desde 1997, período durante el cual han surgido los principales desequilibrios mundiales en la cuenta corriente, alrededor de las dos terceras partes de la caída de las tasas de ahorro en los países industriales obedece a la reducción del ahorro privado, y la disminución del ahorro de los hogares solo se contrarresta en parte por el aumento del ahorro empresarial<sup>3</sup>. De hecho, este último ha sobrepasado ahora al de los hogares como fuente principal de ahorro del sector privado en los países industriales<sup>4</sup>. En cambio, tras reducirse inmediatamente después de la crisis financiera de Asia, la tasa de ahorro de las economías de mercados emergentes y los países productores de petróleo ha retomado su tendencia secular al alza, alcanzando un nivel récord en 2004. Una parte importante de este incremento obedece al aumento del ahorro público.

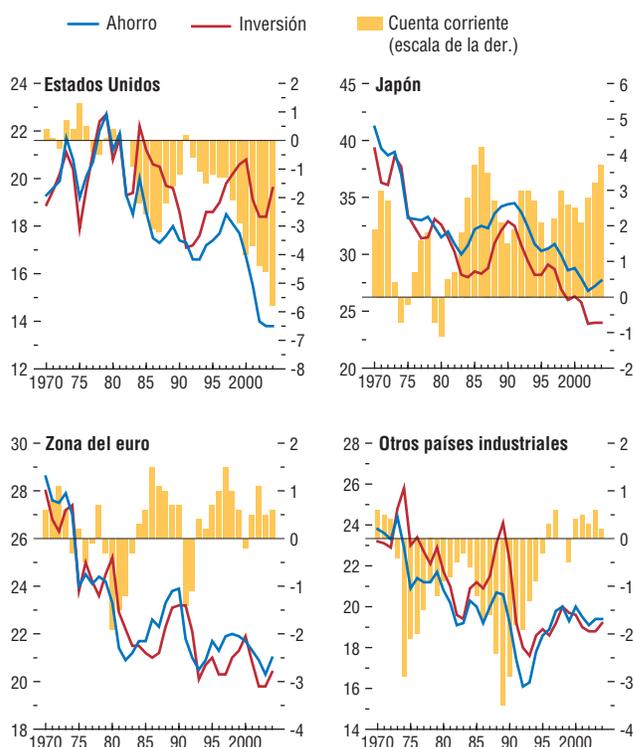
Esta evolución global encubre, no obstante, diferencias considerables entre países y regiones. El reciente deterioro de las tasas de ahorro en los países industriales ha sido especialmente marcado en Estados Unidos, Japón y, en menor medida, en los países de la zona del euro (gráfico 2.2). En Japón y en la zona del euro, continúa la

<sup>3</sup>Cabría esperar una plena compensación del ahorro empresarial y el ahorro de los hogares porque estos son en definitiva los propietarios de las empresas. No obstante, aún no se ha evaluado íntegramente en qué medida los hogares “traspasan el velo corporativo”. Según Poterba (1987), en Estados Unidos las variaciones del ahorro empresarial son contrarrestadas solo en parte (entre el 25% y el 50%) por las variaciones del ahorro de los hogares.

<sup>4</sup>Esta tendencia se ha acentuado aún más desde 2000 porque en varios países industriales las empresas están procurando reforzar sus balances. No obstante, a diferencia de períodos anteriores, el sector financiero ha contribuido en gran medida a aumentar el ahorro empresarial (J.P. Morgan Chase & Co., 2005).

**Gráfico 2.2. Ahorro e inversión en los países industriales**  
(Porcentaje del PIB de cada subregión)

El acusado descenso del ahorro en Estados Unidos en los últimos tiempos y la disminución de la inversión en Japón y en los países de la zona del euro han contribuido a los recientes desequilibrios mundiales en la cuenta corriente.

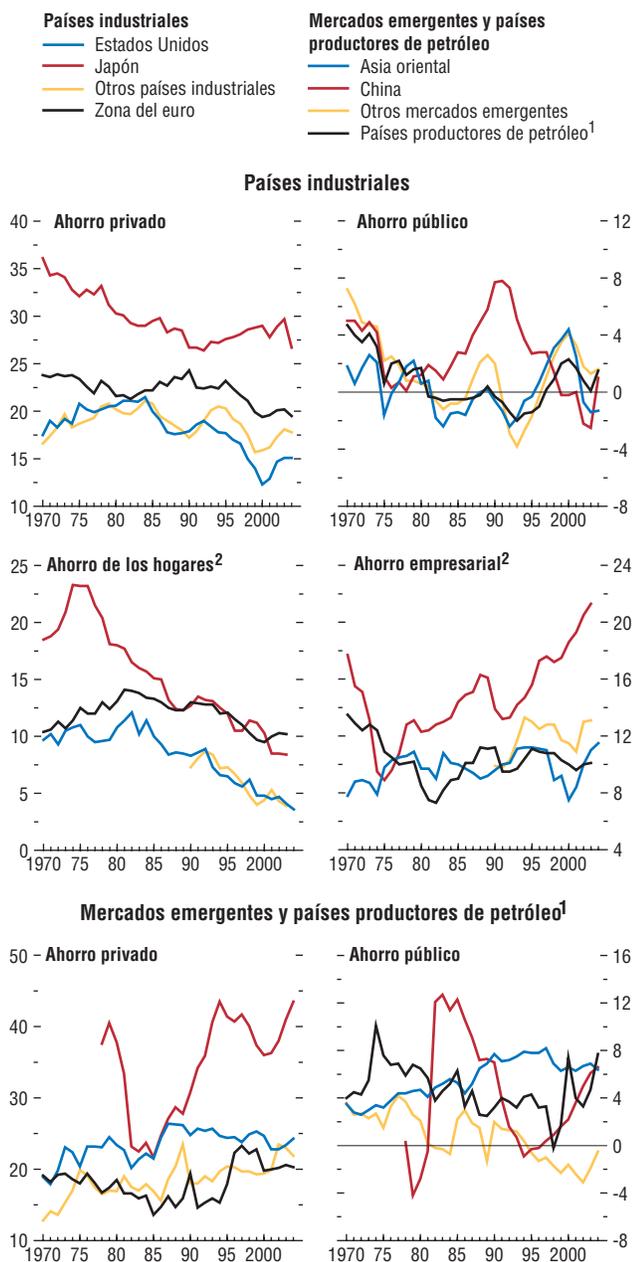


Fuentes: Base de datos analíticos de la OCDE; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

### Gráfico 2.3. Tendencias regionales del ahorro

(Porcentaje del PIB de cada subregión)

A pesar del incremento del ahorro empresarial, el ahorro privado se ha reducido en la mayoría de las regiones de países industriales en la última década. El ahorro público ha registrado un descenso en la mayoría de estas regiones en los últimos años, pero ha aumentado en China y en los países productores de petróleo.



Fuentes: Base de datos analíticos de la OCDE; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Incluye Noruega.

<sup>2</sup>No están disponibles los datos correspondientes a 2004 para todas las regiones, salvo Estados Unidos.

reducción del ahorro que se inició a principios de los años noventa, por la notable caída del ahorro público en este país asiático y la disminución del ahorro privado (de los hogares) en la mencionada zona (gráfico 2.3). En Estados Unidos, el ahorro ha registrado un acusado descenso desde finales de los años noventa —acelerando su tendencia secular— impulsado inicialmente por la caída del ahorro privado y desde 2000 por la transformación del superávit presupuestario en un sustancial déficit. Además, en Japón y Estados Unidos, ha aumentado considerablemente el ahorro empresarial, contrarrestando la reducción del de los hogares. En otros países industriales, el ahorro se ha mantenido estable en los últimos años, tras recuperarse de la caída registrada a principios de la década de los noventa.

Las tasas de ahorro de los países de mercados emergentes y los países productores de petróleo han alcanzado y sobrepasado en buena medida a las tasas de los países industriales (medidas con respecto al PIB de cada país, véase el gráfico 2.4). Cabe destacar el incremento muy pronunciado del ahorro en China, en particular desde 2000 (recuadro 2.1). En el resto de Asia, las tasas de ahorro se mantienen altas, aunque han bajado desde principios de los años noventa. En otros países de mercados emergentes, el ahorro se ha incrementado marcadamente en los últimos años, impulsado por un aumento del ahorro público en América Latina. Por último, el ahorro también ha aumentado considerablemente en los países productores de petróleo, debido al impacto del alza de los precios de este combustible en el ahorro público.

Las tasas de inversión se han reducido en casi todas las regiones de países industriales, aunque particularmente en Japón y en los países de la zona del euro, donde llegaron a mínimos históricos en 2002 (gráfico 2.2). Puesto que la inversión en estas regiones inicialmente fue mayor que en otras zonas, se logró una convergencia de las tasas de inversión de las distintas regiones de países industriales en alrededor del 20% del PIB en 2004 (pero no una convergencia de las tasas de crecimiento). Las tasas de

inversión en Estados Unidos se sitúan en general en los mismos niveles que en 1997, aunque se mantienen por debajo del nivel máximo registrado en 2000. Por supuesto, el descenso gradual de los coeficientes de inversión nominal refleja en parte el hecho de que los bienes de capital son ahora relativamente más baratos, debido principalmente al amplio proceso de intensificación del uso de capital para tecnología de la información y al crecimiento de la productividad en los sectores de producción de bienes de capital<sup>5</sup>. En volumen, la caída de las tasas medias de inversión en los países industriales ha sido más moderada.

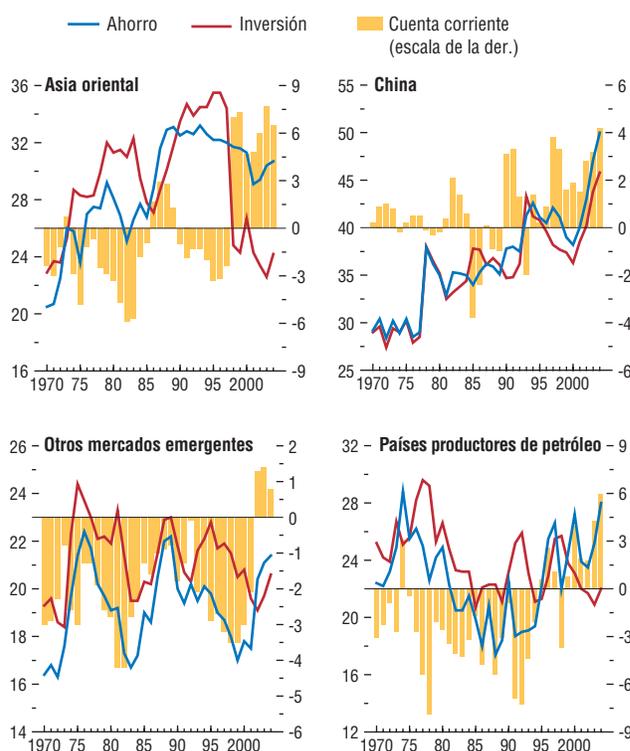
Las tasas de inversión varían considerablemente de una economía de mercado emergente a otra (gráfico 2.4). La inversión en China ha repuntado desde 2000, y ascendió al 45% del PIB en 2004. No obstante, salvo en el caso de China y otros pocos países, las tasas de inversión han disminuido en las economías de mercados emergentes desde la crisis financiera de Asia. De hecho, en Asia oriental se han reducido en más de 10 puntos porcentuales del PIB desde el máximo registrado a mediados de los años noventa y no han repuntado a pesar del fuerte aumento de la inversión pública. La inversión en los países productores de petróleo también se ha mantenido en un nivel bajo pese a la reciente firmeza de los precios de este combustible.

Como puede observarse en los gráficos 2.2–2.4, el ahorro y la inversión en los grandes países industriales han seguido en general una tendencia similar en los últimos años. No obstante, la evolución parece ser mucho más dispar en los países de mercados emergentes, como lo

### Gráfico 2.4. Ahorro e inversión en los mercados emergentes y los países productores de petróleo

(Porcentaje del PIB de cada subregión)

La fuerte caída de la inversión en Asia oriental y el aumento del ahorro en los países productores de petróleo son dos factores importantes que explican los recientes desequilibrios mundiales en cuenta corriente.



Fuentes: Base de datos analíticos de la OCDE; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>5</sup>Al aumentar el capital para tecnología de la información, también se ha incrementado la tasa media de depreciación, efecto que contribuye a un aumento de la formación bruta de capital que es compatible con el nivel constante y esperado de la inversión neta. De hecho, varios autores, como Tevlin y Whelan (2003), atribuyen el auge de la inversión en Estados Unidos a finales de los años noventa principalmente al aumento de la depreciación del capital.

### Recuadro 2.1. Ahorro e inversión en China

La tasa de ahorro interno bruto de China, tras situarse, en promedio, en el 40% del PIB durante los años noventa, ha aumentado marcadamente a cerca del 50% del PIB en los últimos cinco años (véase el gráfico). Al mismo tiempo, la formación bruta de capital fijo ha registrado un incremento menor, pero aún así considerable, hasta alrededor del 45% del PIB, y ha aumentado el superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Los niveles actuales de ahorro e inversión son muy altos, tanto en términos de la propia experiencia histórica de China como en comparación con los de otros países avanzados y en desarrollo<sup>1</sup>.

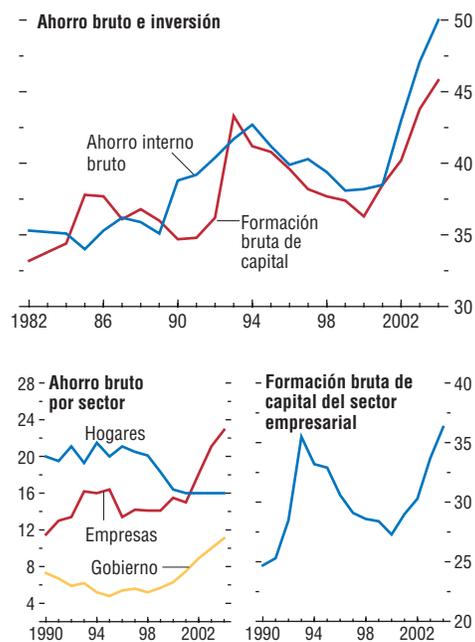
El análisis del ahorro y la inversión en China se ve dificultado por varias limitaciones estadísticas, y el desglose sectorial presentado en el gráfico debería considerarse únicamente como indicativo en general de las tendencias subyacentes. Teniendo en cuenta esta limitación, cabe señalar varios puntos interesantes.

- El ahorro empresarial ha registrado un fuerte aumento desde 2000. La rentabilidad se ha incrementado considerablemente tanto en las empresas estatales como —e incluso más— en las empresas en otros sectores, debido a la combinación de un vigoroso crecimiento económico, bajas tasas de interés, la disminución de los costos unitarios de la mano de obra, reducciones de las prestaciones de los empleados (véase a continuación) y, en los sectores de recursos, el aumento de los precios de los productos básicos. En términos más generales, el alto nivel del ahorro empresarial también podría obedecer en parte al desarrollo aún escaso del sector financiero en China, incluidos los mercados de bonos y acciones, y al acceso limitado de las empresas que no son de propiedad del Estado a los mercados financieros (lo que les obliga a financiar la inversión principalmente a través de los utilidades retenidas).
- A diferencia de muchos otros países, véase el texto principal del capítulo II, el aumento del

Nota: Los autores principales de este recuadro son Marcos Chamon y Akito Matsumoto.

<sup>1</sup>Estas comparaciones deben examinarse con cautela debido a que el PIB de China podría estar subestimado (Barnett y Brooks, 2005).

**Ahorro e inversión en China por sector**  
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Modigliani y Cao (2004) y cálculos del personal técnico del FMI.

ahorro empresarial ha venido acompañado de un repunte de la inversión, tanto en las empresas estatales como en las de otros sectores<sup>2</sup>. A nivel sectorial, la inversión se ha concentrado en la infraestructura; el sector manufacturero, en particular, aluminio, acero, automóviles y cemento, y el mercado inmobiliario. Aunque las necesidades de infraestructura son evidentes en China, en particular en las provincias subdesarrolladas del centro y el oeste, y el crecimiento de la demanda en muchos de estos sectores ha sido vigoroso, podría generarse un exceso de capacidad y —si la inversión no es eficiente— producirse un nuevo aumento de los préstamos en mora, como se se-

<sup>2</sup>Las empresas controladas por el Estado, incluida la mayoría de las sociedades de propiedad estatal, aún representaron casi el 60% de la inversión en activos fijos urbanos en 2004 (Barnett y Brooks, 2005).

ñala en algunos estudios recientes. La inversión en el sector manufacturero en China está estrechamente correlacionada con la liquidez de las empresas, lo que parece indicar que la inversión podría estar impulsada por consideraciones de expansión y no de rentabilidad (Barnett y Brooks, 2005). Además, las utilidades de las empresas estatales no parecen ser un factor que determine los créditos que conceden los bancos estatales (Podpiera, 2005), y los flujos bancarios interprovinciales parecen favorecer a las provincias con una alta proporción de empresas estatales en el producto, lo que afecta a las provincias de gran crecimiento (Boyreau-Debray y Wei, 2005), aunque menos que antes (Aitken, 2005).

- En general, el ahorro de los hogares se ha mantenido constante en los últimos años, tras la reducción experimentada a finales de la década de los noventa. Pero, a un nivel cercano al 25% del ingreso disponible, sigue siendo muy alto (a pesar de las bajas tasas de interés reales de los depósitos bancarios, el principal vehículo del ahorro de los hogares). Este alto nivel de ahorro de los hogares parece en parte obedecer a la evolución demográfica, incluido el envejecimiento gradual de la población. La pérdida o la incertidumbre con respecto al futuro de las prestaciones de vivienda, salud, educación y pensiones —otorgadas tradicionalmente por las empresas estatales— también podría tener como consecuencia un alto nivel del ahorro con fines de precaución. El acceso limitado de los hogares al crédito para la compra de bienes duraderos y vivienda es otra de las razones que probablemente contribuye a que ahorren<sup>3</sup>.
- El ahorro público también se incrementó acusadamente, debido al aumento de los ingresos. Este incremento se ha utilizado en parte para fortalecer la posición fiscal, pero primordialmente para financiar el considerable aumento de la inversión, sobre todo de los gobiernos locales.

De cara al futuro, dado que la proporción de la inversión es muy alta, el desafío fundamental a mediano plazo es acrecentar la eficiencia de la inversión y al mismo tiempo transformar la compo-

sición de la demanda interna de forma que favorezca el bienestar y se base en el consumo más que en la inversión. En cierta medida, esto sucederá naturalmente. Por ejemplo, las grandes utilidades de las empresas se incorporarán, con cierto rezago, en los salarios; la desaceleración de los precios de los productos básicos reducirá gradualmente las tasas de rentabilidad del sector de recursos, y a largo plazo, el envejecimiento de la población irá disminuyendo progresivamente la tasa de ahorro de los hogares. Pero, las políticas económicas también pueden desempeñar un papel importante.

- En primer lugar, en el ámbito macroeconómico, las recientes medidas administrativas para reducir la inversión deberán respaldarse con la aplicación de una política monetaria más restrictiva, que reduzca el exceso de liquidez y aumente aún más las tasas de los préstamos, a lo que contribuirá la mayor flexibilidad cambiaria derivada de las reformas recientes.
- En segundo lugar, deberán redoblar los esfuerzos para mejorar la gestión de gobierno de las empresas estatales y lograr que adopten estrategias más pro mercado (y rindan cuentas a sus propietarios). Una medida inmediata podría ser exigir a las empresas estatales rentables que paguen dividendos, lo que reduciría los incentivos de las empresas a invertir excesivamente. También proporcionaría al gobierno los recursos necesarios para financiar las obligaciones sociales y jubilatorias, lo que reduciría los incentivos de los hogares a ahorrar con fines de precaución (véase el recuadro 3.5 de la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*).
- En tercer lugar, es necesario llevar a cabo las reformas del sector financiero, tanto para fortalecer el sector bancario como para desarrollar aún más los mercados de bonos y acciones, con miras a mejorar la intermediación del gran volumen de fondos de ahorro de China y orientarlos hacia las inversiones más productivas (Prasad y Rajan, 2005). Estas reformas proporcionarían otras vías para canalizar el ahorro y nuevas fuentes de financiamiento para las empresas y los hogares, y tendrían como ventaja adicional fomentar las reformas bancarias obligando a los bancos estatales a hacer frente a la competencia interna.

<sup>3</sup>Véase un análisis de estos efectos en Chamon y Prasad (2005).

**Cuadro 2.1. Correlaciones medias de los coeficientes de ahorro e inversión**

	1970–2004	1970–96	1997–2004
	Ahorro		
Todas las regiones	0,15	0,18	0,22
Entre regiones de países industriales	0,58	0,68	0,48
Entre regiones de mercados emergentes	0,03	0,04	0,27
Entre regiones de países industriales y de mercados emergentes	-0,16	-0,19	-0,08
	Inversión		
Todas las regiones	0,27	0,22	0,36
Entre regiones de países industriales	0,68	0,69	0,53
Entre regiones de mercados emergentes	0,12	0,11	0,30
Entre regiones de países industriales y de mercados emergentes	...	-0,14	0,24

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

demuestran las correlaciones del cuadro 2.1. Los coeficientes de ahorro e inversión están fuertemente correlacionados en las regiones de países industriales, pero menos en los últimos años, mientras que existe una correlación menos pronunciada, aunque cada vez mayor, entre los países de mercados emergentes. Hay poca correlación entre el ahorro de los países industriales y las economías de mercados emergentes, si bien el grado de comovimiento de las tasas de inversión de todas las regiones ha aumentado en los últimos siete años, lo que obedece posiblemente al carácter mundial del shock de la productividad relacionado con la tecnología de la información. En promedio, existe una correlación positiva significativa entre las tasas de ahorro e inversión dentro de cada región durante el período considerado, aunque la solidez de esta asociación, demostrada originalmente por Feldstein y Horioka (1980), se ha reducido con el tiempo (de un promedio del 0,6% entre 1970 y 1996 al 0,4% entre 1997 y 2004).

En consonancia con la menor correlación entre el ahorro y la inversión de los distintos países, los desequilibrios en la balanza en cuenta corriente (con respecto al PIB) han aumentado, en promedio, y la dispersión entre los países industriales, y en menor medida, entre los países

de mercados emergentes, se ha agravado (véase el capítulo III de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*). Concretamente, los desequilibrios externos entre algunas de las principales zonas económicas, en particular Estados Unidos, Asia y los países productores de petróleo, alcanzan niveles sin precedentes. Curiosamente, la actual multiplicidad de desequilibrios externos es muy diferente de la registrada a mediados de los años ochenta, el último período de grandes desequilibrios mundiales. En ese momento, el déficit externo de Estados Unidos alcanzó un valor máximo ligeramente superior al 3% del PIB en 1987, que tuvo como contrapartida en buena medida un superávit equivalente en un número relativamente pequeño de países (en particular, Japón y los países de la zona del euro). En cambio, los actuales desequilibrios en la cuenta corriente afectan a un grupo mucho más amplio de países, entre ellos, a muchas economías de mercados emergentes y a países productores de petróleo. Entre 1997 y 2004, alrededor de las dos terceras partes del incremento del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos fue equilibrado por el aumento de los superávits externos en las economías de mercados emergentes y los países productores de petróleo, y el resto ha tenido como contrapartida mayores superávits en los países industriales (principalmente Japón).

Es difícil conciliar la transformación de los mercados emergentes de importadores netos en exportadores netos de capital en los últimos años con las predicciones de la teoría económica (Lucas, 1990), o con la evolución histórica de los flujos internacionales de capital, en particular durante el período anterior a la primera guerra mundial cuando el capital se trasladó de los principales países de Europa occidental a nuevos territorios. Si bien algunos han afirmado que esta evolución obedece a las decisiones de política adoptadas por los países de mercados emergentes, principalmente por el deseo de acumular reservas en moneda extranjera para hacer frente a las turbulencias que pudieran surgir en los mercados financieros (Bernanke, 2005), también podría atribuirse a la falta de oportunida-

**Cuadro 2.2. Ahorro e inversión mundiales: Regresión de panel<sup>1</sup>**

	Ahorro (porcentaje del PIB)			Inversión (porcentaje del PIB)		
	Todos	Países industriales	Economías de mercados emergentes	Todos	Países industriales	Economías de mercados emergentes
Variable dependiente rezagada						
Ahorro en porcentaje del PIB	<b>0,62</b>	<b>0,70</b>	<b>0,71</b>	...	...	...
Inversión	...	...	...	<b>0,76</b>	<b>0,80</b>	<b>0,80</b>
VARIABLES PRINCIPALES						
Crecimiento del PIB real per cápita	<b>0,17</b>	<b>0,28</b>	<b>0,13</b>	<b>0,26</b>	<b>0,33</b>	<b>0,23</b>
Tasa de interés real <sup>2</sup>	0,01	-0,07	0,01	...	<b>-0,08</b>	...
Crédito (porcentaje del PIB)	<b>-3,47</b>	<b>-1,53</b>	<i>-2,51</i>	<b>-1,36</b>	<b>0,81</b>	<b>-1,64</b>
Variación del crédito (porcentaje anual del PIB)	-2,17	-0,94	<b>-7,39</b>	<b>0,08</b>	<b>0,02</b>	<b>0,12</b>
Tasa de dependencia de los mayores	<b>-0,44</b>	<b>-0,43</b>	-0,66	-0,09	-0,04	<i>-0,19</i>
Ahorro público (porcentaje del PIB)	<b>0,27</b>	<b>0,15</b>	<b>0,24</b>	...	...	...
Crecimiento de los términos de intercambio	<b>0,08</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>	...	...	...

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los valores en negrita tienen una significación estadística al nivel del 5%. Los valores en cursiva tienen una significación estadística al nivel del 10%.

<sup>1</sup>Los efectos estimados declarados en el texto son los efectos a largo plazo calculados como la relación entre los coeficientes estimados y uno menos el coeficiente de la variable dependiente rezagada.

<sup>2</sup>En la ecuación sobre la inversión, representa el costo del capital.

des rentables de inversión en las economías de mercados emergentes en comparación con los países industriales (recuadro 2.2).

### ¿Qué impulsa la evolución del ahorro, la inversión y la cuenta corriente?

¿Cuáles son los principales factores que han influido en la reciente evolución del ahorro y la inversión en todo el mundo? En esta sección se utilizan dos métodos para examinar esta cuestión: el análisis econométrico y el modelo factorial dinámico.

#### Resultados econométricos

Tomando como base el gran número de estudios sobre los factores determinantes del ahorro

y la inversión, se estimaron modelos de panel dinámico utilizando datos correspondientes a 46 países industriales, economías de mercados emergentes y países productores de petróleo (y por separado para submuestras de países industriales y economías de mercados emergentes) durante el período 1972–2004<sup>6</sup>. A continuación se describen los resultados principales de este análisis, que se presentan en el cuadro 2.2 y se describen con más detalle en el apéndice 2.17.

Con respecto al ahorro, las ecuaciones estimadas coinciden con los datos e indican que:

- *Un aumento del crecimiento del producto favorece el ahorro.* Un incremento sostenido de 1 punto porcentual del crecimiento del producto per cápita en los países industriales se traduciría con el tiempo en un aumento de la tasa de ahorro nacional de casi el 1% del PIB<sup>8</sup>. En el caso

<sup>6</sup>Véanse, entre otros, Masson, Bayoumi y Samiei (1995), Edwards (1995), Haque, Pesaran y Sharma (1999), y Loayza, Schmidt-Hebbel y Servén (2000).

<sup>7</sup>Estas ecuaciones se estiman utilizando el método generalizado de momentos que tiene en cuenta la posible endogeneidad de las variables explicativas (véase, por ejemplo, Arellano y Bond, 1991). De hecho, las pruebas de Hansen para todas las regresiones indicadas sugieren que los valores rezagados de las variables son instrumentos válidos.

<sup>8</sup>Esto puede calcularse utilizando los datos de la columna 2 del cuadro 2.2 como la relación entre el coeficiente del crecimiento del producto per cápita (0,28) y uno menos el coeficiente del ahorro rezagado (0,7); es decir,  $0,28 / (1 - 0,7) \approx 1$ .

### Recuadro 2.2. Rendimiento de la inversión en los países industriales y en desarrollo

En los últimos años, el capital internacional se ha desplazado de los países en desarrollo a varios países industriales, en particular Estados Unidos. Es difícil conciliar este fenómeno con la teoría económica estándar, que sostiene que —dadas las restricciones a la movilidad de la mano de obra— los países industriales con capital abundante deben exportar capital a los países en desarrollo, donde este es escaso, pero abunda la mano de obra, y se espera que el rendimiento del capital sea mayor. En Lucas (1990) se analiza específicamente este interrogante. En este recuadro se presentan algunas estimaciones del rendimiento del capital en los países industriales y en los países en desarrollo para poder explicar por qué el capital se está desplazando en la “dirección contraria”<sup>1</sup>.

A primera vista, al examinar los rendimientos parece que la cuestión es aún más intrigante. En el cuadro se utilizan los datos de las cuentas nacionales para comparar el rendimiento del capital agregado en los últimos 10 años en los países de mercados emergentes con el del Grupo de los Siete (G-7). Se centra la atención en los países de mercados emergentes como subconjunto de los países en desarrollo, ya que estos reciben flujos brutos de capital y, por lo tanto, están integrados en los mercados internacionales de capital. El rendimiento del capital agregado se define como el valor agregado pagado a los propietarios del capital dividido por el stock de capital agregado<sup>2</sup>. En los países de mercados emergentes, este indicador se mantuvo en pro-

medio en el 13,3% en los últimos 10 años, frente al 7,8% en el G-7. Si los rendimientos son mayores, ¿por qué se desplazan los flujos de capital de los países de mercados emergentes hacia los industriales? Evidentemente, el mayor riesgo en los mercados emergentes puede desincentivar a los inversionistas, pero también puede ocurrir que los verdaderos rendimientos promedio sean muy inferiores a lo que parecen indicar los datos basados en las cuentas nacionales. Por una parte, podrían reflejar el tamaño predominantemente pequeño o mediano de las empresas donde es difícil invertir. Además, en los países de mercados emergentes podrían obedecer al número mucho mayor de empresas estatales, cuyos títulos no pueden cotizarse en bolsa. Por último, es posible que en algunos casos la calidad de los datos básicos de las cuentas nacionales sea deficiente.

Otro indicador para calcular el rendimiento del capital es la tasa interna de rendimiento del capital invertido (calculada por Fama y French, 1999, que se aplica a las empresas no financieras cuyas acciones se cotizan en bolsa en Estados Unidos). Esta tasa se define como la tasa de descuento que hace que el valor presente neto de los flujos de caja de entrada y de salida al y del sector empresarial sea igual a cero. Representa el rendimiento para un inversionista que compra empresas al valor de mercado, recibe o cubre el flujo de caja subsiguiente y luego las vende al valor de mercado<sup>3</sup>. En lugar de examinar simplemente los resultados de los mercados

Nota: Los autores principales de este recuadro son Robin Brooks y Kenichi Ueda.

<sup>1</sup>Según Klingen, Weder y Zettelmeyer (2004), que examinaron una cuestión similar sobre la deuda soberana, el rendimiento de este tipo de deuda en los países de mercados emergentes apenas sobrepasa al de los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

<sup>2</sup>En el sistema de cuentas nacionales la renta de las utilidades corresponde al valor agregado pagado a los propietarios del capital. El stock de capital de cada país se estima acumulando la formación de capital fijo a lo largo del tiempo, utilizando el método de inventario perpetuo tomando 1951 como año inicial. El stock de capital inicial es un supuesto, pero las estimaciones recientes sobre este indicador son robustas a las variaciones del stock inicial.

<sup>3</sup>El valor actual se calcula en el año inicial, 1994.

Se utilizan los flujos de caja efectivos entre 1994 y 2003, y se calcula el valor aproximado de los flujos de caja futuros a partir de la capitalización de mercado en 2003. Dicho de forma más metódica, la tasa interna de rendimiento es la tasa de descuento  $r$ , que resuelve la ecuación siguiente para cada país:

$$V_{1994} = \sum_{t=1}^{T(2003)} \frac{X_t - I_t}{(1+r)^t} + \sum_{t=1}^{T(2003)} \frac{FS_t - FB_t}{(1+r)^t} + \frac{V_{2003}}{(1+r)^T},$$

siendo  $V$  la suma del valor de mercado de las empresas,  $X$  la suma de los ingresos de caja,  $I$  la suma de la inversión bruta,  $FS$  la suma del valor de mercado de las empresas que salen de la muestra y  $FB$  la suma del valor de mercado de las que entran en la muestra.

**Tasas estimadas del rendimiento del capital invertido; 1994–2003***(Porcentaje, salvo indicación en contrario)*

	Rendimiento del capital	Cobertura	Proporción <sup>1</sup>	Tasa interna de rendimiento
América Latina <sup>2</sup>	12,9	56,0	37,7	-4,7
Países emergentes de Asia <sup>3</sup>	14,7	79,6	97,2	-4,6
Otros países de mercados emergentes <sup>4</sup>	11,3	70,2	42,5	-4,7
<i>Promedio</i>	<i>13,3</i>	<i>70,5</i>	<i>64,1</i>	<i>-4,7</i>
G-7, del cual:	7,8	78,8	83,2	2,4
Estados Unidos	9,9	79,8	126,8	8,6
Reino Unido	7,7	79,0	149,1	2,6

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Porcentaje del PIB.<sup>2</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.<sup>3</sup>Corea, China\*, Filipinas, India, Indonesia\*, Malasia\*, Singapur\*, la provincia china de Taiwan\*, la RAE de Hong Kong y Tailandia.

El asterisco (\*) indica que no se dispone de información sobre el rendimiento del capital en estos países.

<sup>4</sup>Hungría\*, Israel, Marruecos\*, Pakistán\*, Polonia\*, República Checa\*, Rusia\* y Sudáfrica\*. El asterisco (\*) indica que no se dispone de información sobre el rendimiento del capital en estos países.

de acciones a lo largo de un período determinado, este indicador es más amplio, ya que proporciona el rendimiento de todo el capital invertido, incluida la deuda y las acciones. En comparación con el rendimiento obtenido por el capital agregado, este indicador tiene la ventaja de que se basa en empresas cuyas acciones se cotizan en bolsa y, por lo tanto, los inversionistas nacionales y extranjeros pueden comprar y vender esas acciones.

Para calcular la tasa interna de rendimiento de cada país, el personal técnico del FMI utilizó Worldscope, una base de datos internacionales que incluye los balances y otra información proveniente de los informes anuales de las empresas que cotizan en bolsa. Estos datos están sujetos a varias salvedades. Como se muestra en el cuadro, la cobertura de estas empresas en los países de mercados emergentes no es tan buena como la de los países del G-7. En promedio entre 1994 y 2003, Worldscope abarca el 71% de estas empresas en los países de mercados emergentes, según *S&P Global Stock Markets Factbook*, y el 79% en el G-7. Además, los mercados bursátiles son mucho más pequeños en relación con la actividad económica en los países de mercados emergentes que en el G-7. En promedio durante este período, la capitalización de mercado en porcentaje del PIB es del 64% en los países de mercados emergentes, frente al 83% en el G-7. En otras palabras, la variable sustitutiva del rendimiento

del capital en los países de mercados emergentes debe interpretarse con cautela, porque el mercado bursátil solo refleja una pequeña proporción del capital productivo en estas economías y porque la cobertura es menos completa.

En el cuadro se presenta la tasa interna de rendimiento del sector empresarial no financiero en los últimos 10 años, medida en la moneda local y deflactada utilizando el índice de precios de los bienes de inversión. Esta tasa es de -4,7% en los países de mercados emergentes durante ese período, y del 2,4% en promedio en el G-7<sup>4</sup>. Según esta medida, el rendimiento del capital de las empresas no financieras cuyas acciones se cotizan en bolsa ha sido inferior en los mercados emergentes que en el G-7 durante el período 1994–2003.

Evidentemente, el horizonte a corto plazo puede sesgar los resultados en contra de los países de mercados emergentes, donde el rendimiento de la inversión solo puede obtenerse a un plazo más largo<sup>5</sup>. Ese horizonte a corto

<sup>4</sup>Este resultado confirma otros indicadores de los resultados empresariales, como el rendimiento de los activos u otra tasa interna de rendimiento basada en los costos de adquisición de los activos calculada por Fama y French (1999).

<sup>5</sup>Para poner esto en perspectiva, Fama y French (1999) calculan la tasa interna de rendimiento en Estados Unidos correspondiente a un período de 47 años.

**Recuadro 2.2 (conclusión)**

plazo también implica el riesgo adicional de que los efectos cíclicos y de crisis puedan dominar los resultados; de hecho, los rendimientos han experimentado una sólida recuperación en los países de mercados emergentes en los últimos años. No obstante, el rendimiento del capital, medido según la tasa interna de rendimiento, de las empresas que cotizan en bolsa en los países de mercados emergentes ha sido inferior a la del G-7 durante el período 1994–2003, algo particularmente sorprendente porque el rendimiento del capital se mide en la moneda local. Por lo tanto, no incluye el riesgo

cambiario, que para muchos países de mercados emergentes es considerable. En consecuencia, las tasas de rendimiento que obtendrían los inversionistas nacionales y extranjeros podrían ayudar a explicar la dirección actual de los flujos internacionales de capital. Pero, es necesario seguir examinando esta cuestión para comprender la razón por la cual el rendimiento de la inversión en las empresas cuyas acciones se cotizan en bolsa en los países de mercados emergentes ha sido inferior que en los países industriales, y si se obtiene el mismo resultado en distintos períodos.

de las economías de mercados emergentes, el impacto estimado es inferior, de  $\frac{1}{2}\%$  del PIB.

- *La consolidación fiscal contribuye a aumentar el ahorro*, ya que el incremento del ahorro público solo se contrarresta en parte por los ajustes del comportamiento del ahorro privado (es decir, la equivalencia ricardiana no es válida, lo que concuerda con los resultados de otros estudios). Un aumento del ahorro público del 1% del PIB en los países industriales se traduciría con el tiempo en un incremento del  $\frac{1}{2}\%$  del PIB del ahorro nacional<sup>9</sup>. En los mercados emergentes, el impacto es mayor y el ahorro nacional aumentaría en un 0,85% del PIB, debido en parte a que los mercados financieros de estos países están menos desarrollados y es más difícil para los hogares suavizar el consumo a lo largo del tiempo.
- *Un aumento del crédito al sector privado va acompañado de un descenso del ahorro*. Esto podría obedecer a que los hogares tienen restricciones de endeudamiento que normalmente se flexibilizan en el proceso de desregulación e innovación de los mercados financieros. También es probable que el crédito privado esté absorbiendo los efectos de riqueza relacionados con el fuerte aumento de los precios de los activos, en particular los de

la vivienda, que según se estima, han contribuido a la reducción del ahorro de los hogares en varios países industriales durante los últimos 10 años, pero sobre todo en Estados Unidos (véase Faulkner-MacDonagh y Mühleisen, 2004). Los resultados de la regresión parecen indicar que un aumento del crédito del 10% del PIB en los países industriales daría lugar con el tiempo a una reducción de la tasa de ahorro de  $\frac{1}{2}\%$  del PIB. El impacto también es mayor en los países de mercados emergentes, un 0,9% del PIB, posiblemente debido a los niveles más bajos de intermediación financiera y a la mayor dependencia del crédito bancario de estas economías.

- *El envejecimiento de la población genera presiones a la baja sobre el ahorro*. Dado que los jubilados tienden a desahorrar, un aumento de la tasa de dependencia de los mayores —la relación entre las personas de más de 65 años con respecto a la población en edad de trabajar— debería reducir el ahorro (recuadro 2.3). Los resultados de la regresión confirman esta conclusión e indican que un aumento de la tasa de dependencia de los mayores de un punto porcentual en los países industriales con el tiempo reduciría el ahorro en alrededor del

<sup>9</sup>Según De Mello, Kongsgud y Price (2004), la compensación ricardiana en el caso de 21 países de la OCDE varía entre  $\frac{1}{3}$  y  $\frac{1}{2}$ . Gale y Orszag (2004), que utilizan un enfoque diferente, observan que el resultado es similar en el caso de Estados Unidos.

### Recuadro 2.3. El impacto de los cambios demográficos en el ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente

El mundo se encuentra en pleno proceso de importantes transiciones demográficas, caracterizadas por la disminución de las tasas de fecundidad y el aumento de la esperanza de vida que están alterando considerablemente la estructura por edades de las poblaciones nacionales. No obstante, el momento y el ritmo de los cambios demográficos son muy asimétricos de un país a otro. Las economías avanzadas iniciaron la transición varias décadas antes que los países en desarrollo; por lo tanto, la composición por edades de la población varía mucho entre ambos grupos de países (véase el gráfico). Estos cambios demográficos tendrán efectos importantes, si bien inciertos, en el ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente en los próximos años (Bryant, 2004).

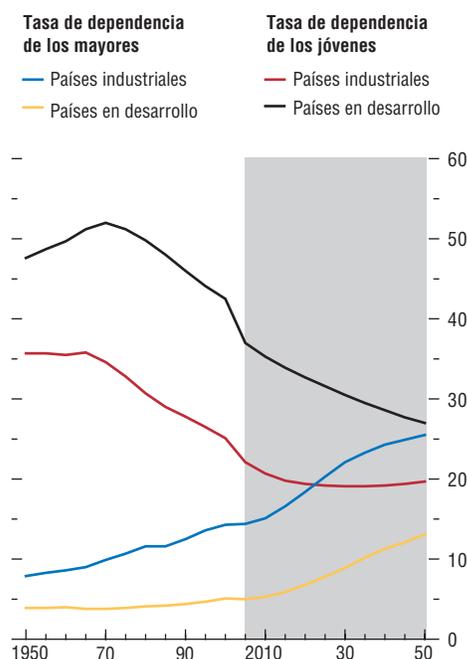
#### ¿Cómo afectan los cambios demográficos al ahorro, la inversión y la cuenta corriente?

Los efectos demográficos en el ahorro son consecuencia de que las personas distribuyen el consumo a lo largo de sus vidas mientras que la distribución por edades de sus ingresos sigue una curva en forma de U invertida. Este comportamiento durante el ciclo de vida implica un desahorro cuando las personas son jóvenes, poco ahorro al principio de la vida adulta, un alto nivel de ahorro en la etapa intermedia y al final de su vida laboral, y luego un nivel de ahorro bajo o negativo después de la jubilación. Por lo tanto, los cambios en la composición por edades de la población afectan al ahorro personal agregado. Por ejemplo, la transición demográfica inicialmente aumenta el ahorro de los hogares, ya que reduce el número de dependientes jóvenes y aumenta el número de adultos en edad de trabajar, pero con el tiempo reduce el ahorro porque una parte más importante de la población se jubila y llega a la vejez.

No obstante, persiste cierta incertidumbre con respecto al comportamiento del ahorro en las últimas etapas del ciclo de vida. Los estudios

Nota: Los autores principales de este recuadro son Ralph C. Bryant y Marc de Fleurieu.

#### Estructura de la población; 1950–2050 (Porcentaje de la población total)



Fuente: Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2000 Revision*.

basados en datos macroeconómicos respaldan en general las predicciones de los enfoques relacionados con el ciclo de vida (por ejemplo, un aumento de la tasa de dependencia de los mayores, que muestra la población de 65 años y más como porcentaje de la población en edad de trabajar (de 15 a 64 años de edad), reduce el ahorro). Sin embargo, los estudios basados en datos microeconómicos ponen en duda en cierta medida el grado del desahorro de los mayores (Poterba, 2004), lo que podría atribuirse a que las aplicaciones simplificadas del enfoque basado en el ciclo de vida no tienen en cuenta adecuadamente el deseo de los mayores de dejar legados o su incertidumbre con respecto a la duración de su vida después de la jubilación y al apoyo financiero que necesitarán. Algunos

**Recuadro 2.3 (conclusión)**

estudios empíricos basados en los datos sobre las encuestas de los hogares no incluyen adecuadamente la porción de los ingresos de los mayores derivada de las pensiones públicas, y por esta razón parecen contrastar con el comportamiento relacionado con el ciclo de vida (Miles, 1999).

Con respecto a la inversión, en general en los estudios empíricos se señala que la inversión está relacionada positivamente con la proporción de jóvenes en la población (Higgins, 1998). Los países que tienen tasas de dependencia de los jóvenes más altas, que muestran la población de 0 a 14 años de edad como proporción de la población en edad de trabajar, deben hacer frente a una mayor demanda de inversión relacionada con el desarrollo del capital humano (escuelas) y el aumento de la fuerza de trabajo (infraestructura). No obstante, a medida que va envejeciendo la población, se reduce el ritmo de crecimiento de la fuerza de trabajo y el nivel y la composición de la inversión cambian en función de las necesidades de una población de más edad (servicios médicos).

Por lo tanto, el efecto neto en la relación ahorro-inversión suele variar durante las diferentes etapas de la transición demográfica<sup>1</sup>. Los países con una población relativamente joven deberían registrar déficit en cuenta corriente, ya que la demanda de inversión sobrepasa el ahorro interno. A medida que los niños crecen, las tasas de fecundidad disminuyen y la esperanza de vida aumenta, la relación entre la población activa y la población total se incrementa, lo que a su vez tiende a provocar un aumento del ahorro mayor que el de la inversión. Por lo tanto, cuando las economías se encuentran en las etapas intermedias de una transición demográfica, deberían registrar superávit en cuenta corriente. Con el tiempo, a medida que la población envejece, el impacto neto en la relación ahorro-inversión se vuelve ambiguo, lo que refleja la incertidumbre con respecto a los efectos relativos del aumento

de las tasas de ahorro e inversión de los mayores. Si bien el aumento de las tasas de dependencia de los mayores suele llevar aparejado un aumento de la inversión mayor que el del ahorro, y por lo tanto, un déficit en cuenta corriente, esta correlación parcial tiene menor fiabilidad estadística, y podría no indicar en forma robusta los efectos del aumento de las tasas de dependencia de los mayores en los saldos en cuenta corriente (Higgins, 1998; Bosworth y Keys, 2004).

**Datos demográficos y flujos de capital**

Según las proyecciones de las Naciones Unidas, las tasas de dependencia de los mayores en los países avanzados casi se duplicarán para 2050. Al mismo tiempo, la población activa aumentará considerablemente en muchos países en desarrollo. ¿Cómo afectarán las tendencias demográficas a los flujos de capital en el futuro? Con respecto a los países en desarrollo, en un estudio del FMI (véase la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*) se señala que las fuerzas demográficas probablemente contribuirán, con el tiempo, a mejorar las posiciones de la cuenta corriente porque un mayor número de personas entrará en los períodos en que ahorró más. En los países industriales, las tendencias demográficas probablemente reducirán los superávits en cuenta corriente en Japón y en Europa durante los próximos 50 años. En Estados Unidos, la transición demográfica es menos pronunciada y las fuerzas demográficas por sí solas podrían tener efectos menos acentuados en el saldo en cuenta corriente.

Aún no se comprende cabalmente cómo afectarán los cambios al ahorro, la inversión y los flujos netos de capital. Hay incertidumbre no solo sobre las propias proyecciones demográficas, sino también con respecto a la reacción del ahorro privado y la inversión durante el proceso de transición demográfica. Los hogares, tanto en los países avanzados como en desarrollo, probablemente reaccionarán según las predicciones generales del modelo basado en el ciclo de vida; pero el ahorro agregado, la inversión y los flujos netos de capital también se verán afectados considerablemente por otros factores,

<sup>1</sup>Los estudios empíricos parecen indicar que, en promedio, alrededor de la mitad de los efectos demográficos en el ahorro nacional coinciden con cambios en la inversión nacional, y el resto modifica la relación ahorro-inversión (Higgins, 1998, y Helliwell, 2004).

como las diferencias internacionales en las políticas y las condiciones del ciclo económico.

*¿Qué papel pueden desempeñar las migraciones de la fuerza de trabajo?*

Otra cuestión que debería considerarse es el papel que podría desempeñar la movilidad de la fuerza de trabajo en el proceso de ajuste demográfico. En la mayoría de los modelos macroeconómicos se supone que la fuerza de trabajo no se desplaza de un país a otro, una omisión que haría que las predicciones del modelo exageren la función que desempeñan los flujos de capital en el proceso de ajuste, porque los desplazamientos de los trabajadores de regiones con una población activa cada vez mayor hacia otras con tasas cada vez más altas de dependencia de los mayores podrían ser una alternativa a los flujos de capital<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>Además, el supuesto de la movilidad perfecta del capital y la previsión perfecta no tiene en cuenta la presencia de restricciones en la cuenta de capital y el riesgo político en los países en desarrollo. Por lo tanto, en las predicciones del modelo podría estar sobrevalorada la magnitud de los flujos de capital inducidos por factores demográficos hacia los países en desarrollo y desde estos países.

1½% del PIB. Debido a las diferentes características demográficas, se llega a la conclusión de que la tasa de dependencia de los mayores no es un significativo factor explicativo del comportamiento del ahorro en los países de mercados emergentes.

- *Existe una relación positiva entre el ahorro y la mejora de los términos del intercambio*, que normalmente se prevé que sea temporal (el efecto “Harberger-Metzler”). Los resultados parecen indicar que un aumento de un punto porcentual del crecimiento de los términos del intercambio implicaría un incremento de la tasa de ahorro de ¼% del PIB.
- *El comportamiento del ahorro no parece verse afectado por consideraciones relacionadas con la tasa de rendi-*

Es necesario seguir examinando esta cuestión para determinar las ventajas netas de la migración para los países receptores y para los de origen. La inmigración permanente suele tener un efecto neutro en el ahorro público del país receptor, porque los inmigrantes pueden reclamar prestaciones jubilatorias y de salud al igual que los ciudadanos nacionales (Fehr, Jokisch y Kotlikoff, 2004). Los efectos en el ahorro privado podrían ser importantes, aunque menos pronunciados según el grado en que los emigrantes envíen remesas a su país de origen. Para estos últimos países, la emigración permanente es una pérdida neta, excluidas las remesas.

Las políticas públicas restringen los flujos de personas de un país a otro. De hecho, las políticas de inmigración son un factor mucho más determinante que la voluntad de las personas a emigrar. Por lo tanto, en vista de las políticas actuales, es poco probable que se produzcan grandes desplazamientos de personas de un país a otro en las próximas décadas para paliar los efectos macroeconómicos de las transiciones demográficas asimétricas.

*miento*. Si bien se prevé en general que exista una relación positiva entre las tasas de ahorro y las tasas de interés reales, y que la solidez de esta relación probablemente dependa de la posición de activos netos de los hogares (véase Deaton, 1992), los resultados de la regresión no indican que el impacto tenga una significación estadística (al nivel del 5%). Esta conclusión confirma los resultados de estudios empíricos anteriores. A su vez, la ecuación estimada de la inversión parece indicar que:

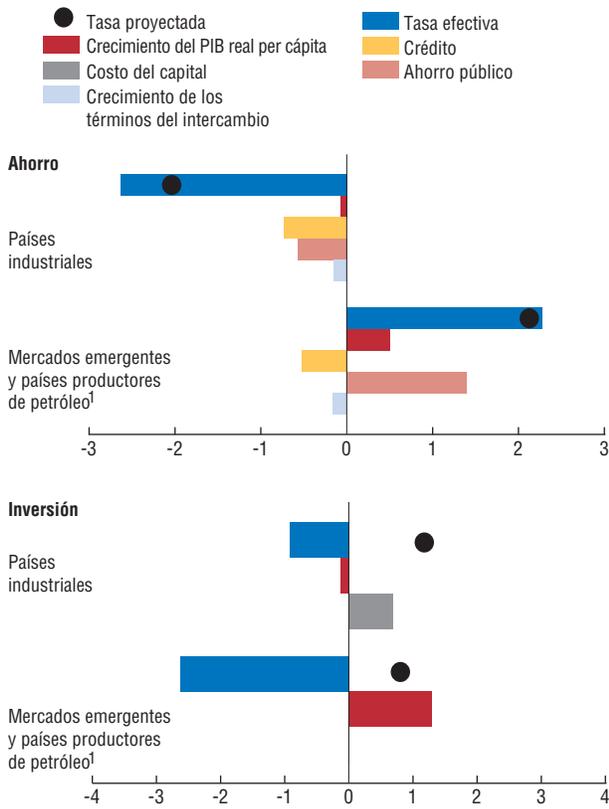
- *Un crecimiento más vigoroso del producto contribuye a aumentar las tasas de inversión*. Esto podría obedecer a shocks de la demanda, efectos de las variaciones de la productividad o la presencia de imperfecciones en el mercado financiero<sup>10</sup>.

<sup>10</sup>Véase Blanchard y Fischer (1989). De hecho, se espera que las tasas de crecimiento del producto y las tasas de interés reales pasadas y futuras influyan en la inversión (véase, por ejemplo, Romer, 1996).

**Gráfico 2.5. Explicación de las variaciones de las tasas de ahorro e inversión entre 1997 y 2004**

(Variación porcentual del PIB, salvo indicación en contrario)

Las variables fundamentales de la economía incluidas en el análisis de regresión explican en gran medida la reciente evolución del ahorro, pero no de la inversión.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 1Incluye Noruega.

Los resultados parecen indicar que un aumento sostenido de un punto porcentual del crecimiento del producto per cápita de los países industriales podría dar lugar con el tiempo a un aumento de la tasa de inversión del 1,6% del PIB. En los países de mercados emergentes, el impacto es menor, del 1,1% del PIB.

- Una mayor disponibilidad de crédito lleva aparejado un aumento de la inversión, dado que las empresas, en parte, dependen del financiamiento externo. No obstante, los resultados de la regresión parecen indicar que los efectos de un aumento del crédito en la inversión, aunque tienen significación estadística, son moderados.
- Un aumento del costo del capital va unido a una reducción de la inversión. En este caso, el costo del capital se mide como el producto de la tasa de interés real y el precio relativo del capital (deflactor de la inversión/deflactor del PIB). En los países industriales, un aumento del 1% del costo del capital contribuiría con el tiempo a una reducción de la tasa de inversión del 0,4% del PIB<sup>11</sup>.

¿Qué nos indican estas ecuaciones sobre los factores que podrían explicar las recientes variaciones del ahorro y la inversión? En primer lugar, la capacidad de ambas regresiones para describir la evolución reciente varía considerablemente de un país a otro, debido a la naturaleza de panel de las regresiones y a la heterogeneidad del comportamiento regional del ahorro y la inversión (como se señala en la sección anterior). Los resultados parecen indicar que hay dos factores especialmente importantes que explican el deterioro del ahorro en los países industriales durante el período 1997–2004 (gráfico 2.5). En primer lugar, el aumento del crédito al sector privado, que sería una indicación aproximativa de los efectos de riqueza derivados del fuerte aumento de los precios de la vivienda en muchos países (pero no en Japón). En segundo lugar, la caída del ahorro público, que es particularmente importante en Estados

<sup>11</sup>Véase un resultado similar en Pelgrin, Schich y de Serres (2002).

Unidos, donde según las estimaciones de la regresión representó más de una tercera parte de la reducción de 4½ puntos porcentuales del ahorro nacional desde 1997, y en Japón. Otro factor importante en el caso de Japón y la zona del euro, aunque no en los países industriales en su conjunto, es el aumento de la tasa de dependencia de los mayores.

Volviendo a los países de mercados emergentes, los resultados también parecen indicar que hay dos factores clave que han impulsado el reciente aumento del ahorro. En primer lugar, se ha producido un fuerte aumento del ahorro público, particularmente en China y en los países productores de petróleo (que ha contrarrestado holgadamente la disminución del ahorro público en Asia oriental). En segundo lugar, el crecimiento más vigoroso del producto ha fomentado el ahorro en todas las regiones de países de mercados emergentes (también en este caso, este aumento parece particularmente importante en China, donde probablemente haya contribuido al fuerte incremento del ahorro empresarial, véase el recuadro 2.1). En cambio, la subida de los precios del petróleo ha tenido un efecto negativo moderado, ya que el aumento del ahorro en los países productores de petróleo se ha visto contrarrestado por los efectos adversos experimentados en otros países (en particular, en algunas zonas de Asia).

La ecuación de la inversión no explica tan bien como la del ahorro la reciente evolución de esta variable. Este resultado es similar al de otros estudios recientes en los que se llega a la conclusión de que los modelos econométricos tradicionales de la inversión no explican adecuadamente las tendencias recientes<sup>12</sup>. La ecuación sobreestima la inversión en las regiones de países industriales y de países de mercados emergentes, en algunos casos por un amplio margen. Por ejemplo, si bien la ecuación estima que la inversión debería haber aumentado en los países industriales, debido en

gran parte a la disminución del costo del capital, esta se redujo en varios de los más importantes, incluido Japón y los países grandes de la zona del euro (véase la nota de pie 15). Del mismo modo, la ecuación no explica la caída de la inversión en los países de mercados emergentes, en particular los de Asia oriental, e indica que en ellos el acelerador de la inversión, según el cual las tasas de inversión y el crecimiento del producto evolucionan en la misma dirección, no tuvo, en los últimos años, la influencia que se esperaba, debido probablemente a que las empresas se han concentrado en reducir la deuda y reforzar los balances, y no en invertir en capital (véase un análisis de la inversión en los países de mercados emergentes de Asia en el recuadro 2.4)<sup>13</sup>. Una conclusión de este análisis es que la inversión parece situarse en niveles inferiores a los habituales en esta etapa del ciclo económico, lo que puede ser un factor importante para explicar el bajo nivel actual de la tasas de interés reales a largo plazo y la transformación de las economías de mercados emergentes de importadores netos en exportadores netos de capital.

### Modelo del ahorro, la inversión y la cuenta corriente

El análisis econométrico permite explicar algunos de los factores que podrían estar impulsando el comportamiento del ahorro y la inversión, pero también tiene sus inconvenientes. Uno de los más importantes es que en el análisis cada variable se considera por separado y no como parte de un sistema económico integrado. Como se señaló en la subsección anterior, el ahorro y la inversión, y de hecho muchos de los posibles factores determinantes, incluido el producto y las tasas de interés, están muy correlacionados, en particular en los países industriales, pero también cada vez más en los de mercados emergentes. Esto parece indicar que

<sup>12</sup>Según Tevlin y Whelan (2003) esto obedece a tres razones principales: 1) la reducción de los precios del equipo informático ha sido un factor importante en el comportamiento de la inversión durante los años noventa; 2) las tasas de depreciación del capital han aumentado considerablemente en esa década, y 3) la depreciación varía según el tipo de capital.

<sup>13</sup>También se ha demostrado que el bajo nivel actual de la inversión empresarial en la zona del euro refleja los altos niveles de apalancamiento de estas empresas (Jaeger, 2003).

**Recuadro 2.4. ¿Es insuficiente la inversión en los países de mercados emergentes de Asia?**

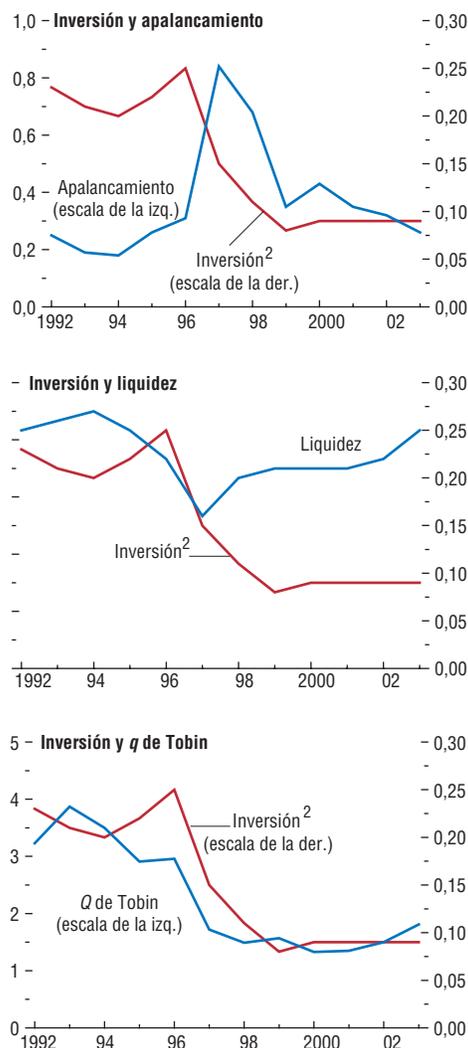
La inversión en estos países se redujo durante las crisis financieras regionales a finales de los años noventa y desde entonces se ha mantenido en estos niveles más bajos (salvo en China). En el caso de la provincia china de Taiwan, la Región Administrativa Especial de Hong Kong y Singapur, esta disminución ha situado las tasas de inversión en valores sin precedentes en los últimos 30 años, mientras que la inversión en Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia, tras registrar máximos históricos entre principios y mediados de la década de los noventa, ha vuelto a situarse en niveles comparables a los de mediados de los años ochenta.

La inversión empresarial en las economías emergentes de Asia experimentó una caída particularmente brusca y la relación inversión/capital se redujo a la mitad entre 1993–96 y 1997–2003, aunque el aumento de la inversión pública ha contrarrestado parte de esta disminución. La caída de la inversión empresarial en la región obedece a una fuerte disminución de la *q* de Tobin, ya que el valor de mercado de las empresas se redujo acusadamente en relación con el costo de reposición del capital, y a las medidas aplicadas por las empresas para fortalecer los balances y mejorar las operaciones a medida que iba deteriorándose el entorno económico y financiero. En particular, el apalancamiento y la liquidez han mejorado considerablemente desde 1997, como se indica en el primer gráfico, aunque aún no hayan alcanzado los niveles registrados antes de 1997<sup>1</sup>.

Esta situación plantea dos interrogantes relacionados: ¿Es insuficiente la inversión en las economías emergentes de Asia? ¿Cuáles son las perspectivas de que esta repunte?

Evidentemente es difícil contestar a estas preguntas, pero una forma de abordar la primera es comparar el coeficiente de inversión y la relación capital/producto de cada país con las

**Inversión, apalancamiento, liquidez y *q* de Tobin en las economías emergentes de Asia<sup>1</sup>**  
(Promedios regionales de las medianas nacionales)



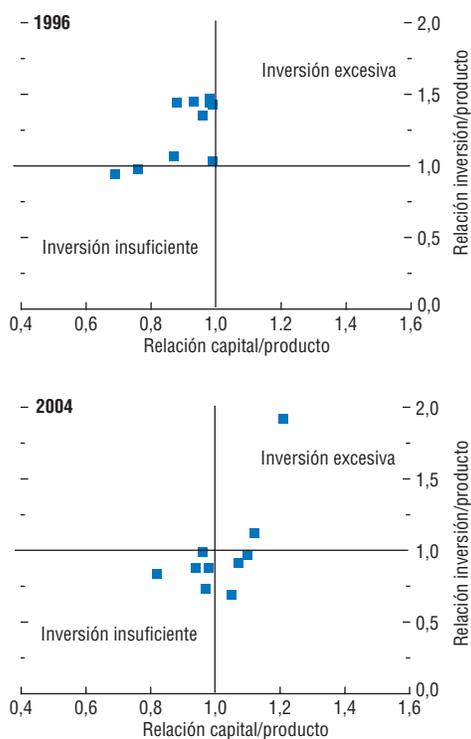
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Excluye China.  
<sup>2</sup>Relación inversión/capital.

Nota: Los autores principales de este recuadro son Roberto Cardarelli y Marco Terrones.

<sup>1</sup>Véase una descripción de la base de datos en el apéndice 2.1.

estimaciones de los niveles de equilibrio (de estado estacionario) a largo plazo. En la medida en que estos países aún están en un período de

**Economías emergentes de Asia:  
Capital/producto e inversión/producto con  
respecto al nivel de estado estacionario**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

transición (es decir, la relación capital/producto se sitúa por debajo de su nivel a largo plazo), las tasas de inversión deberían situarse por encima de ese nivel. Estos cálculos aparecen en el segundo gráfico. Para realizar los mismos, se utiliza una tasa de depreciación del 5% para estimar el stock de capital (la tasa promedio de depreciación de los mercados emergentes en 2004 ascendió a alrededor del 5%<sup>2</sup>, aunque en el futuro esta estimación podría ser demasiado baja dado que las tasas de depreciación han aumentado a lo largo de los

<sup>2</sup>Basada en el consumo de capital fijo de las cuentas nacionales, después de aplicar el deflactor de la inversión.

últimos 10 años, debido al cambio de composición del stock de capital agregado a favor de activos de corta duración como los ordenadores y los programas informáticos)<sup>3</sup>. Otra cuestión esencial es elegir el nivel de estado estacionario del stock de capital y la inversión. En este caso, se estiman utilizando un modelo neoclásico estándar de crecimiento, basado en estimaciones conservadoras de los coeficientes de capital y el crecimiento del producto potencial, aunque también se utilizaron otros indicadores y se obtuvieron en general resultados similares<sup>4</sup>.

En 1996, un año antes de la crisis financiera regional, casi todos los países invirtieron relativamente más que en el nivel de estado estacionario ya que aumentaron el stock de capital hacia su nivel a largo plazo. Esto no significa que estos países no hayan podido estar invirtiendo en exceso durante este período ya que avanzaron con demasiada rapidez hacia el nivel a largo plazo (Sachs y Radelet, 1999). De hecho, en algunos países, como Malasia, la tasa de inversión en 1996 parece ser compatible con un ritmo excesivo de convergencia, como lo indica el hecho de que el coeficiente de capital en 2004 sea mayor que el nivel estimado a largo plazo. En el caso de estos países, la caída de la inversión es una reacción al exceso de capacidad acumulada a lo largo del último decenio. Sin embargo, en 2004, algunos países invirtieron relativamente menos que en el estado estacionario a pesar de que el stock de capital se situaba por debajo de su nivel a largo plazo (y por lo tanto, se hallaban en el cuadrante “inversión insuficiente”). Este parece ser el caso, en particular, de Filipinas, Indonesia y Tailandia.

<sup>3</sup>Con una tasa de depreciación del 7% se obtiene un resultado similar en general al que se indica en el segundo gráfico (véase el apéndice 2.1).

<sup>4</sup>Por ejemplo, se obtienen resultados similares cuando se utilizan los valores de estado estacionario del coeficiente de inversión y de capital como promedios para los países industriales a lo largo de un período de ocho años (por ejemplo, en el caso de 2004 corresponde al promedio de los coeficientes de los países industriales en el período 1996–2004). Véase una descripción de la metodología en el apéndice 2.1.

**Recuadro 2.4 (conclusión)**

Por otra parte, hay ciertos indicios de una excesiva inversión en China.

Evidentemente, estos datos son provisionales e incluso aunque las tasas de inversión sean demasiado bajas en algunos países, es difícil saber cuándo podrían repuntar. Un hecho positivo es que la  $q$  de Tobin parece que está comenzando a recuperarse, lo que dada la estrecha relación con la inversión en la región y la situación más favorable de los balances de las empresas, indica que las perspectivas de la inversión podrían comenzar a ser más halagüeñas. No obstante, el bajo nivel de inversión también podría obedecer a cambios estructurales en estas economías, como la transición hacia un menor uso de capital y a un tipo de exportaciones basadas en mayor medida en un uso intensivo de las capacidades y los conocimientos, en particular los productos

y servicios relacionados con la tecnología de la información (Lee, McKibbin y Park, 2004) y el inicio de una transición demográfica hacia una estructura de población de más edad (recuadro 2.3). Ambos factores parecen indicar que los países de mercados emergentes de Asia podrían experimentar un ritmo de acumulación de capital más lento en el futuro<sup>5</sup>.

<sup>5</sup>Los datos incidentales parecen indicar que otra explicación “estructural” de la disminución de las tasas de inversión en muchas economías emergentes podría ser el desplazamiento de los servicios de producción desde estos países hacia China. Lamentablemente, la falta de datos sobre los flujos bilaterales de inversión extranjera directa que distinguen entre la inversión totalmente nueva y las fusiones y adquisiciones no permite formular estimaciones cuantitativas de este fenómeno.

es muy importante poder representar las interrelaciones entre variables y entre países dentro de un marco integrado y coherente. Podría utilizarse un modelo macroeconómico multiregional, como el modelo de la economía mundial del FMI (GEM, por sus siglas en inglés), que describa explícitamente estas interrelaciones (véase el apéndice 1.2). Otro método que se utiliza en este análisis es estimar un modelo factorial dinámico para explicar en qué medida las condiciones económicas “mundiales” han

impulsado la evolución del ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente en todas las regiones<sup>14</sup>.

El modelo factorial dinámico estimado considera cinco variables: el crecimiento del PIB real, las tasas de interés reales a corto plazo, las tasas de ahorro, las tasas de inversión y los saldos en cuenta corriente, y las descompone en los cuatro componentes estimados (no observados) siguientes (véase un análisis más detallado del modelo en el apéndice 2.1)<sup>15</sup>:

<sup>14</sup>Cabe destacar algunas características importantes de este modelo. En primer lugar, si bien las correlaciones bivariadas muestran el grado de comovimiento contemporáneo del coeficiente del ahorro y de la inversión de dos regiones, los factores mundiales estimados en el modelo describen todas las correlaciones multinacionales intertemporales (por ejemplo, los adelantos y rezagos) entre las variables consideradas. En segundo lugar, al estimar *simultáneamente* los factores mundiales y los factores propios de cada país o región, el modelo identifica correctamente la importancia relativa de los acontecimientos mundiales o específicos de cada región. Por último, los factores mundiales estimados en este modelo no dependen del uso de una estructura de ponderación determinada, a diferencia de los obtenidos como promedios de las variables de varios países, como en Glick y Rogoff (1995) y Dees *et al.* (2005).

<sup>15</sup>Para realizar el análisis, los países de la muestra se dividieron en 12 regiones: Estados Unidos, Japón, países anglosajones (Australia, Canadá, Nueva Zelanda y el Reino Unido), países grandes de la zona del euro (Alemania, Italia y Francia), países pequeños de la zona del euro (Austria, Bélgica, España, Finlandia, Grecia, Irlanda, los Países Bajos y Portugal), otros países industriales (Dinamarca, Suecia y Suiza), grupo de países de Asia oriental 1 (Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), grupo de países de Asia oriental 2 (la Región Administrativa Especial de Hong Kong, Singapur y la provincia china de Taiwan), China, América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú), otros países de mercados emergentes (Egipto, India, Israel, Marruecos, Pakistán, Sudáfrica y Turquía) y países productores de petróleo (Arabia Saudita, México, Noruega, la República Islámica del Irán y Venezuela). Antes de estimar el modelo, se eliminó la tendencia lineal de las series temporales para evitar la no estacionariedad.

**Cuadro 2.3. Descomposición de la varianza**

	Producto ( $y$ )	Tasa de interés a corto plazo ( $r$ )	Cuenta corriente ( $CA$ )	Tasa de ahorro ( $S$ )	Tasa de inversión ( $I$ )
Promedio de todos los países					
Mundial	37	51	36	39	34
Mundo	18	8	7	24	21
Agregado	19	43	28	15	14
Región más idiosincrásico	63	48	63	60	65
Promedio de los países industriales					
Mundial	57	80	32	71	59
Mundo	27	10	7	45	35
Agregado	30	70	25	26	23
Región más idiosincrásico	43	20	43	28	41
Promedio de los mercados emergentes y los países productores de petróleo					
Mundial	17	23	39	7	10
Mundo	8	7	8	3	6
Agregado	9	16	32	4	4
Región más idiosincrásico	83	77	83	92	89

Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

- Un factor mundial que representa los shocks comunes que afectan a todas las regiones y a todas las variables del modelo y que reflejará los principales acontecimientos económicos mundiales, como los aumentos de los precios del petróleo o el progreso tecnológico.
- Un factor común propio de cada una de las cinco variables del modelo. Por ejemplo, el factor ahorro representa los shocks comunes que afectan a las tasas de ahorro de todas las regiones (como el continuo proceso de innovación financiera), pero no a otras variables.
- Un factor propio de cada región que refleja los shocks comunes que afectan a las cinco variables dentro de cada región. Por ejemplo, el proceso de integración europea puede afectar a todas las variables económicas de los países europeos, pero no de otras regiones.
- Un término idiosincrásico que representa los efectos de los shocks propios de cada región en cada una de las variables.

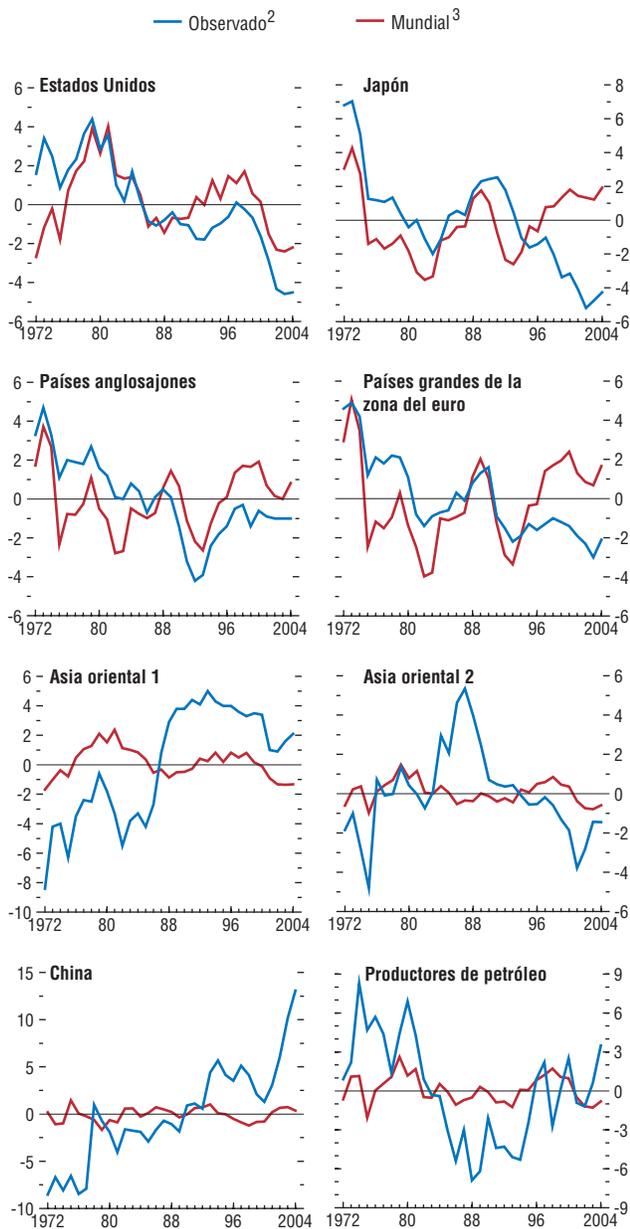
Los resultados del modelo factorial dinámico indican que una gran proporción de las variaciones de las tasas de ahorro y de inversión de los países industriales puede ser explicada por factores mundiales (definidos como la suma del factor mundo y los factores propios de cada variable, véase el cuadro 2.3). De hecho, el factor mundial explica gran parte de la evolución cíclica reciente del ahorro y la inversión en estos países, con la importante excepción de Japón, lo que parece indicar que las variables que afectan al ahorro y a la inversión en los países industriales han estado sujetas a shocks similares (gráficos 2.6 y 2.7)<sup>16</sup>. Las pruebas posteriores de causalidad indican que el alto grado de comovimiento de la productividad y los precios de los activos en todos los países industriales está impulsando este comovimiento que se observa del ahorro y

<sup>16</sup>Los gráficos 2.6, 2.7 y 2.8 muestran los factores mundiales junto con las series temporales observadas (sin tendencia). No obstante, cabe destacar que, como el modelo se estima utilizando datos sin tendencia, los factores comunes no pueden explicar la evolución tendencial de las variables observables ni, concretamente, la disminución tendencial de los coeficientes de ahorro e inversión en Japón y en los grandes países de la zona del euro, o el aumento tendencial de estos coeficientes en China.

**Gráfico 2.6. Factores mundiales del ahorro<sup>1</sup>**

(Porcentaje del PIB)

El factor mundial es importante para explicar las fluctuaciones de las tasas de ahorro de los países industriales, pero no justifica la reciente disminución del ahorro en Japón y en los países grandes de la zona del euro. El factor mundial no explica gran parte de la evolución de las tasas de ahorro de los países de mercados emergentes.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Véase la definición de los grupos de países en la nota 15 del texto principal.

<sup>2</sup>Se ha modificado la escala de las series temporales efectivas restando el promedio del período.

<sup>3</sup>El factor mundial es la suma de los factores correspondientes al mundo y al ahorro. Para cada región, estos dos factores se multiplican por sus cargas factoriales en la ecuación correspondiente al ahorro.

la inversión<sup>17</sup>. Estos resultados son similares a los obtenidos a partir del análisis econométrico, lo que parece indicar que la evolución común del crédito y los precios de los activos, así como la del crecimiento del producto y la productividad, son los principales factores que impulsan la evolución del ahorro y la inversión en la mayor parte de los países industriales.

En los países de mercados emergentes, por otra parte, el factor mundial ha sido mucho menos importante para explicar la evolución del ahorro y la inversión. En cambio, es más probable que estas regiones hayan tenido ciclos propios, como consecuencia de las grandes diferencias en el ámbito de la estructura económica, las instituciones y las políticas entre los dos grupos de países<sup>18</sup>. Por ejemplo, el modelo describe la rápida aceleración del ahorro en China y en los países productores de petróleo en los últimos años como un acontecimiento muy idiosincrásico. Lo mismo ocurre en el caso de la fuerte caída de la inversión en Asia oriental después de la crisis financiera de 1997, una conclusión que coincide con los resultados de la regresión de panel.

Los resultados del modelo factorial dinámico muestran un alto grado de sincronización entre los saldos en cuenta corriente de los países

<sup>17</sup>Se realizan una serie de pruebas bivariadas de causalidad de Granger. Concretamente, los movimientos del factor mundial correspondiente al ahorro parecen estar relacionados con las variaciones de los precios reales de la vivienda en Estados Unidos, mientras que el factor mundial correspondiente a la inversión parece estar relacionado con el crecimiento de la productividad total de los factores en los países industriales. Estos resultados confirman la existencia de un fuerte comovimiento de los precios de la vivienda en todos los países industriales, como se analizó en el ensayo “El auge mundial de los precios de la vivienda” del capítulo 2 de la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, y coinciden con otros estudios en los que se indica la pertinencia de la dinámica de la productividad para explicar el comovimiento de la inversión en los países del G-7 (Gregory y Head, 1999, y Kose, Otrok y Whiteman, 2004).

<sup>18</sup>Este resultado coincide con el de Kose, Otrok y Whiteman (2003) quienes consideran que la dinámica del producto y de la inversión son mucho más idiosincrásicos en los países en desarrollo que en los países desarrollados.

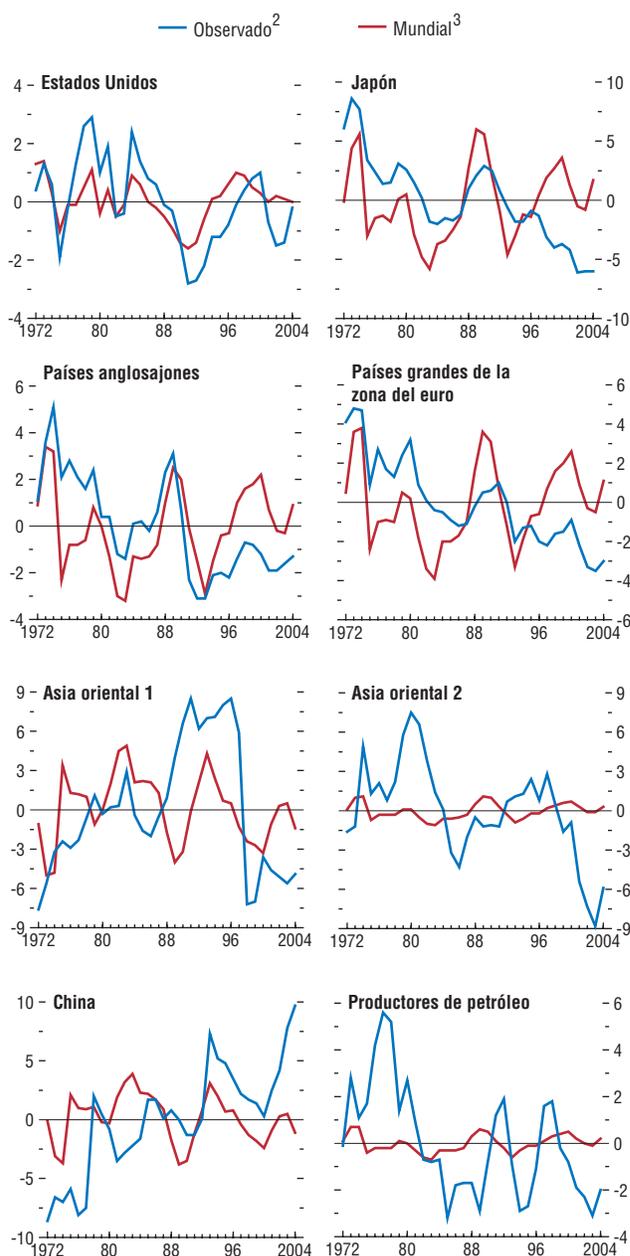
industriales y de las economías de mercados emergentes (como cabría esperar, dado que los movimientos de las brechas entre el ahorro y la inversión están sujetos a la limitación mundial de que el ahorro debe ser igual a la inversión)<sup>19</sup>. En promedio, el factor mundial correspondiente a la cuenta corriente explica alrededor de una tercera parte de la variación de los saldos en cuenta corriente de los países industriales y de las economías de mercados emergentes. Sin embargo, este resultado obedece en buena medida a las proporciones relativamente altas de un pequeño grupo de regiones (Estados Unidos, Japón, los países grandes de la zona del euro y el grupo de países de Asia oriental 2).

Cabe señalar que el factor mundial correspondiente a la cuenta corriente explica mejor el episodio de desequilibrios mundiales ocurrido a mediados de los años ochenta que el actual (gráfico 2.8). Esto obedece probablemente a que, como se señala en la sección anterior, en ese período los desequilibrios se concentraron sobre todo en un número relativamente pequeño de países (concretamente, Estados Unidos, Japón, los países grandes de la zona del euro y el grupo de países de Asia oriental 2). En cambio, en la actualidad los desequilibrios se distribuyen entre un mayor número de países, y parecen obedecer en mayor medida a acontecimientos propios de cada región (de carácter idiosincrásico) y no de un único acontecimiento mundial (aunque el reciente aumento de los precios del petróleo sin duda ha contribuido a incrementar la dimensión de los desequilibrios en los últimos dos años). Es evidente que esto tiene repercusiones importantes en la forma de corregir los desequilibrios existentes, lo que exigirá la aplicación de medidas en un amplio grupo de países.

<sup>19</sup>Dado que las regiones consideradas en este estudio representan una proporción importante del PIB mundial, los saldos en cuenta corriente de estas regiones no pueden evolucionar independientemente unos de otros. El modelo factorial dinámico tiene en cuenta esta limitación, ya que el signo del impacto de los factores mundiales en los saldos en cuenta corriente varía de una región a otra (es positivo en el caso de tres regiones y negativo en las otras nueve).

**Gráfico 2.7. Factores mundiales de la inversión<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)

Las fluctuaciones de las tasas de inversión de los países industriales están relativamente sincronizadas, pero en las economías de mercados emergentes obedecen en mayor medida a shocks de carácter idiosincrásico.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

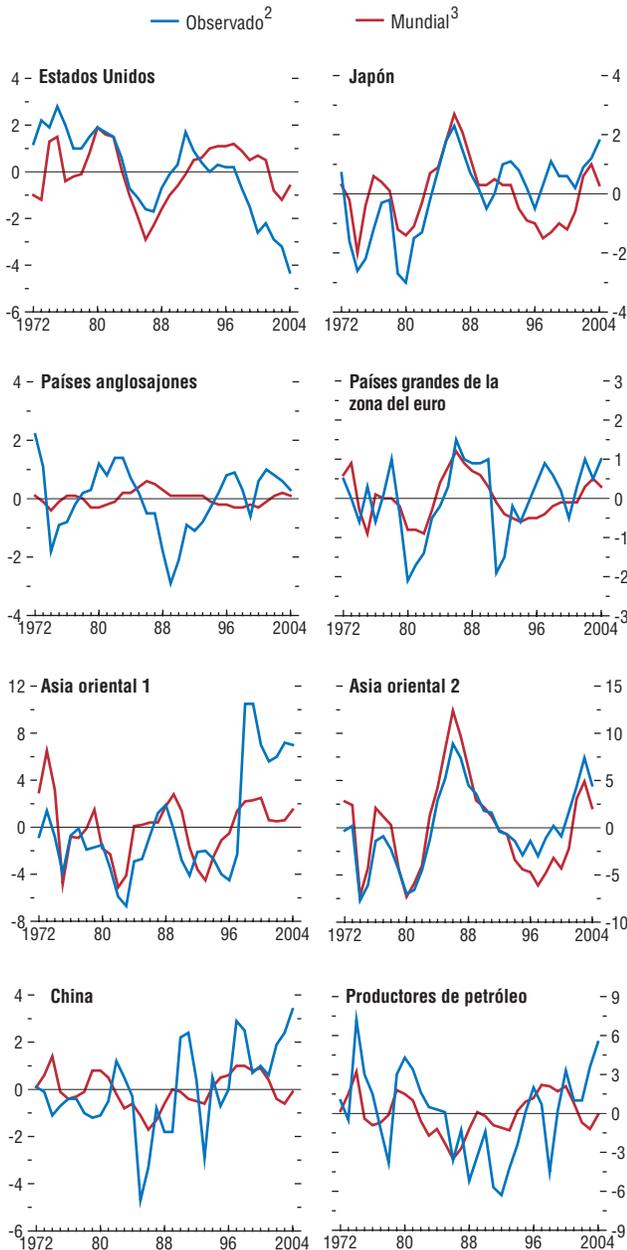
<sup>1</sup>Véase la definición de los grupos de países en la nota 15 del texto principal.

<sup>2</sup>Se ha modificado la escala de las series temporales efectivas restando el promedio del período.

<sup>3</sup>El factor mundial es la suma de los factores correspondientes al mundo y a la inversión. Para cada región, estos dos factores se multiplican por sus cargas factoriales en la ecuación correspondiente a la inversión.

**Gráfico 2.8. Factores mundiales de la cuenta corriente<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)

El factor mundial de la cuenta corriente representa adecuadamente los desequilibrios en la cuenta corriente de mediados de la década de los años ochenta, pero no explica la evolución reciente en Estados Unidos, el grupo de países de Asia oriental 1, China y los países productores de petróleo.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Véase la definición de los grupos de países en la nota 15 del texto principal.

<sup>2</sup>Se ha modificado la escala de las series temporales efectivas restando el promedio del período.

<sup>3</sup>El factor mundial es la suma de los factores correspondientes al mundo y a la cuenta corriente. Para cada región, estos dos factores se multiplican por sus cargas factoriales en la ecuación correspondiente a la cuenta corriente.

## ¿Cómo pueden reducirse los actuales desequilibrios mundiales en la cuenta corriente?

Los resultados de la sección anterior indican que el ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente se han visto afectados por factores que son comunes a muchos países, como el aumento de los precios de los activos y el crédito, que parece particularmente importante en los países industriales, y por factores propios de cada región o país.

¿Qué nos indican estos resultados con respecto a la forma en que podrían corregirse los actuales desequilibrios mundiales en la cuenta corriente? Para examinar esta cuestión, se elaboró un modelo de autorregresión vectorial con factores aumentados (FAVAR) que incluye los factores estimados a partir del modelo factorial dinámico y otras variables de interés en algunos países (véase, por ejemplo, Bernanke, Boivin y Elias, 2005). Al utilizar este enfoque, se obtiene un modelo parsimonioso que describe los vínculos económicos internacionales, así como las repercusiones.

Las simulaciones consideradas son: un incremento del ahorro nacional de Estados Unidos; un aumento de la inversión en Asia y en los países productores de petróleo; un crecimiento más vigoroso del producto real en Japón y en los países grandes de la zona del euro, y un aumento de las tasas de interés reales en Estados Unidos. Los resultados del análisis son los siguientes<sup>20</sup>:

- *Un aumento de las tasas de ahorro nacional de Estados Unidos tendría un efecto positivo signifi-*

<sup>20</sup>El modelo FAVAR utilizado para pronosticar los desequilibrios en la cuenta corriente comprende el factor mundo, el factor mundial correspondiente a la cuenta corriente, el saldo regional en cuenta corriente y la variable del interés (por ejemplo, la tasa de ahorro de Estados Unidos). Los resultados se presentan como diferencias entre las proyecciones del saldo en cuenta corriente que se obtienen imponiendo una trayectoria temporal específica a la variable del interés (proyecciones condicionales) y las proyecciones obtenidas a partir de la VAR sin restricción (proyecciones incondicionales).

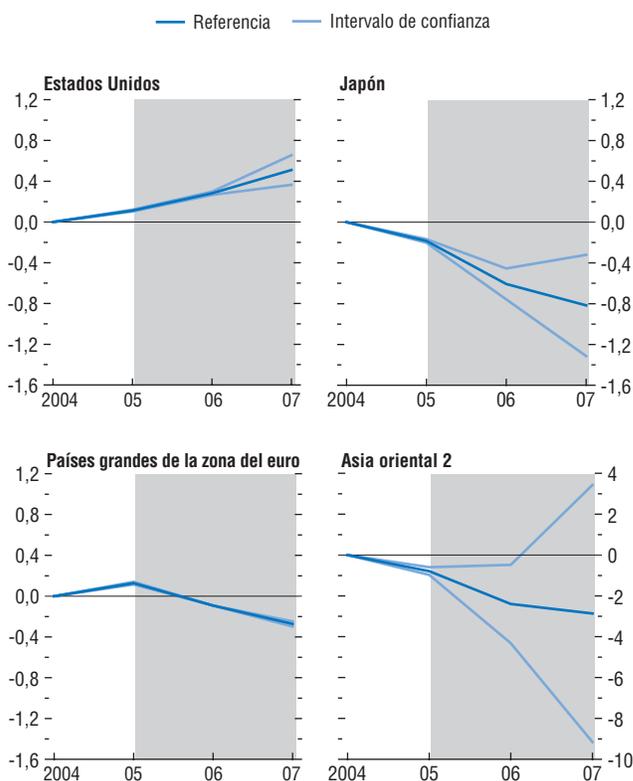
cativo en el déficit en cuenta corriente de este país (gráfico 2.9). Un aumento permanente (en el horizonte de tres años considerado en las proyecciones) de la tasa de ahorro nacional bruto reduciría el déficit en cuenta corriente de este país en alrededor de  $\frac{1}{2}\%$  del PIB transcurridos tres años<sup>21</sup>. El aumento del ahorro en Estados Unidos —y la consiguiente reducción de la demanda interna— también reduciría los superávits en cuenta corriente en los países grandes de la zona del euro y en Japón, en  $\frac{1}{4}$  y  $\frac{3}{4}$  de punto porcentual del PIB para 2007, respectivamente. En el grupo de países de Asia oriental 2, la disminución proyectada del superávit en cuenta corriente sería mucho mayor, casi de 3 puntos porcentuales del PIB para 2007, debido al mayor volumen de comercio de estos países con Estados Unidos (cuadro 2.4).

- *Una recuperación de la inversión en Asia (excluida China) y en los países productores de petróleo contribuiría considerablemente a corregir los desequilibrios en la cuenta corriente.* Un aumento del coeficiente de inversión en los países del grupo de Asia oriental 1 (Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia) —a medida que las empresas de esta región concluyen el proceso de desapalancamiento y comienzan a aumentar su stock de capital— tendría un impacto importante en los desequilibrios en

<sup>21</sup>Los resultados son similares al utilizar los análisis basados en modelos del efecto de la política fiscal de Estados Unidos en el déficit en cuenta corriente. Por ejemplo, Kumhof, Laxton y Muir (2005) observan que un aumento permanente de la tasa de ahorro público de Estados Unidos de 1 punto porcentual del PIB —que incrementa la tasa de ahorro nacional de Estados Unidos en  $\frac{3}{4}$  de punto porcentual— se traduce en una mejora de la cuenta corriente de este país de casi  $\frac{1}{2}\%$  del PIB en promedio durante los primeros cinco años. Además, las variaciones de la cuenta corriente como porcentaje del PIB son similares en otras regiones del mundo. Si la duración de las medidas de consolidación fiscal se limita a cinco años, la mejora de la cuenta corriente es menor, alrededor de  $\frac{1}{4}$  de punto porcentual del PIB, similar al resultado indicado en Erceg, Guerrieri y Gust (2005).

**Gráfico 2.9. ¿Cuál sería la reacción de la cuenta corriente a un aumento de la tasa de ahorro de Estados Unidos?<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)

Un aumento de la tasa de ahorro nacional de Estados Unidos del 1% tendría un efecto positivo significativo en el déficit en cuenta corriente de este país, y afectaría negativamente a los saldos en cuenta corriente de Japón, los países grandes de la zona del euro y el grupo de países de Asia oriental 2.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Véase la definición de los grupos de países en la nota 15 del texto principal.

**Cuadro 2.4. Promedio del comercio por región; 1970–2004**

(Porcentaje del PIB regional)

	Estados Unidos	Japón	Países anglosajones	Otros países industriales	Países grandes zona del euro	Países pequeños zona del euro
Estados Unidos	...	2,0	4,0	0,3	1,5	0,7
Japón	4,8	...	1,9	0,3	1,2	0,6
Países anglosajones	14,3	2,5	...	1,8	6,1	4,2
Otros países industriales	3,9	1,6	5,5	...	17,4	7,4
Países grandes de la zona del euro	3,0	1,0	3,3	2,8	...	7,0
Países pequeños de la zona del euro	3,3	1,1	5,4	2,9	18,3	...
Asia oriental 1	11,2	12,9	3,9	0,8	3,6	2,0
Asia oriental 2	36,7	27,9	15,9	4,1	14,2	5,8
China	3,3	4,5	1,3	0,3	1,9	0,8
Otros mercados emergentes	2,7	1,0	1,8	0,8	4,0	1,7
América Latina	4,3	1,2	1,0	0,5	2,7	1,4
Países productores de petróleo	13,9	3,4	3,5	2,2	5,4	2,9

	Asia oriental 1	Asia oriental 2	China	Otros mercados emergentes	América Latina	Países productores de petróleo
Estados Unidos	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	1,8
Japón	2,7	0,9	1,1	0,5	0,4	1,5
Países anglosajones	1,2	0,9	0,6	1,1	0,4	1,6
Otros países industriales	0,7	0,7	0,4	1,1	0,7	3,3
Países grandes de la zona del euro	0,6	0,4	0,5	1,3	0,6	1,5
Países pequeños de la zona del euro	0,8	0,4	0,4	1,1	0,7	1,9
Asia oriental 1	...	5,6	2,1	1,1	0,5	2,0
Asia oriental 2	30,7	...	39,1	4,8	1,2	6,4
China	2,1	4,9	...	0,4	0,4	0,4
Otros mercados emergentes	0,7	0,5	0,3	...	0,3	1,0
América Latina	0,4	0,2	0,4	0,4	...	1,4
Países productores de petróleo	1,3	0,6	0,4	1,0	1,1	...

 Fuentes: FMI, *Direction of Trade Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

la cuenta corriente<sup>22</sup>. Por ejemplo, un aumento permanente de la tasa de inversión del 5% del PIB en estos países —que contrarrestaría alrededor de la mitad del descenso ocurrido desde el nivel máximo alcanzado en 1996— reduciría el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos en alrededor de ¾% del PIB transcurridos tres años (gráfico 2.10). Un aumento de la tasa de inversión de los países productores de petróleo, puesto que destinan una parte más importante de sus ingresos petroleros a la acumulación de capital, ten-

dría en general un impacto similar en el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

- *Un aumento del crecimiento del PIB real en Japón y en los países grandes de la zona del euro ayudaría a reducir el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.* Un aumento anual de ½% del crecimiento del PIB real en Japón reduciría el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos en alrededor del 0,2% del PIB transcurridos tres años, mientras que agravaría la cuenta corriente de Japón en 0,3% del PIB y no tendría casi ningún efecto en la de los países grandes

<sup>22</sup>Cabe señalar que estos resultados se basan en un modelo estimado que abarca las tres últimas décadas, período durante la mayor parte del cual varios países de mercados emergentes, en particular las economías en rápida expansión de Asia sudoriental y China, tenían una dimensión y una importancia mucho menores dentro del comercio mundial. Por lo tanto, en los análisis basados en datos anteriores probablemente se subestima la importancia que tienen los ajustes experimentados por este grupo de países en la actualidad.

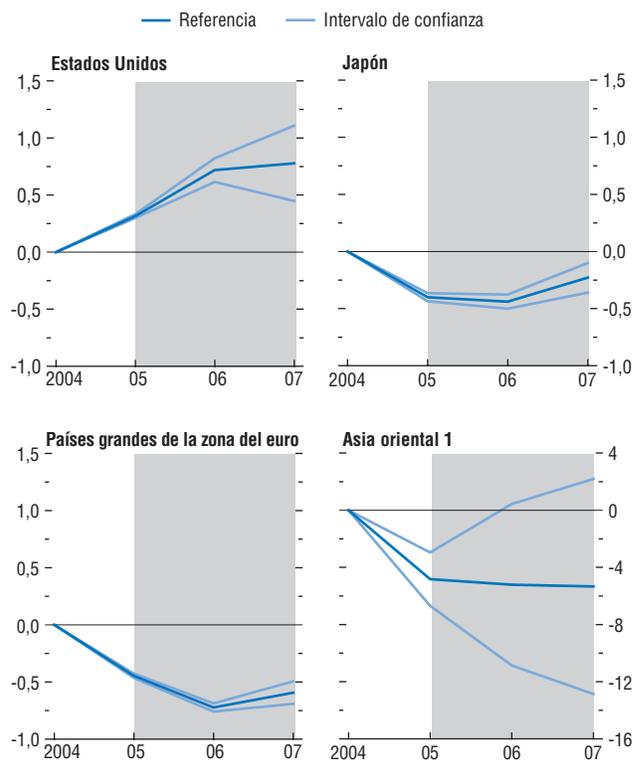
de la zona del euro (gráfico 2.11). Un incremento anual de  $\frac{1}{2}\%$  del crecimiento del PIB real en estos últimos tendría en general un impacto similar en el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

- *Un aumento de las tasas de interés reales a corto plazo en Estados Unidos tendría un impacto limitado en la cuenta corriente.* Un aumento acumulativo de 2 puntos porcentuales en los próximos tres años tendría un impacto muy moderado en los saldos en cuenta corriente de Estados Unidos o de otros países (alrededor del 0,1% del PIB para 2007) (gráfico 2.12). Esto confirma el comovimiento pronunciado de las tasas de interés, ahorro e inversión de los países industriales, lo que significa que a medida que aumenten las tasas de interés en Estados Unidos es probable que lo mismo ocurra en otros países. Por lo tanto, el ahorro y la inversión de otros países industriales también se verán afectados, lo que tendrá un impacto escaso en los desequilibrios mundiales. Evidentemente, si el aumento de las tasas de interés tiene más efecto en los países que han experimentado un auge de los precios de la vivienda, el impacto en el ahorro y en los saldos en cuenta corriente podría ser mayor.

En general, estos resultados parecen indicar que un aumento del ahorro en Estados Unidos, que se logre principalmente mediante la consolidación fiscal, podría tener un impacto importante en el déficit en cuenta corriente de este país y reduciría los superávits de Japón, los países grandes de la zona del euro y Asia. Un crecimiento más vigoroso en Japón y en Europa, y un repunte de la inversión en las economías de mercados emergentes también contribuirían a corregir los desequilibrios en la cuenta corriente. Por otra parte, un aumento de las tasas de interés reales en Estados Unidos tendría un impacto limitado en el déficit externo de este país, dadas las repercusiones en los coeficientes de ahorro e inversión de otras regiones. Estos resultados ponen de relieve la importancia de considerar adecuadamente los vínculos económicos entre países al analizar las políticas necesarias para reducir los desequilibrios mundiales.

**Gráfico 2.10. ¿Cuál sería la reacción de los desequilibrios en la cuenta corriente a una variación de la tasa de inversión en Asia?<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)

Un aumento de la tasa de inversión del 5% del PIB en el grupo de países de Asia oriental 1 tendría un efecto relativamente significativo en el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

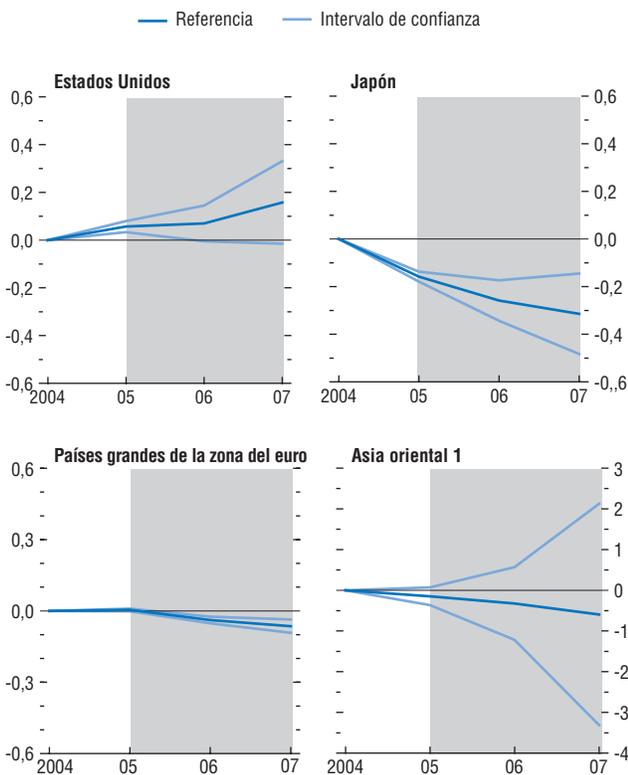


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Véase la definición de los grupos de países en la nota 15 del texto principal.

**Gráfico 2.11. ¿Cuál sería la reacción de la cuenta corriente a una variación del crecimiento del PIB de Japón?<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)

Una aceleración de 1/2% del crecimiento del PIB real de Japón contribuiría a reducir el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Véase la definición de los grupos de países en la nota 15 del texto principal

## Conclusiones

El ahorro y la inversión mundiales están cerca de los niveles históricamente más bajos y han registrado un marcado descenso desde finales de los años noventa. Estas tendencias obedecen sobre todo a la evolución en los países industriales; en los países de mercados emergentes, el ahorro ha seguido aumentando, aunque la inversión no se ha recuperado desde la caída registrada después de la crisis financiera de Asia. La disminución del ahorro y la inversión mundiales se debe a factores comunes que han afectado a muchos países, como el aumento del crédito y los precios de los activos, y a acontecimientos propios de cada país o región; entre ellos, el más importante ha sido la disminución del ahorro público en Estados Unidos, los cambios demográficos en Japón y en Europa, y la fuerte caída de la inversión en las economías asiáticas (excluida China) tras la crisis financiera regional.

La trayectoria reciente del ahorro y la inversión ha tenido repercusiones importantes en la distribución de los desequilibrios en la cuenta corriente en todo el mundo. Concretamente, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos ha alcanzado niveles sin precedentes, y se han registrado abultados superávits en otras regiones. A diferencia de la situación a mediados de los años ochenta —el último período de desequilibrios mundiales importantes— cuando estos se concentraron en un grupo relativamente pequeño de países, la situación actual afecta a un mayor número de países, entre ellos, muchos de mercados emergentes. Por consiguiente, deberá coordinarse la respuesta de política entre muchos más países, tarea que también requerirá esfuerzos considerables de las instituciones económicas internacionales.

Como la multiplicidad actual de desequilibrios externos es consecuencia de una serie de shocks regionales diversos y no relacionados, deberán adoptarse diferentes medidas de política para corregirlos. Concretamente, los resultados de este capítulo indican que las medidas para aumentar el ahorro en Estados Unidos, fomentar el crecimiento en Japón y en Europa, e intensificar la inversión en Asia —incluso la

finalización de la reestructuración financiera y empresarial en curso— y en los países exportadores de petróleo contribuirán todas ellas a que los desequilibrios en cuenta corriente evolucionen en la dirección correcta.

Por último, el análisis indica que las tasas de inversión excepcionalmente bajas para esta etapa del ciclo económico se han traducido en una oferta excesiva de ahorro que podría estar contribuyendo al bajo nivel de las tasas de interés reales a largo plazo. Este nivel de inversión es consecuencia en buena medida de los esfuerzos que están realizando las empresas de muchos países para reforzar sus balances reduciendo sus deudas. Por lo tanto, a pesar del crecimiento vigoroso de las utilidades de las empresas, la inversión se ha mantenido en general en un nivel bajo. En consecuencia, la evolución de la inversión probablemente será un factor determinante de las tasas de interés a largo plazo. Si la inversión recupera su relación cíclica habitual con el crecimiento, es probable que las tasas de interés estén sujetas a presiones al alza.

### Apéndice 2.1. Composición de la muestra, fuentes de datos, métodos y resultados

Los autores principales de este apéndice son Marco Terrones y Roberto Cardarelli. Stephanie Denis se encargó de la investigación.

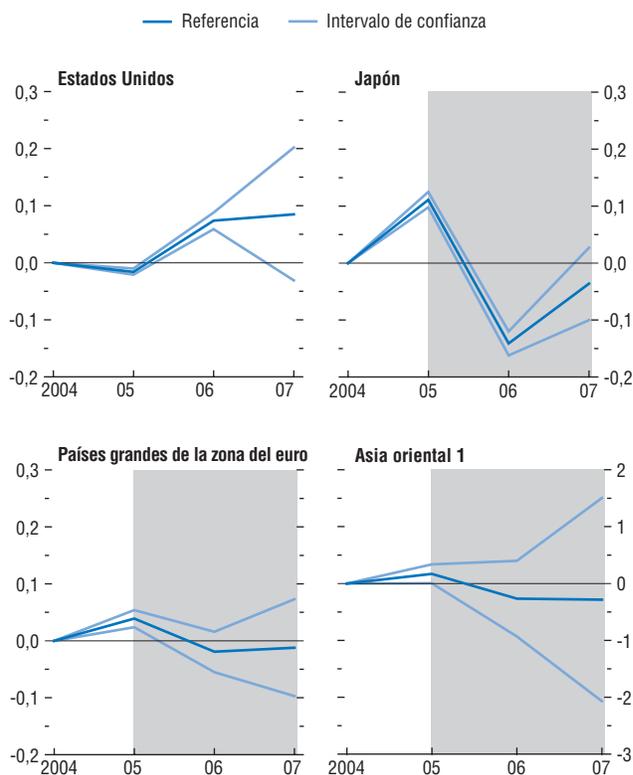
Este apéndice describe en detalle las fuentes de datos, las muestras y los métodos econométricos, así como los resultados del estudio analizado en el texto principal.

#### Muestra y fuentes de los datos

- La muestra utilizada en este capítulo comprende los siguientes 46 países industriales y países de mercados emergentes. Países industriales: Alemania, Austria, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia y Suiza. Países de mercados emergentes:

**Gráfico 2.12. ¿Cuál sería la reacción de la cuenta corriente a una variación de la tasa de interés real de Estados Unidos?<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)

Un aumento de 200 puntos básicos de las tasas de interés reales en Estados Unidos tendría un efecto poco significativo en los desequilibrios mundiales en la cuenta corriente.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Véase la definición de los grupos de países en la nota 15 del texto principal.

Arabia Saudita, Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Israel, Malasia, Marruecos, México, Pakistán, Perú, la RAE de Hong Kong, la República Islámica del Irán, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, la provincia china de Taiwan, Turquía y Venezuela<sup>23</sup>. El subgrupo de países exportadores de petróleo comprende Arabia Saudita, México, Noruega, la República Islámica del Irán y Venezuela. Se utilizan los datos anuales de 1970 a 2004.

- Los datos provienen de varias fuentes, como la base de datos analíticos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), Global Financial Database, *International Financial Statistics and Perspectivas de la economía mundial* del FMI, las autoridades nacionales, World Development Indicators del Banco Mundial y Worldscope.
- Las principales series utilizadas en este capítulo son las siguientes:
  - *Tasas de ahorro e inversión*. Los datos utilizados para elaborar estas series provienen de la base de datos analíticos de la OCDE, World Development Indicators y *Perspectivas de la economía mundial*.
  - *Tasas de interés*. Las series de las tasas de interés a corto plazo provienen primordialmente de Global Financial Database e *International Financial Statistics* del FMI.
  - *Deflactor de la inversión*. Para calcular este deflactor se utilizaron la base de datos analíticos de la OCDE y *Perspectivas de la economía mundial*.
  - *Relación entre el crédito al sector privado (de los bancos de depósito y otras instituciones financieras) y el PIB*. Estos datos se obtienen de Financial Structure Development Database del Banco Mundial.
  - *Tasas de dependencia de los mayores y de los jóvenes*. Estas series provienen de World Development Indicators del Banco Mundial.

- Series de datos de las empresas utilizadas en el recuadro 2.3. Estos datos se basan en la información proveniente de empresas no financieras cuyas acciones cotizan en bolsa que figura en la base de datos de Worldscope. El conjunto de datos incluye información sobre nueve países de mercados emergentes de Asia: Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, la RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia y la provincia china de Taiwan<sup>24</sup>. A partir de estos datos se elaboraron coeficientes de inversión (gastos de inversión/valor en libros de las instalaciones, la maquinaria y el equipo), apalancamiento (deuda a corto plazo/valor de mercado de las acciones), liquidez (flujo de caja/valor en libros de la maquinaria, el capital y el equipo), y la  $q$  de Tobin (valor de mercado de las acciones más el valor en libros de la deuda a largo plazo/valor de la maquinaria, el capital y el equipo) por país, utilizando los valores de la mediana.

### Modelo de panel dinámico del ahorro y la inversión

Tomando como base los estudios realizados sobre el ahorro y la inversión, el personal técnico del FMI estimó un modelo de panel dinámico para estas dos variables utilizando datos de 46 países durante el período 1972–2004.

Según el modelo, el ahorro, en un país  $i$  y en un año  $t$ ), depende de los siguientes factores:

$$S_{it} = \gamma S_{i(t-1)} + X_{it}\beta + v_i + \eta_t + u_{it}, \quad (1)$$

$(i = 1, \dots, N; t = 2, \dots, T)$

siendo  $S_{it}$  la tasa de ahorro del país  $i$  en el período  $t$ ;  $X_{it}$  una matriz que comprende información sobre las variables explicativas del país  $i$  en el período  $t$ ;  $v_i$  un efecto específico del país, y  $\eta_t$  un efecto temporal específico de un período (que englobaría las tendencias del resto del mundo). Las variables del miembro derecho incluidas en la regresión del ahorro son de dos tipos:

<sup>23</sup>Arabia Saudita y la República Islámica del Irán no se incluyen habitualmente en el grupo de economías de mercados emergentes.

<sup>24</sup>El análisis no incluye China dado que la inversión en este país ha evolucionado en forma diferente que la de otros países de la región.

- Tasa de ahorro anterior,  $S_{i(t-1)}$ . Este término representa el grado en que las tasas de ahorro son persistentes, es decir, el grado en que las tasas de ahorro actuales están correlacionadas con las anteriores.
- Determinantes económicos del ahorro,  $X_{it}$ . Se consideraron los determinantes siguientes, con el signo previsto de la relación entre el ahorro y cada determinante entre paréntesis: crecimiento del producto per cápita (+); tasa de interés real (+); crédito al sector privado (-); crecimiento de los términos del intercambio (+); ahorro del sector público (+), y las tasas de dependencia de los mayores y de los jóvenes (-). Véase un análisis, por ejemplo, en Edwards (1995); Higgins (1998); Haque, Pesaran y Sharma (1999); Loayza, Schmidt-Hebbel y Servén (2000), y la edición de mayo de 1995 de *Perspectivas de la economía mundial*. Del mismo modo, según el modelo, la inversión, en un país  $i$  y un año  $t$ , depende de los factores siguientes:

$$I_{it} = \gamma I_{i(t-1)} + X_{it}\beta + v_i + \eta_t + u_{it}, \quad (2)$$

$(i = 1, \dots, N; t = 2, \dots, T)$

siendo  $I_{it}$  la tasa de inversión del país  $i$  en el período  $t$ ,  $X_{it}$  una matriz que comprende las variables explicativas del país  $i$  en el período  $t$ ,  $v_i$  un efecto específico del país, y  $\eta_t$  un efecto temporal específico de un período (que englobaría las tendencias del resto del mundo). Las variables del miembro derecho incluidas en la regresión de la inversión son de dos tipos:

- Tasa de inversión anterior,  $I_{i(t-1)}$ . Este término representa el grado en que las tasas de inversión son persistentes. Si la inversión es un proceso muy persistente, un aumento de las tasa actual llevará aparejado un incremento de las tasas de inversión en el futuro.
- Determinantes económicos de la inversión,  $X_{it}$ . Se consideraron los determinantes siguientes, con el signo esperado de la relación entre la

inversión y cada determinante entre paréntesis: crecimiento del producto per cápita (+); crédito al sector privado (+); el costo del capital (-) —medido como la relación entre la tasa de interés real y el precio relativo del capital<sup>25</sup>— y las tasas de dependencia de los mayores y de los jóvenes (sin determinar). Véase un análisis, por ejemplo, en Romer (1996); Higgins (1998); Auerbach (2002), y Pelgrin, Schich y de Serres (2002).

Se han estimado estas ecuaciones de regresión utilizando el estimador por el método generalizado de momentos con errores robustos (para corregir según la heterogeneidad en el término de error).

### Modelo factorial dinámico

Los modelos factoriales dinámicos están ganando cada vez más aceptación entre los economistas<sup>26</sup>, ya que describen la covarianza o comovimiento entre un grupo de series temporales (observables) como el resultado de la relación entre estas variables y un grupo pequeño de variables no observables, denominadas factores. Los factores no observados pueden considerarse índices de actividad común, ya sea en el conjunto general de datos (por ejemplo, la actividad mundial) o en los subconjuntos (por ejemplo, una región en concreto).

Para obtener estimaciones de los factores, el modelo factorial dinámico descompone cada variable observable —por ejemplo, la tasa de ahorro de Estados Unidos— en los componentes que son comunes a todas las variables observables o a los subconjuntos de variables. Concretamente, para cada una de las 12 regiones consideradas en este capítulo, en el análisis se utilizan cinco variables observables: el crecimiento del producto real ( $g$ ), las tasas de interés reales a corto plazo ( $r$ ), la relación saldo en cuenta corriente/PIB ( $CA$ ), la tasa de ahorro ( $S$ ) y la tasa de inversión ( $I$ )<sup>27</sup>. En el modelo, se utilizan

<sup>25</sup>Al carecer de información sobre los impuestos, el indicador del costo del capital utilizado en este capítulo no tiene en cuenta las diferencias entre países ni los cambios en un país determinado en la esfera impositiva.

<sup>26</sup>Véase, por ejemplo, Stock y Watson (2002) y Forni, Lippi y Reichlin (2004).

<sup>27</sup>Antes de estimar el modelo factorial dinámico, se eliminó la tendencia de las variables observables.

tres tipos de factores: el factor común ( $f^W$ ), 5 factores propios de cada variable observada ( $f^i$ , uno por variable) y 12 factores propios de cada región ( $f^j$ , uno por región). Por lo tanto, deben estimarse 60 (5 x 12) ecuaciones de “regresión”, y deben explicarse 60 series temporales mediante 18 (1 + 5 + 12) factores. Por ejemplo, las regresiones estimadas en el caso de Estados Unidos son:

$$\begin{aligned} y_t^{US} &= a_{y,US} + b_{y,US}^W f_t^W + b_{y,US}^y f_t^y + b_{y,US}^{US} f_t^{US} + \varepsilon_{t,US}^y \\ r_t^{US} &= a_{r,US} + b_{r,US}^W f_t^W + b_{r,US}^r f_t^r + b_{r,US}^{US} f_t^{US} + \varepsilon_{t,US}^r \\ CA_t^{US} &= a_{CA,US} + b_{CA,US}^W f_t^W + b_{CA,US}^{CA} f_t^{CA} + b_{CA,US}^{US} f_t^{US} + \varepsilon_{t,US}^{CA} \\ S_t^{US} &= a_{S,US} + b_{S,US}^W f_t^W + b_{S,US}^S f_t^S + b_{S,US}^{US} f_t^{US} + \varepsilon_{t,US}^S \\ I_t^{US} &= a_{I,US} + b_{I,US}^W f_t^W + b_{I,US}^I f_t^I + b_{I,US}^{US} f_t^{US} + \varepsilon_{t,US}^I \end{aligned}$$

En este sistema,  $f^W$  es el factor mundo, el componente común a todas las variables en todos los países. Es decir, toda variable depende de este factor común, y esa dependencia varía en cada variable  $i$  y país  $j$  en función del parámetro  $b_{i,j}^W$  que se conoce como carga factorial;  $f^i$  es el factor mundial aplicable a la variable  $i$ , que representa el comovimiento a escala mundial de esta variable que no está explicado por el factor mundo, y  $f^{US}$  es un factor propio de Estados Unidos, que describe el comovimiento de las cinco variables en Estados Unidos que no está representado por ningún tipo de factor mundial. Por último,  $\varepsilon$  es el error idiosincrásico “sin explicación”.

El modelo describe el comovimiento dinámico porque permite que los factores ( $f^s$ ) y las condiciones idiosincrásicas ( $\varepsilon$ ) sean procesos autorregresivos (independientes). Es decir, cada factor depende de sus propios rezagos y de una innovación i.i.d. de la variable:

$$f_t = \phi(L)f_t + u_t,$$

en que  $\phi(L)$  es un polinomio de rezago y  $u_t$  tiene una distribución normal. Todas las cargas factoriales ( $bs$ ) y los polinomios de rezago son independientes el uno del otro. Dado que estos factores no son observables, deben utilizarse métodos especiales para estimarlos. En este ensayo, el modelo se estima utilizando las técnicas bayesianas descritas en Kose, Otrok y Whiteman (2003).

Para medir la contribución de cada factor a la variación de las variables observables, se ha descompuesto la volatilidad de cada variable agregada en componentes atribuibles a cada factor. En el cuadro 2.5 se presenta la mediana de la distribución posterior de las descomposiciones de la varianza de cada región. Por ejemplo, la varianza de la tasa de ahorro correspondiente a Estados Unidos es:

$$\begin{aligned} var(S_t^{US}) &= (b_{US}^W)^2 var(f_t^W) + (b_{US}^S)^2 var(f_t^S) \\ &\quad + (b_{US}^I)^2 var(f_t^{US}) + var(\varepsilon_{t,US}^S), \end{aligned}$$

y, por lo tanto, la varianza de las tasas de ahorro de Estados Unidos atribuible al factor mundo es:

$$\frac{(b_{US}^W)^2 var(f_t^W)}{var(S_t^{US})}$$

### Nivel de estado estacionario de la inversión y la relación capital/producto en los países emergentes de Asia

Los niveles de estado estacionario de las tasas de inversión se estiman utilizando los modelos neoclásicos estándar del crecimiento y, por lo tanto, son una función de la relación capital/producto en estado estacionario, la tasa de depreciación y la tasa de crecimiento tendencial del producto:

$$i^* = \frac{k^* (g + d)}{(1 + g)},$$

siendo  $i^*$  la relación inversión fija bruta real/producto real,  $k^*$  la relación capital/producto,  $g$  el crecimiento del producto potencial y  $d$  la tasa de depreciación. Por lo tanto,  $i^*$  es una función positiva de  $k^*$ ,  $g$  y  $d$ . El stock de capital se estima utilizando el método estándar de inventario perpetuo:

$$K_t = K_{t-1} (1 - d) + I_t.$$

Se utilizan dos tasas de depreciación: 5% y 7%. A partir de los datos sobre la inversión real fija bruta desde 1950 (que provienen de Penn World Table Version 6.0), se obtiene la estimación inicial del stock de capital suponiendo una relación capital/producto del país en estado estacionario en 1950. Para obtener esta relación, se utilizan los promedios de  $k$ ,  $g$  y  $d$  durante el período 1950–60. No obstante, se utilizan

**Cuadro 2.5. Descomposición de la varianza por regiones de países**

(Porcentaje)

Región	Factor	Producto ( <i>y</i> )	Tasa de interés real a corto plazo ( <i>r</i> )	Cuenta corriente ( <i>CA</i> )	Tasa de ahorro ( <i>s</i> )	Tasa de inversión ( <i>i</i> )
Estados Unidos	Mundial	82,2	53,3	53,8	83,9	44,5
	Mundo	7,0	0,2	3,9	11,1	22,7
	Agregado	75,2	53,1	49,9	72,8	21,8
	Región e idiosincrásico	17,5	46,5	45,9	11,2	54,8
Japón	Mundial	25,2	69,9	60,4	29,3	52,6
	Mundo	6,0	24,8	2,9	13,9	21,4
	Agregado	19,1	45,1	57,6	15,3	31,2
	Región e idiosincrásico	74,7	30,3	39,8	69,9	47,7
Países anglosajones	Mundial	74,8	93,8	4,0	55,3	53,4
	Mundo	20,1	0,5	0,2	54,8	45,5
	Agregado	54,7	93,3	3,9	0,5	7,9
	Región e idiosincrásico	25,3	5,8	95,9	44,2	45,8
Otros países industriales	Mundial	57,5	85,4	18,5	91,3	69,0
	Mundo	42,6	21,2	18,3	60,3	38,8
	Agregado	14,9	64,3	0,1	30,9	30,2
	Región e idiosincrásico	42,5	14,6	81,2	8,4	30,5
Países grandes de la zona del euro	Mundial	29,4	90,5	42,5	81,6	63,2
	Mundo	23,2	4,4	9,9	68,5	40,8
	Agregado	6,2	86,1	32,5	13,0	22,3
	Región e idiosincrásico	70,1	9,0	57,2	18,1	37,0
Países pequeños de la zona del euro	Mundial	71,3	86,4	11,5	85,0	69,2
	Mundo	62,5	7,8	8,2	63,7	46,0
	Agregado	8,7	78,6	3,3	21,4	23,2
	Región e idiosincrásico	28,4	13,4	87,7	14,4	30,9
Asia oriental 1	Mundial	2,5	49,1	37,6	9,4	21,2
	Mundo	0,3	16,5	34,0	0,6	17,1
	Agregado	2,2	32,6	3,6	8,8	4,0
	Región e idiosincrásico	97,4	50,4	62,2	90,4	78,3
Asia oriental 2	Mundial	35,7	19,2	97,2	6,5	1,5
	Mundo	0,1	16,0	0,3	2,5	0,9
	Agregado	35,6	3,3	96,9	4,0	0,6
	Región e idiosincrásico	64,2	80,6	2,5	92,8	97,8
China	Mundial	29,6	3,4	13,3	3,7	14,3
	Mundo	19,4	0,4	3,7	2,5	6,7
	Agregado	10,3	2,9	9,6	1,2	7,6
	Región e idiosincrásico	70,4	96,4	86,7	96,1	85,3
Otros mercados emergentes	Mundial	2,3	9,1	36,2	7,2	21,4
	Mundo	2,2	3,5	1,5	6,5	8,9
	Agregado	0,1	5,6	34,7	0,7	12,5
	Región e idiosincrásico	97,6	90,7	63,5	91,9	78,4
América Latina	Mundial	7,5	33,3	33,8	3,2	1,3
	Mundo	4,1	4,7	0,3	0,4	0,3
	Agregado	3,4	28,6	33,4	2,7	1,1
	Región e idiosincrásico	92,3	65,8	66,0	96,6	98,5
Países productores de petróleo	Mundial	23,6	23,1	18,4	14,2	1,7
	Mundo	23,5	1,8	5,8	7,9	1,2
	Agregado	0,2	21,3	12,5	6,3	0,5
	Región e idiosincrásico	76,1	76,7	81,8	85,5	97,7
Promedio	Mundial	36,8	51,4	35,6	39,2	34,4
	Mundo	17,6	8,5	7,4	24,4	20,9
	Agregado	19,2	42,9	28,2	14,8	13,6
	Región e idiosincrásico	63,0	48,4	64,2	60,0	65,2

Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

**Cuadro 2.6. Coeficientes de inversión y de capital de los países emergentes de Asia**

	Estado estacionario		1996		2004		
	Relación capital/producto	Tasa de crecimiento real potencial	Coeficiente de inversión	Coeficiente de inversión	Coeficiente de capital	Coeficiente de inversión	Coeficiente de capital
<i>Tasa de depreciación del 5%</i>							
China	2,5	5,0	23,8	34,4	2,2	45,6	3,0
Corea	2,8	4,7	25,5	37,5	2,7	28,6	3,1
Filipinas	2,7	4,0	23,3	24,0	2,7	17,0	2,6
Hong Kong, RAE de	2,7	4,0	23,1	31,3	2,6	22,4	2,9
India	2,5	5,0	23,8	25,4	2,2	23,5	2,4
Indonesia	2,5	5,0	23,8	23,3	1,9	21,0	2,4
Malasia	3,1	5,0	29,5	42,5	3,0	20,5	3,3
Singapur	2,9	4,5	26,3	38,0	2,7	24,0	3,1
Tailandia	3,0	5,0	28,7	41,1	3,0	25,3	3,0
Taiwan, provincia china de	2,5	5,0	23,8	22,5	1,7	20,1	2,0
<i>Tasa de depreciación del 7%</i>							
China	2,1	5,0	24,3	34,4	2,0	45,6	2,7
Corea	2,4	4,7	27,1	37,5	2,4	28,6	2,6
Filipinas	2,2	4,0	23,4	24,0	2,2	17,0	2,1
Hong Kong, RAE de	2,3	4,0	24,2	31,3	2,2	22,4	2,5
India	2,0	5,0	22,9	25,4	1,8	23,5	2,0
Indonesia	2,0	5,0	22,9	23,3	1,7	21,0	2,0
Malasia	2,7	5,0	30,9	42,5	2,7	20,5	2,8
Singapur	2,5	4,5	27,7	38,0	2,4	24,0	2,6
Tailandia	2,6	5,0	29,7	41,1	2,6	25,3	2,4
Taiwan, provincia china de	2,0	5,0	22,9	22,5	1,5	20,1	1,7

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

diferentes períodos y valores para examinar la sensibilidad del stock de capital con respecto al stock de capital inicial elegido, y el resultado muestra que el supuesto del stock de capital inicial se convierte en un aspecto relativamente poco importante unas décadas después (Easterly y Levine, 2001, y Klenow y Rodríguez-Clare, 2001, adoptan una metodología similar).

Para una determinada tasa de depreciación, el coeficiente de capital en estado estacionario,  $k^*$ , de cada país se obtiene como el valor máximo de la relación capital/producto en promedio durante subperíodos largos (15 y 20 años) entre 1950 y 2004. No obstante, cuando esta relación es inferior al 2,5 (2), calculada con una tasa de depreciación del 5% (7%), se fija a este nivel para reducir la dispersión de los coeficientes de capital entre los países y los posibles errores de cálculo. De hecho, las relaciones capital/producto en estado estacionario se sitúan entre 2 y 3,5 (cuadro 2.6), una estimación razonable para este grupo de países (el promedio

de los países industriales durante el período 1970–2004 es ligeramente inferior a 3). Las tasas de crecimiento potencial provienen de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, pero se fijan en el 5% anual cuando sobrepasan este valor.

## Referencias

- Aitken, Brian, 2005, "The Historical Dominance of Banks in China's Financial System", IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Arellano, Manuel, y Stephen Bond, 1991, "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations", *Review of Economic Studies*, vol. 58 (abril), págs. 277–97.
- Auerbach, Alan J., 2002, "Investment", en *The Concise Encyclopedia of Economics*, David R. Henderson, compilador (Indianápolis: Liberty Fund, Inc.). Disponible en Internet: <http://www.econlib.org/library/Enc/Investment.html>.

- Barnett, Steven, y Ray Brooks, 2005, "What's Driving Investment in China", IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Bernanke, Ben, 2005, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit", palabras pronunciadas en la Conferencia Sandridge, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia.
- , Jean Boivin, y Piotr Elias, 2005, "Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 120 (enero), págs. 387–422.
- Blanchard, Olivier, y Stanley Fischer, 1989, *Lectures on Macroeconomics* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Bosworth, Barry P., y Benjamin Keys, 2004, "Increased Life Expectancy: A Global Perspective", en *Coping with Methuselah: The Impact of Molecular Biology on Medicine and Society*, Henry Aaron y William Schwartz, compiladores (Washington: Brookings Institution Press), págs. 247–83.
- Boyreau-Debray, Genevieve, y Shang-Jin Wei, 2005, "Pitfalls of a State-Dominated Financial System: The Case of China", NBER Working Paper No. 11214 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bryant, Ralph, 2004, "Cross-Border Macroeconomic Implications of Demographic Change", en *Global Demographic Change: Economic Impacts and Policy Challenges*, Jackson Hole, Wyoming, 26–28 de agosto, 2004, conferencia patrocinada por el Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Gordon H. Sellon, Jr., compilador (Kansas City: Banco de la Reserva Federal de Kansas City).
- Chamon, Marcos, y Eswar Prasad, 2005, "Determinants of Household Saving in China", IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Deaton, Angus, 1992, *Understanding Consumption*, Clarendon Lectures on Economics (Oxford: Oxford University Press).
- Dees, Stephane, Filippo di Mauro, Hashem Pesaran y Vanessa Smith, 2005, "Exploring the International Linkages of the Euro Area: A Global VAR Analysis", CESifo Working Paper No. 1425 (Munich: CESifo).
- De Mello, Luiz, Per Mathis Kongsrud y Robert Price, 2004, "Saving Behaviour and the Effectiveness of Fiscal Policy", OECD Economics Department Working Paper No. 397 (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- Easterly, William, y Ross Levine, 2001, "It's Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models", *World Bank Economic Review*, vol. 15, No. 2, págs. 177–219.
- Edwards, Sebastian, 1995, "Why Are Saving Rates So Different Across Countries? An International Comparative Analysis", NBER Working Paper No. 5097 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Erceg, Christopher, Luca Guerrieri y Christopher Gust, 2005, "Expansionary Fiscal Shocks and the Trade Deficit", International Finance Discussion Paper No. 825 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Fama, Eugene, y Kenneth French, 1999, "The Corporate Cost of Capital and the Return on Corporate Investment", *Journal of Finance*, vol. 54 (diciembre), págs. 1939–67.
- Faulkner-MacDonagh, Chris, y Martin Mühleisen, 2004, "¿Viven los hogares estadounidenses por encima de sus medios?", *Finanzas & Desarrollo*, vol. 41, No. 1, págs. 36–9.
- Fehr, Hans, Sabine Jokisch y Laurence Kotlikoff, 2004, "The Role of Immigration in Dealing with the Developed World's Demographic Transition", NBER Working Paper No. 10512 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Feldstein, Martin, y Charles Horioka, 1980, "Domestic Saving and International Capital Flows", *Economic Journal*, vol. 90 (junio), págs. 314–29.
- Fondo Monetario Internacional, 2004, "People's Republic of China: Article IV Consultation-Staff Report, Staff Statement, and Public Information Notice on the Executive Board Discussion", IMF Country Report No. 04/351 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Forni, Mario, Marco Lippi y Lucrezia Reichlin, 2004, "Opening the Black Box: Structural Factor Models Versus Structural VARs", CEPR Discussion Paper No. 4133 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Gale, William, y Peter Orszag, 2004, "Budget Deficits, National Saving, and Interest Rates", *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, Brookings Institution, págs. 101–210.
- Glick, Reuven, y Kenneth Rogoff, 1995, "Global Versus Country-Specific Productivity Shocks and the Current Account", *Journal of Monetary Economics*, vol. 35 (febrero), págs. 159–92.
- Gregory, Allan, y Allen Head, 1999, "Common and Country-Specific Fluctuations in Productivity,

- Investment, and the Current Account”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 44 (diciembre), págs. 423–51.
- Haque, Nadeem, Hashem Pesaran y Sunil Sharma, 1999, “Neglected Heterogeneity and Dynamics in Cross-Country Savings Regressions”, IMF Working Paper 99/128 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Helliwell, John F., 2004, “Demographic Changes and International Factor Mobility”, en *Global Demographic Change: Economic Impacts and Policy Challenges*, Jackson Hole, Wyoming, 26–28 de agosto, 2004, conferencia patrocinada por el Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Gordon H. Sellon, Jr., compilador (Kansas City: Banco de la Reserva Federal de Kansas City).
- Higgins, Matthew, 1998, “Demography, National Savings, and International Capital Flows”, *International Economic Review*, vol. 39 (mayo), págs. 343–69.
- JPMorgan Chase & Co., 2005, “Corporates Are Driving the Global Saving Glut”, *Global Issues* (Londres: JPMorgan Research, 24 de junio).
- Jaeger, Albert, 2003, “Corporate Balance Sheet Restructuring and Investment in the Euro Area”, IMF Working Paper 03/117 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Klenow, Peter, y Andrés Rodríguez-Clare, 1997, “The Neoclassical Revival in Growth Economics: Has It Gone Too Far?”, NBER Macroeconomics Annual 1997 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 73–102.
- Klingen, Christoph, Beatrice Weder y Jeromin Zettelmeyer, 2004, “How Private Creditors Fared in Emerging Debt Markets, 1970–2000”, IMF Working Paper 04/13 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kose, Ayhan, Christopher Otrok y Charles Whiteman, 2003, “International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors”, *American Economic Review*, vol. 93 (septiembre), págs. 1216–39.
- , 2004, “Understanding the Evolution of the World Business Cycle” (inédito).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton y Dirk Muir, 2005, “Consequences of U.S. Fiscal Consolidation for the Current Account”, capítulo IV en “United States: Selected Issues”, IMF Country Report No. 05/258 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lee, Jong-Wha, Warwick McKibbin y Yung Chul Park, 2004, “Transpacific Trade Imbalances: Causes and Cures”, Brookings Discussion Papers in International Economics, No. 162 (agosto).
- Loayza, Norman, Klaus Schmidt-Hebbel y Luis Servén, 2000, “Saving in Developing Countries: An Overview”, *World Bank Economic Review*, vol. 14 (septiembre), págs. 393–414.
- Lucas, Robert, 1990, “Why Doesn’t Capital Flow from Rich to Poor Countries?”, *American Economic Review: Papers and Proceedings*, vol. 80 (mayo), págs. 92–96.
- Masson, Paul, Tamim Bayoumi y Hossein Samiei, 1995, “Saving Behavior in Industrial and Developing Countries”, *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Miles, David, 1999, “Modelling the Impact of Demographic Change Upon the Economy”, *Economic Journal*, vol. 109 (enero), págs. 1–36.
- Modigliani, Franco, y Shi Larry Cao, 2004, “The Chinese Saving Puzzle and the Life-Cycle Hypothesis”, *Journal of Economic Literature*, vol. 42 (marzo), págs. 145–70.
- Pelgrin, Florian, Sebastian Schich y Alain de Serres, 2002, “Increases in Business Investment Rates in OECD Countries in the 1990s: How Much Can Be Explained by Fundamentals?”, OECD Working Paper No. 327 (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- Podpiera, Richard, 2005, “Progress in Banking Reform”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Poterba, James, 1987, “Tax Policy and Corporate Saving”, *Brookings Papers on Economic Activity: 2*, Brookings Institution, págs. 455–503.
- , 2004, “The Impact of Population Aging on Financial Markets”, NBER Working Paper No. 10851 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Prasad, Eswar, y Raghuram Rajan, 2005, “China’s Financial-Sector Challenge”, artículo de opinión, *Financial Times* (Londres), 10 de mayo.
- Romer, David, 1996, *Advanced Macroeconomics* (Nueva York: McGraw-Hill).
- Roubini, Nouriel, y Brad Setser, 2005, “Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? The Risk of a Hard Landing in 2005–2006”, estudio presentado en el simposio del Banco de la Reserva Federal de San Francisco y la Universidad de California Berkeley, “Revived Bretton Woods System: A New Paradigm for Asian Development?”, San Francisco, 4 de febrero.

- Sachs, Jeffrey, y Steven Radelet, 1998, "The Onset of the East Asian Financial Crisis", NBER Working Paper No. 6680 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Schmidt-Hebbel, Klaus, y Luis Servén, 1999, "Saving Across the World" (Washington: Banco Mundial).
- Stock, James, y Mark Watson, 2002, "Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes", *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 20 (abril), págs. 147–62.
- Tevlin, Stacey, y Karl Whelan, 2003, "Explaining the Investment Boom of the 1990s", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 35 (febrero), págs. 1–22.



Puesto que más de 1.000 millones de habitantes de los países en desarrollo viven con menos de US\$1 al día, el alivio de la pobreza extrema sigue figurando en los primeros lugares en la lista de temas que ha de abordar la comunidad internacional. A pesar de lo avanzado en la lucha contra la pobreza en algunas regiones durante los últimos 20 años, concretar el Objetivo de Desarrollo del Milenio (ODM) de reducirla a la mitad para 2015, de mantenerse las tendencias actuales, sigue estando fuera de las posibilidades de la mayoría de estos países, con la notable excepción de Asia oriental y meridional<sup>1</sup>. Sobre todo en África subsahariana la tarea continúa intimidando, ya que en las últimas décadas se ha acentuado la incidencia de la pobreza. Muchos países de ingreso mediano también tienen que reducir el desempleo y ampliar las oportunidades económicas de grandes sectores de su población a fin de mejorar el nivel de vida y propiciar un clima social estable.

Está comúnmente aceptado que la clave para seguir progresando es lograr una tasa alta y sostenida de crecimiento económico, y pese a que a nivel mundial el crecimiento alcanzó en 2004 los valores más altos en 30 años —África subsahariana registró los resultados más sólidos de casi un decenio— en la mayoría de los países esta tasa se mantiene muy por debajo de lo que se requiere para cumplir los ODM<sup>2</sup>. Se ha avanzado mucho en lo que a estabilidad macroeconómica se refiere, estabilidad que es condición previa y esencial para el desarrollo sostenido, pero con creciente frecuencia el reto es cómo mejorar la calidad de los marcos institucionales de los

países (derechos de propiedad más firmes, menos corrupción y mejor gobierno). Por ejemplo, como se señaló en la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*, si las instituciones africanas alcanzaran el nivel que tienen en los países en desarrollo de Asia, cabría esperar que el PIB per cápita de África se duplicase a largo plazo (gráficos 3.1 y 3.2).

Si un desarrollo más intenso depende en buena medida de mejores instituciones, lo primero que hay que preguntarse es cómo fortalecerlas. Hasta la fecha, en parte por las deficiencias de los datos acerca de las instituciones, hay muy pocos estudios económicos sobre este tema. En este capítulo se intentan analizar algunos de los aspectos cruciales de este ámbito con la esperanza de estimular el debate y el estudio, y haciendo hincapié en los siguientes interrogantes:

- ¿Cómo han evolucionado las instituciones en los últimos 30 años?
- ¿Cuáles son los factores principales que han impulsado estos cambios institucionales?
- ¿Qué función ha cumplido la situación externa —y los mecanismos institucionales externos— en el fortalecimiento de las instituciones de cada país?

El capítulo está organizado en la forma siguiente: después de un breve examen teórico de los factores que podrían haber afectado al cambio institucional, se repasa la historia de la evolución institucional, y en especial lo acontecido en los últimos 30 años, utilizando una base de datos sobre “transiciones institucionales” recientemente creada; le sigue un análisis económico de los factores que determinan las

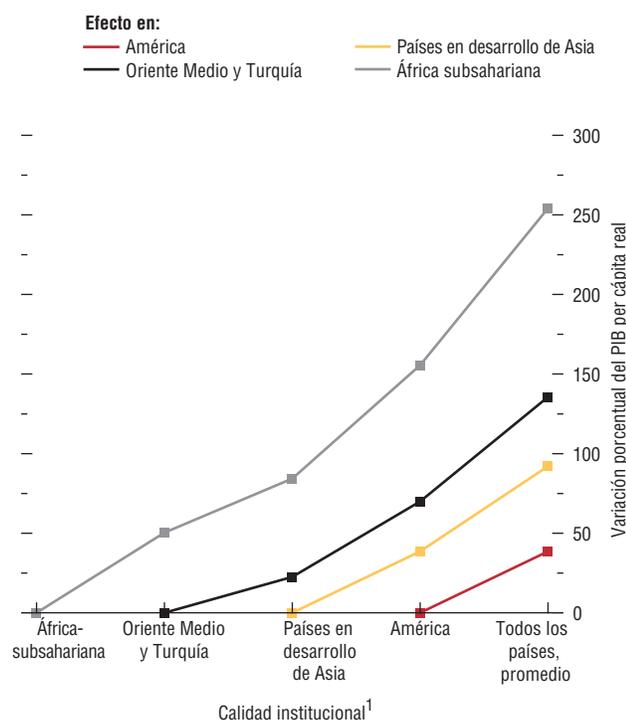
Los autores principales de este capítulo son Subir Lall, Nikola Spatafora y Martin Sommer, con la colaboración de Simon Johnson, Arvind Subramanian, Andrei Levchenko y James Robinson. Angela Espiritu se encargó de la investigación.

<sup>1</sup>Véanse las estimaciones de la pobreza en Chen y Ravallion (2004) y las proyecciones del cuadro 9 del Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas (2005).

<sup>2</sup>África subsahariana necesitaría en promedio una tasa ponderada de crecimiento per cápita del 5% al año durante 2005–15, mientras que en 1990–2004 ha sido del 0,2% (véanse FMI y Banco Mundial, 2005, págs. 4–7, y la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*).

**Gráfico 3.1. Instituciones e ingreso per cápita:  
Efecto de una mayor calidad institucional regional**  
(Variación porcentual)

Si las economías en desarrollo mejoraran la calidad de sus instituciones, sería factible obtener un aumento sustancial del ingreso per cápita. Por ejemplo, en la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* se estima que si las instituciones de África subsahariana alcanzaran el nivel que tienen en los países en desarrollo de Asia, a largo plazo el ingreso per cápita se incrementaría en un 85%.



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2003).

<sup>1</sup>Medida con el indicador de gobernabilidad agregada de Kaufmann, Kraay y Zoido-Lobaton (1999). Véase un análisis más detallado en el apéndice 3.1. Este gráfico no está en escala: concretamente, el eje de abscisas no capta con exactitud las diferencias de calidad de las instituciones. Véanse las calificaciones reales en el gráfico 3.2.

instituciones y sus transiciones, y un estudio más detenido del papel que desempeñan tres factores externos: las anclas externas, la ayuda y la transparencia. En la última sección se enuncian las conclusiones.

### Función de las instituciones

En sentido lato, las instituciones pueden definirse como el conjunto de normas oficiales, y convenciones oficiosas, que sirven de marco para la interacción de los seres humanos y perfilan los incentivos para los miembros de la sociedad<sup>3</sup>. Desde el punto de vista económico, las buenas instituciones aseguran dos resultados deseables: un acceso relativamente igual a las oportunidades económicas (“terreno neutral”) y compensación apropiada y protección de los derechos de propiedad para quienes proporcionan la mano de obra y el capital (véase, por ejemplo, Acemoglu y Johnson, 2003). Desde el principio mismo es importante mencionar que existen muchas formas institucionales diferentes, que dependen, por ejemplo, de la historia o de la cultura de un país, capaces de producir buenos resultados institucionales (recuadro 3.1). En consecuencia, en este capítulo el acento se pondrá principalmente en los resultados institucionales<sup>4</sup> y en las circunstancias en las que pueden modificarse.

Las instituciones económicas están, por supuesto, estrechamente vinculadas con las de índole política, que son las que configuran los incentivos para la autoridad ejecutiva política y determinan la distribución del poder político, lo que incluye la capacidad de perfilar las instituciones económicas y la distribución de los recursos. Las instituciones económicas, al determinar la riqueza relativa de los diversos grupos, a su vez influyen en la formación de las instituciones políticas. A medida que los grupos adquieren mayor riqueza pueden usar su poder económico para inclinar las instituciones políticas a su favor, lo que sugiere dos conclusiones generales:

<sup>3</sup>Véase North (1991).

<sup>4</sup>Estos resultados se miden usando varios índices de las instituciones económicas en general, como se describe en el apéndice 3.1.

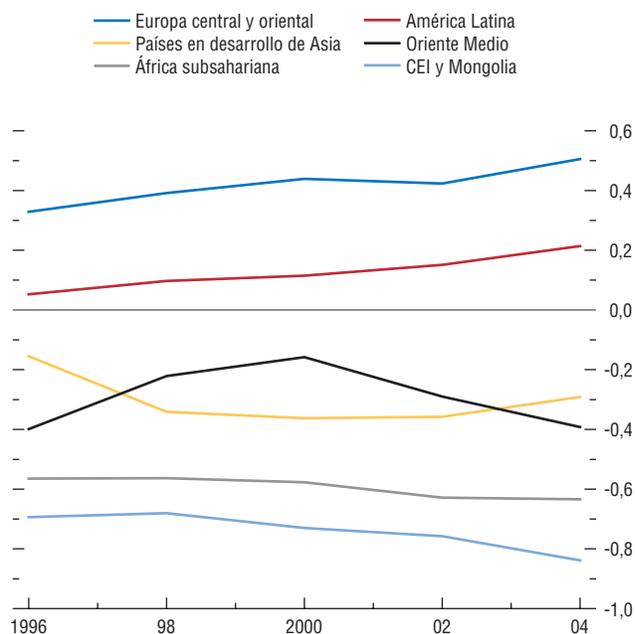
- Es más probable que las buenas instituciones económicas florezcan en un ambiente en que no haya apropiación de rentas oportunistas<sup>5</sup>, en el que ciertos grupos pequeños no puedan aprovechar, por ejemplo, una situación de monopolio en una determinada industria o actividad, o un acceso privilegiado a los recursos naturales.
- Es probable que haya simultáneamente buenas instituciones económicas y buenas instituciones políticas. Si el poder político está muy compartido, y sujeto a verificaciones y controles, el riesgo de que quienes lo detentan aprovechen su posición para beneficiarse económicamente es mucho menor.

Puesto que las instituciones de un país son el resultado de una compleja interacción de factores económicos y políticos, así como de su historia y de su cultura, es probable que sean muy persistentes. Modificar una institución puede ser un proceso lento y dificultoso que requerirá una considerable voluntad política y ciertas medidas fundamentales para reducir la oportunidad y los incentivos para la apropiación de rentas oportunistas que se ofrecen a determinados grupos. De hecho, si no se abordan las causas originarias de las deficiencias institucionales, quizá la reforma tenga poco efecto en los resultados institucionales, ya que los cambios en una institución simplemente serán neutralizados por los cambios en otra (el denominado efecto “vaivén”; véase Acemoglu y otros, 2003), lo que no significa empero que los resultados institucionales sean inmutables. En realidad, como se mostrará en el capítulo, en los últimos 30 años hubo significativas, y a veces muy rápidas, mejoras de las instituciones de una diversidad de países (gráfico 3.3). Estos cambios fueron consecuencia de acontecimientos específicos (como el final del colonialismo o el derrumbe del comunismo), de políticas concretas

<sup>5</sup>La apropiación de rentas oportunistas se define como aquella en la que se procura obtener de otros agentes económicos un valor sin retribución alguna, en contraposición con la búsqueda de una ganancia que implica que las entidades tratan de crear valor por medio de una actividad económica mutuamente beneficiosa. Véase en Krueger (1974) la forma en que se utilizó por primera vez la expresión y su relación con las restricciones comerciales.

### Gráfico 3.2. Economías en desarrollo: Evolución reciente de la calidad institucional, por región<sup>1</sup>

En el curso de los últimos 10 años, la calidad institucional ha mejorado, en promedio, en Europa central y oriental y en América Latina; en cambio, en África subsahariana y la CEI sigue siendo significativamente menor que la de otras regiones.

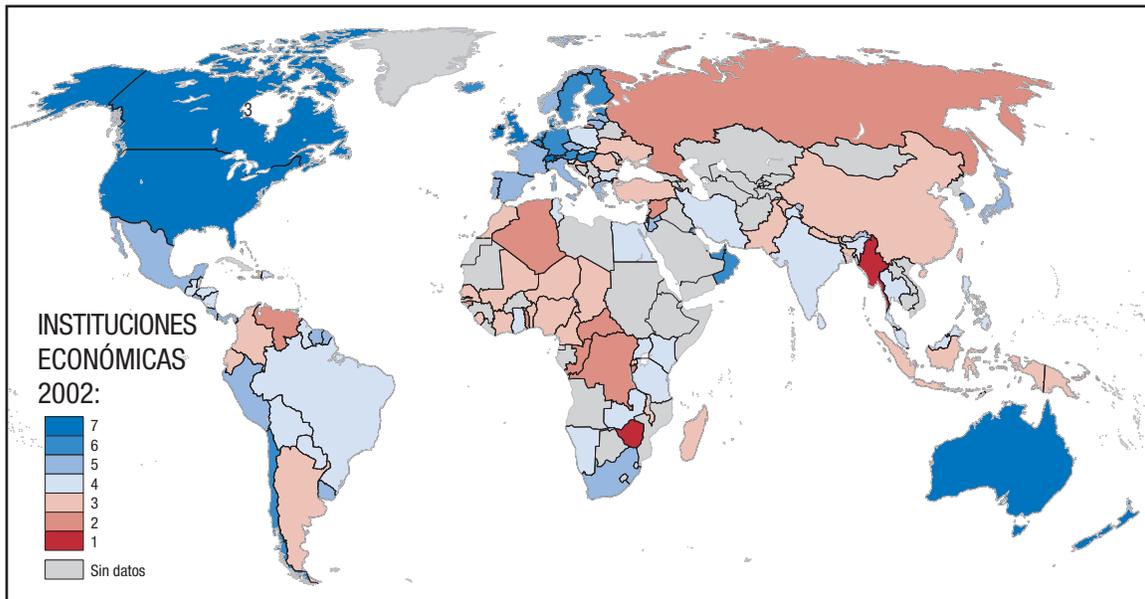
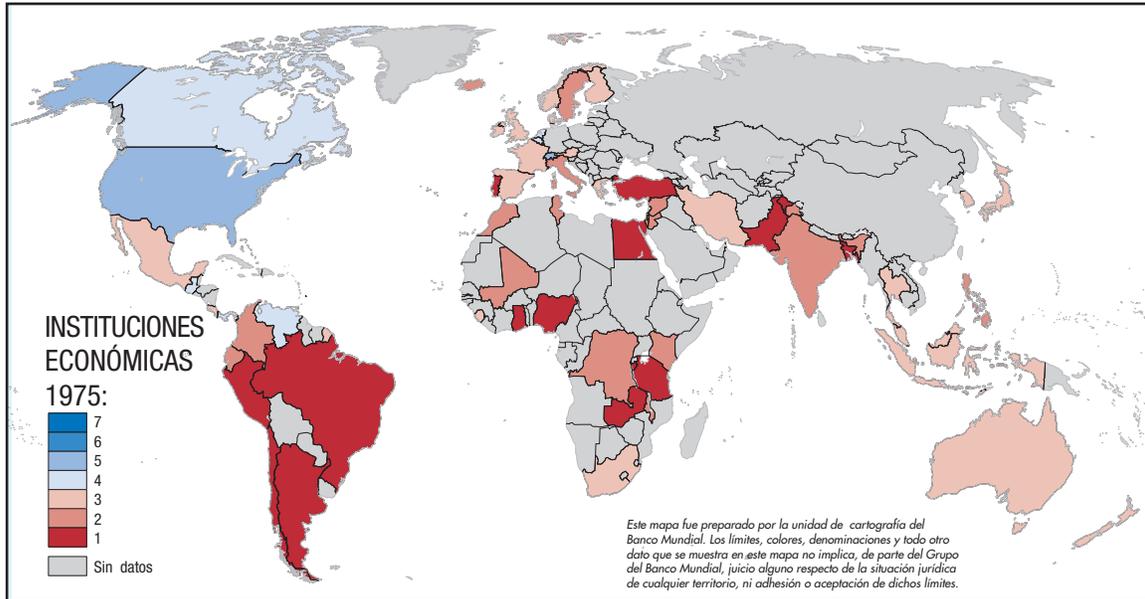


Fuentes: Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005) y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup> Las calificaciones regionales se calcularon como promedios simples. La calidad institucional se mide con el índice agregado de gobernabilidad de Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005). Véase más información en el apéndice 3.1. La clasificación regional de los países se basa en los agrupamientos regionales actuales de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Gráfico 3.3. Evolución de las instituciones económicas<sup>1</sup>**

Las instituciones económicas, medidas según el índice de libertad económica de Gwartney y Lawson, han mejorado en los últimos 30 años en el mundo entero, pero las de África subsahariana y de muchos otros países, casi todos de ingreso bajo, siguen teniendo una calificación baja.

BIRF 34140



SEPTIEMBRE DE 2005

Fuente: Gwartney y Lawson (2004) y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> La medida de las instituciones económicas se basa en el índice de libertad económica de Gwartney y Lawson. Se dio una nueva escala de 1 a 7 a la calificación de los países en razón de la mejor calidad institucional. Véase un análisis más detallado en el apéndice 3.1.

### Recuadro 3.1. Un fortalecimiento institucional que armonice con las circunstancias de cada país: Comparación de la transformación de la propiedad en China y en Europa central y oriental

Como se analiza en el texto principal de este capítulo, las reformas institucionales solo tienen éxito si logran cambiar de forma perdurable las estructuras de incentivos de la economía, lo que implica la necesidad de que estén bien asentadas en el medio local y tomen en cuenta las limitaciones específicas que influyen en la velocidad del cambio y la forma concreta que pueden asumir las instituciones. Por ejemplo, los procesos de transformación de la propiedad en China y en los países de Europa central y oriental fueron muy distintos, pero ambos modificaron eficazmente los incentivos a fin de crear un ambiente propicio para un crecimiento rápido. En muchos de esos países europeos, las economías pasaron con prontitud de la propiedad estatal a la privada durante el primer quinquenio de los años noventa, recurriendo para ello a diversos métodos de privatización. Las empresas transformadas, junto con nuevas empresas privadas, fueron convirtiéndose en el motor del crecimiento. En cambio, en la etapa inicial de la transición de China, la mayoría de las nuevas empresas no eran ni privadas ni estatales, eran colectivas, con importante participación de los gobiernos locales en la propiedad y en la gestión. Las más importantes de estas empresas eran las comunitarias, una forma institucional autóctona de China<sup>1</sup>. En este recuadro se examina el modo en que estos dos distintos enfoques de reforma, en China y en los países de Europa central y oriental, armonizaban con la situación inicial de los países y con sus limitaciones.

#### *Función de las condiciones iniciales*

Las diferentes condiciones iniciales en China y en estos países europeos influyeron mucho

Nota: El autor principal de este recuadro es Martin Sommer.

<sup>1</sup>El porcentaje que representaban las empresas comunitarias en el total del empleo subió del 7% en 1978 (año que se identifica en el texto principal como el del inicio de la transición económica) al 19% en 1995 (*China Statistical Yearbook*, 2004). En 1995 estas empresas aportaban un 25% del producto industrial, un incremento sobre el 15% de 1985 (*China Statistical Yearbook*, 1996).

en su enfoque de la transformación de la propiedad. La economía de China era predominantemente agrícola hasta los años setenta<sup>2</sup>, y la reforma del sector en 1978 generó un rápido aumento de la productividad y del producto<sup>3</sup>. Al contar ya con un sólido crecimiento, las autoridades pudieron adoptar un enfoque más tolerante en el diseño de la reforma de otros sectores<sup>4</sup>. Además, la abundancia de mano de obra excedente intensificó el impacto que tuvieron las reformas incrementales de China en el crecimiento (véase la edición de octubre de 2000 de *Perspectivas de la economía mundial*). En cambio, los países Europa central y oriental se enfrentaron a una situación inicial más compleja: la mayor parte del producto y del empleo se concentraba en el sector industrial. El colapso de la planificación centralizada significó pérdidas de producto y desempleo, lo que creó una difícil tesitura política para los nuevos gobiernos democráticos que asumieron el poder en la región. A menudo, privatizar con rapidez era una obligación política y la única opción para evitar una trampa en el proceso de transformación.

Durante la transformación se consideró que al principio China protegía poco los derechos de propiedad privada (véase por ejemplo Qian, 2003), pero el hecho de que las empresas comunitarias fueran propiedad de los gobiernos locales sirvió para superar la debilidad que se

<sup>2</sup>Según *China Statistical Yearbook* (2004), el sector agrícola generaba en 1978 un 70% del total del empleo.

<sup>3</sup>Puesto que el sector agrícola había estado muy reprimido, su liberalización tuvo un resultado inmediato (Banco Mundial, 1996). Entre 1981 y 1984, la agricultura creció en promedio un 10% anual, sobre todo porque el paso a los cultivos familiares mejoró los incentivos. Sachs y Woo (1997) señalan que la productividad agrícola subió enormemente después de 1978, aunque el crecimiento de la productividad se desaceleró mucho a mediados de los años ochenta, cuando fue perdiendo vigor el impulso inicial del crecimiento.

<sup>4</sup>Además de estas empresas comunitarias, otros ejemplos del enfoque experimental chino lo constituyen el sistema que responsabiliza a los hogares de los arrendamientos de tierras y las zonas económicas especiales.

**Recuadro 3.1 (conclusión)**

percibía en dicha protección. Esta estructura de propiedad gobierno local-comunidad también puede haber contribuido a aliviar algunas de las consecuencias de los subdesarrollados mercados financieros de China, ya que el gobierno local evaluaba el riesgo que entrañaba la puesta en marcha de una empresa bajo su control y actuaba de garante de los préstamos que se les otorgaban individualmente (Naughton, 1994).

En muchos países de Europa central y oriental las reformas económicas siguieron a drásticos cambios del régimen político. Dado el fracaso del modelo de planificación centralizada, la actitud hacia los conceptos de economía de mercado y propiedad privada fue entusiasta y, pese a las dificultades iniciales, el estado de derecho fue mejorando gradualmente debido a las nuevas leyes y a la reforma de los tribunales. La proximidad de estos países a la Unión Europea y la posibilidad de su adhesión también alentaron la adopción de formas normalizadas de propiedad (véase en la edición de octubre de 2000 de *Perspectivas de la economía mundial* un análisis de la transición en estas economías). En consecuencia, fue posible establecer una plena propiedad privada desde el comienzo mismo de las reformas<sup>5</sup>.

***Función de las distintas partes interesadas***

En China, la reforma de las estructuras de propiedad creó incentivos para el crecimiento que también concordaban con las preferencias de los principales interesados. Los gobiernos locales consideraron las empresas comunitarias una oportunidad para ampliar la recaudación fiscal y aumentar ciertas prestaciones públicas, como el mantenimiento del orden, la construcción de caminos y el suministro de agua y sistemas de riego (Qian, 2003). El gobierno central también se beneficiaba al evitar grandes transferencias y redistribuciones a nivel local. Las empresas comunitarias constituyeron un impulso

<sup>5</sup>No obstante, el propio proceso de transformación de la propiedad a menudo se vio complicado por la falta de capital, las deficiencias del sistema bancario, un sistema jurídico y unos tribunales ineficientes —que permitían la aparición de fenómenos como la liquidación de activos— y otros impedimentos.

para el crecimiento mayor que las anteriores firmas estatales porque los funcionarios locales tenían incentivos para maximizar las ganancias (Oi, 1995). Estas empresas también se vieron frente a un mercado laboral menos restrictivo y no tuvieron que proporcionar a sus trabajadores importantes servicios sociales, como viviendas o pensiones<sup>6</sup>. De hecho, algunas empresas eran de facto privadas, pero estaban registradas como comunitarias (Sachs y Woo, 1997). En cambio, en los países de Europa central y oriental se suponía que, tras la transformación política, el rápido cambio de propiedad de las empresas ayudaría a corregir la anterior ineficiencia. Puesto que la transición tenía un costo social, las autoridades a menudo utilizaban las privatizaciones generalizadas y otros planes para compartir con la población algunos de los beneficios de la transición, empleando la transferencia de activos para compensar parcialmente las pérdidas de ingresos y de empleo.

***Evolución de la propiedad en China***

Es evidente que el éxito de las empresas comunitarias dependía de otros aspectos de la reforma —la liberalización gradual de los precios y de la producción y el anonimato de las transacciones comerciales que reducían el riesgo de expropiación— y del federalismo fiscal (Qian, 2003). Sin embargo, el crecimiento de las empresas comunitarias se desaceleró en la década de 1990 al intensificarse la liberalización y la apertura de la economía china. La inquietud suscitada por el subempleo se tradujo en una constante liberalización de las normas reguladoras de la formación de estas empresas, que a su vez comenzaron a avanzar hacia formas más corrientes de propiedad, gracias a su conversión espontánea en cooperativas de accionistas o a su transformación en

<sup>6</sup>Las empresas comunitarias solían operar con rígidas limitaciones presupuestarias (aunque los gobiernos locales les proporcionaban algunas subvenciones y un tratamiento tributario preferencial). Las medidas de protección social generalmente solo alcanzaban al sector estatal, que abarcaba un 20% de la población (Banco Mundial, 1996), pero algunas empresas comunitarias también proporcionaban seguro social.

empresas privadas o incluso conjuntas. Sachs y Woo (1997) atribuyen este proceso al éxito económico de las empresas comunitarias en zonas costeras, que necesitaban contratar trabajadores de temporada y, al mismo tiempo, vacilaban en compartir los dividendos con estos últimos. En el proceso de transformación de la propiedad influyeron también las dificultades prácticas que encontraron quienes no pertenecían a la comunidad pero querían invertir en las empresas. La creciente apertura de la economía china también hizo necesario contar con instituciones de propiedad privada más transparentes. Por último, la percepción de que la propiedad privada significaba protección se fue reforzando y algunas empresas de este tipo decidieron registrarse como sociedades corrientes y no como empresas comunitarias.

### *Observaciones finales*

De la experiencia de China y de los países de Europa central y oriental pueden extraerse varias lecciones. Primero, es menester tomar en cuenta las circunstancias iniciales; las estrategias de reforma tienen que ser específicas para cada país. Segundo, una transición institucional exitosa crea incentivos para el crecimiento sin empeorar la situación de los principales participantes, y toda reforma orgánica debe ser compatible con los intereses de las distintas partes de la sociedad. Por último, el diseño óptimo de determinadas instituciones puede variar con el tiempo: dadas sus condiciones específicas, China se benefició de la empresa comunitaria como institución de transición hacia la plena propiedad privada.

para remediar deficiencias institucionales y también del clima económico y social general, que contribuyó a dar una nueva forma a los incentivos económicos de la sociedad. Como se verá en la próxima sección, todos estos factores han influido decididamente en la configuración de los cambios institucionales en los países.

## ¿Cuándo cambian las instituciones?

El análisis de la evolución histórica nos permite conocer el camino que han seguido los países en materia de fortalecimiento de sus instituciones y cuáles han sido los determinantes principales del cambio institucional. Con esto como trasfondo, un examen más detallado de los últimos tres decenios, época de significativos cambios en las instituciones, para el que se utiliza una base de datos de transiciones institucionales recientemente creada, suministra valiosas pistas respecto de los factores específicos que contribuyeron a estos cambios en los últimos años.

### **Algunas tendencias generales del cambio institucional desde principios del siglo XIX**

Durante los últimos dos siglos las instituciones, sean políticas o económicas, han experimentado

profundos cambios, a diferente ritmo y de carácter distinto en cada país. En general, todos los países siguieron, a grandes rasgos, una senda institucional acertada o desacertada, y rara vez lograron cambiar de rumbo sin que se produjese un cambio significativo de clima. Los que contaban con instituciones mejores las fueron fortaleciendo orgánicamente con el tiempo y cosecharon los beneficios de un crecimiento sustancial. Los países de Europa occidental y Estados Unidos y otras ex colonias más recientes, como Canadá, Australia y Nueva Zelanda, sirven de ejemplo de lo ocurrido en este grupo. Los que tenían instituciones más débiles se vieron en una trampa en la que las instituciones deficientes y el deslucido desempeño de la economía se afianzaron entre sí; así ocurrió en muchos países de Europa oriental y América Latina, China y Rusia, y las colonias de África y de Asia. Japón es uno de los raros ejemplos de un país con una trayectoria inicialmente endeble que logró emprender un rumbo institucional notablemente mejor.

Los caminos divergentes que siguieron los países pueden explicarse, en muchos casos, por el inicio y la interacción de dos procesos revolucionarios. Uno fue la revolución industrial, definida por la aparición de posibilidades de producción radicalmente nuevas, basadas en la tecnología industrial

y la aplicación de la ciencia. Otro fue la revolución constitucional, por la cual se impusieron limitaciones al poder político y quienes lo detentaban debieron rendir cuentas, al menos ante algún subconjunto de la población. La contención, o incluso el derrocamiento, de las monarquías de los Países Bajos, Francia, el imperio de los Habsburgo y el Reino Unido son ejemplos destacados del establecimiento del constitucionalismo en Europa, en tanto que la revolución americana preparó la escena para un Estados Unidos independiente.

Los países que vivieron la revolución constitucional antes que la industrial se embarcaron en un círculo virtuoso de inversión, crecimiento económico y otros beneficiosos cambios institucionales. La revolución industrial, con una influencia política ya algo dispersa y el poder del estado suficientemente contenido, abrió de par en par las puertas a las oportunidades de la industrialización. Respaldada por unos derechos de propiedad relativamente protegidos, la situación de relativa igualdad permitió tanto ingresar como competir en actividades lucrativas, manteniendo acotada la apropiación de rentas oportunistas. En los casos en que la revolución industrial llegó antes que el constitucionalismo, las elites políticas existentes, que gozaban de un poder relativamente irrestricto, pudieron crear instituciones que limitaron la entrada en las actividades y mantuvieron la debilidad de los derechos de propiedad, organizando la economía para maximizar la extracción de rentas. El mecanismo institucional creaba su propia inercia, impulsado por la competencia entre varios grupos para apoderarse de estas rentas.

Las economías con grandes sectores propensos a la extracción de rentas —como los productos básicos— y poca apertura del comercio avanzaron con lentitud hacia el establecimiento del constitucionalismo. Los líderes políticos del lugar o las potencias coloniales pudieron apropiarse de las rentas con más facilidad y el advenimiento de la revolución industrial sirvió meramente para afirmar las estructuras institucionales ya existentes. En cambio, el constitucionalismo parece haber surgido con relativa prontitud en las naciones donde aparecieron

sectores “a prueba de apropiación de rentas”, que dieron poder a nuevas clases económicas, como los comerciantes que se hicieron poderosos con la difusión del comercio internacional.

Un ejemplo interesante se vincula con la adopción en China, en épocas muy tempranas, de instituciones “modernas”, como la propiedad privada de las tierras, un alto grado de especialización y movilidad de la mano de obra y mercados de productos y de trabajo de buen funcionamiento —gracias a la meritocracia y al lenguaje escrito común—, que crearon incentivos para la innovación tecnológica y el crecimiento y la llevaron a su posición de economía más rica del mundo y destacada potencia comercial desde el siglo II a.c. al siglo XIV d.c. (véase Chao, 1986; Lin, 1995, y Needham, 1954–97). Pero la abrupta retirada de China de la escena del comercio internacional a mediados del siglo XV y su retorno a una base agrícola, justo cuando los países de Europa comenzaban a intensificar el comercio internacional (véanse, por ejemplo, Maddison, 2003, y Pomeranz, 2000), cumplió un papel importante en la determinación del cambio institucional en los quinientos años que siguieron.

Sin embargo, no todos los cambios trascendentes de las instituciones siguieron la dinámica puesta en marcha por la secuencia entre constitucionalismo y revolución industrial. La restauración Meiji de Japón en el decenio de 1860–70 apoyó una rápida modernización de las instituciones frente a la amenaza de la competencia externa; Turquía modernizó sus instituciones económicas en los años veinte por razones similares. En otros casos, unos cambios aparentemente importantes en gobiernos e instituciones oficiales tuvieron escaso impacto en los resultados: la llamada Ley de hierro de la oligarquía<sup>6</sup>. Por ejemplo, la revolución boliviana de 1952, la revolución mexicana de 1910 y la creación de la República del Brasil en 1889 al parecer modificaron relativamente poco los resultados institucionales subyacentes, lo que sugiere que los esfuerzos por modificar las instituciones en forma perdurable y positiva tienen pocas probabilidades de éxito a menos que se alteren para siempre los factores fundamentales que determinan los incentivos económicos.

<sup>6</sup>Véase Michels (1911).

**Cuadro 3.1. Frecuencia de las transiciones institucionales<sup>1</sup>**

Transiciones políticas por región y por decenio <sup>2</sup>								
Década	África	Europa central y oriental	CEI y Mongolia	Países en desarrollo de Asia	Oriente Medio	América Latina	Economías asiáticas recientemente industrializadas	Total
1960	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)
1970	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	1 (0,54)	0 (0,00)	3 (1,30)	0 (0,00)	4 (0,38)
1980	0 (0,00)	1 (0,63)	0 (0,00)	1 (0,52)	0 (0,00)	8 (3,48)	2 (5,00)	12 (0,89)
1990	18 (3,77)	12 (7,74)	4 (3,08)	2 (1,00)	1 (0,78)	8 (3,48)	0 (0,00)	45 (3,23)
2000	1 (0,53)	2 (3,33)	1 (1,92)	1 (1,25)	0 (0,00)	0 (0,00)	1 (5,56)	6 (1,11)
Todos los años	19 (1,00)	15 (2,16)	5 (0,87)	5 (0,61)	1 (0,18)	19 (1,89)	3 (1,70)	67 (1,17)
Transiciones económicas por región y por decenio <sup>2</sup>								
Década	África	Europa central y oriental	CEI y Mongolia	Países en desarrollo de Asia	Oriente Medio	América Latina	Economías asiáticas recientemente industrializadas	Total
1970	0 (0,00)	0 (0,00)	0 (0,00)	1 (1,23)	0 (0,00)	1 (0,87)	0 (0,00)	2 (0,45)
1980	3 (0,97)	0 (0,00)	0 (0,00)	2 (1,48)	3 (4,00)	1 (0,40)	1 (2,50)	10 (1,13)
1990	10 (3,03)	8 (6,35)	1 (5,00)	3 (2,14)	2 (2,50)	12 (4,80)	1 (2,50)	37 (3,75)
2000	2 (1,01)	8 (8,33)	2 (11,11)	0 (0,00)	0 (0,00)	4 (2,67)	0 (0,00)	16 (2,59)
Todos los años	15 (1,53)	16 (4,75)	3 (4,41)	6 (1,33)	5 (2,15)	18 (2,35)	2 (1,39)	65 (2,18)

Fuentes: Marshall y Jagers (2003), Gwartney y Lawson (2004) y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Para cada decenio y cada región, la cifra en la línea superior indica el número de transiciones; la cifra entre paréntesis, la correspondiente probabilidad anual de que se produzca una transición. Véase un análisis más detallado en el apéndice 3.1.

<sup>2</sup>En el caso de algunos países no fue posible identificar transiciones al no contar con datos suficientes.

### Sucesos de los últimos 30 años

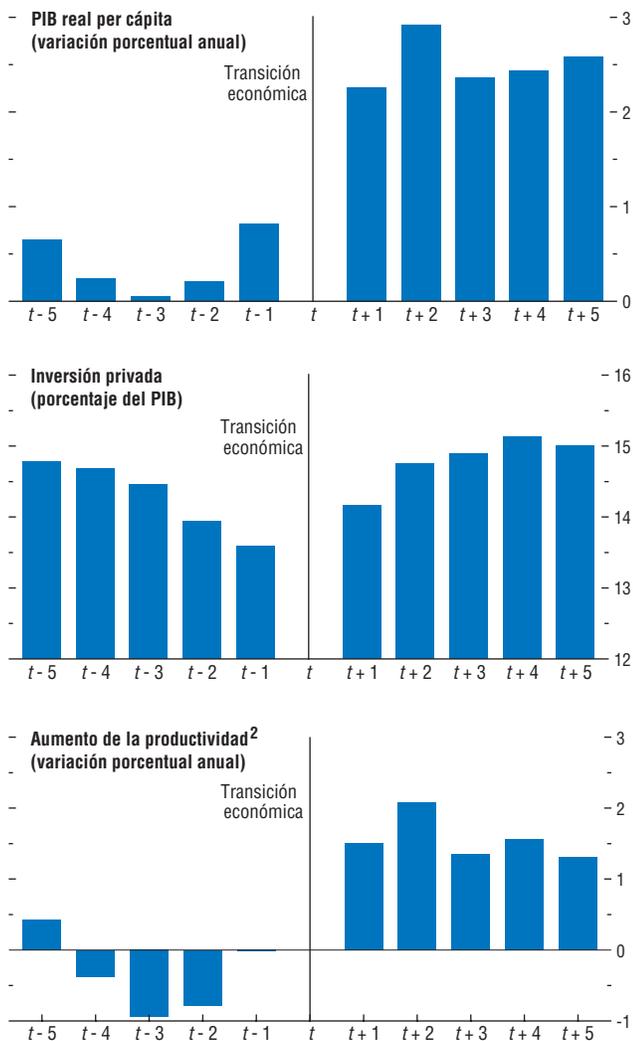
Pese a la tendencia de las instituciones a persistir, lo acontecido en los últimos 30 años parece señalar que el cambio institucional rápido es factible y que contribuye a elevar el nivel de vida más de lo que se creía posible con anterioridad. Varios cambios profundos registrados a partir de los años cincuenta parecen haber acrecentado mucho el potencial para mejorar las instituciones. Primero, el colapso de los imperios coloniales alteró un sistema institucional orientado hacia la extracción sistemática de rentas y eliminó uno de los beneficiarios principales de ese sistema. Segundo, el rápido progreso tecnológico incrementó las oportunidades de industrialización en una diversidad de sectores y contribuyó a alejar la posibilidad de

extracción de rentas. Tercero, la globalización brindó oportunidades económicas antes inexistentes gracias a los costos siempre decrecientes del transporte y las comunicaciones. Por último, la caída del comunismo a finales de los años ochenta y principios de los noventa alteró radicalmente las estructuras de gobierno en muchos países antes comunistas, haciendo desaparecer otra fuente importante de persistencia institucional (gráfico 3.3).

Para poder examinar más concretamente transiciones institucionales recientes, el personal técnico del FMI realizó un análisis para identificar los episodios clave de transición de las instituciones económicas de los países en desarrollo a partir de 1970 (véase en el apéndice 3.1 una lista de las transiciones por país y en el cuadro 3.1 el

**Gráfico 3.4. Economías en desarrollo: Efecto de las transiciones económicas en el crecimiento del producto, la inversión privada y el aumento de la productividad<sup>1</sup>**  
(Transición económica en el tiempo *t*)

Las transiciones institucionales produjeron una considerable intensificación del crecimiento del PIB, de las inversiones privadas y del aumento de la productividad.



Fuentes: Gwartney y Lawson (2004); Klenow y Rodríguez-Clare (2004); versión 6.1 de Penn World Table; Banco Mundial, *World Development Indicators* (2005), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>En la muestra se incluyen únicamente los países que experimentaron una transición institucional durante 1970–2004. Todas las variables se expresan como promedios móviles trienales. Véase un análisis más detallado en el apéndice 3.1.

<sup>2</sup>Aumento de la productividad total de los factores.

resumen por región). Dichas transiciones fueron identificadas utilizando bases de datos de las instituciones a disposición del público, a las que se agregó, cuando fue factible, información de los economistas que se encargan del país en cuestión<sup>7</sup>. Las transiciones se definieron según tres criterios decisivos:

- Se habían traducido al menos en un nivel mínimo de calidad institucional, que corresponde aproximadamente a la mitad de la gama de posibles valores institucionales (en el caso de las transiciones políticas, 0 en índice Polity que va de -10 a +10; en el caso de las transiciones económicas, 4 puntos en el índice de libertad económica del Instituto Cato, que va de 1 a 10).
- Habían implicado un aumento significativo de la calidad institucional (en el caso de las transiciones políticas, 4 puntos según el índice Polity, es decir, dos tercios de la desviación estándar; en el de las económicas, 1 punto en el índice de libertad económica del Instituto Cato, es decir, una desviación estándar).
- Fueron duraderas y no cambiaron de signo posteriormente (cuando hubo varias transiciones sucesivas de signo positivo, solo se registró la primera).

Dado el elemento de subjetividad que se asocia con toda medida de las instituciones, es inevitable que sea incierta la fecha exacta en que ocurre una transición económica. No obstante, el análisis identificó una cantidad relativamente grande de transiciones económicas (65), aunque el nivel institucional logrado al final de dichas transiciones variaba de un país a otro. En algunos casos, el nivel se aproximaba al de los países avanzados, pero en otros solo mejoraba en relación con su posición anterior. Sin embargo, en general, parecen estar relacionados con un nítido corte estructural en el desempeño económico: las transiciones económicas identificadas se asocian con un ulterior

<sup>7</sup>A los episodios específicos de transición identificados usando los índices de Polity y de libertad económica del Instituto Cato se les agregaron las estimaciones del personal técnico del FMI si las bases de datos externas estaban incompletas o generaban resultados incongruentes con el consenso general.

aumento de 2 puntos porcentuales del crecimiento del PIB (gráfico 3.4)<sup>8</sup>. El volumen de la inversión del sector privado mejoró en forma duradera pero moderada, lo que sugiere que la calidad de la inversión aumentó sustancialmente gracias a la transición, un resultado respaldado por los datos sobre la tendencia de la productividad total de los factores en el período anterior y posterior a la transición. Estos resultados agregados son relativamente robustos respecto del año exacto de transición identificado para cada país.

El análisis de las transiciones recientes sugiere que las transiciones económicas a menudo, aunque no siempre, estuvieron precedidas por otras de índole política (gráficos 3.5 y 3.6)<sup>9</sup>. Las economías antes comunistas de Europa central y oriental representaban casi un tercio de la totalidad de transiciones identificadas, dada la profunda transición política que en general llevó a una sustancial mejora de los derechos de propiedad, permitiendo un mayor acceso a las oportunidades económicas y mejorando los incentivos para que la población invirtiera capital y trabajo en actividades productivas. A las transiciones económicas de principios de los años noventa les siguieron cambios institucionales relativamente rápidos en países como Hungría, Polonia y la República Checa, y un poco más lentos en los países bálticos, en los que había habido un control más directo en la época comunista y en los que la perspectiva de ingresar en la Unión Europea (UE) fue un poderoso incentivo adicional para la transformación económica.

<sup>8</sup>Por supuesto que las transiciones del crecimiento no siempre siguen a las institucionales. Un estudio de 43 países en desarrollo con instituciones débiles al principio determinó que estas mejoraron después de un repunte de las tasas de crecimiento de los países que lograron sostenerlas (Johnson, Ostry y Subramanian, 2005). Curiosamente, se observa que los factores explicativos que contribuyeron a respaldar los repuntes del crecimiento parecen coincidir con los relacionados con las transiciones institucionales (como se explica en la sección “¿Qué es lo que cambia las instituciones?” de este capítulo), lo que indica que ambos podrían tener un impacto directo inicial en el crecimiento y uno indirecto a través de una mejora posterior de las instituciones.

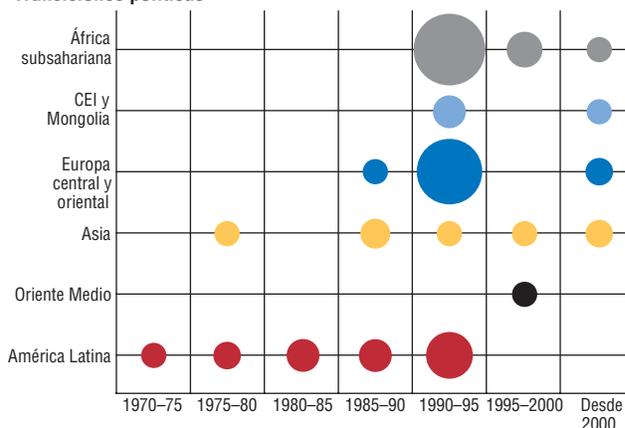
<sup>9</sup>Véase la relación entre la liberalización política y la económica en Giavazzi y Tabellini (2004).

### Gráfico 3.5. Número de transiciones institucionales por región<sup>1</sup>

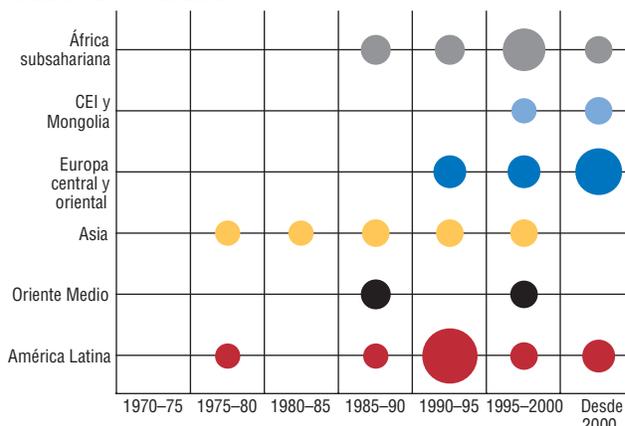
(El tamaño del círculo indica el número de transiciones en intervalos de cinco años)

Cuando se consideran los tres últimos decenios, se observa que la mayoría de las transiciones económicas y políticas se produjo después de 1989. Las transiciones políticas rápidas están relacionadas a menudo con el final de la guerra fría, y las económicas tuvieron una distribución más uniforme durante los años noventa y a partir del 2000.

#### Transiciones políticas<sup>2</sup>



#### Transiciones económicas<sup>2</sup>



Fuentes: Gwartney y Lawson (2004); Marshall y Jagers (2003), y cálculos del personal técnico del FMI.

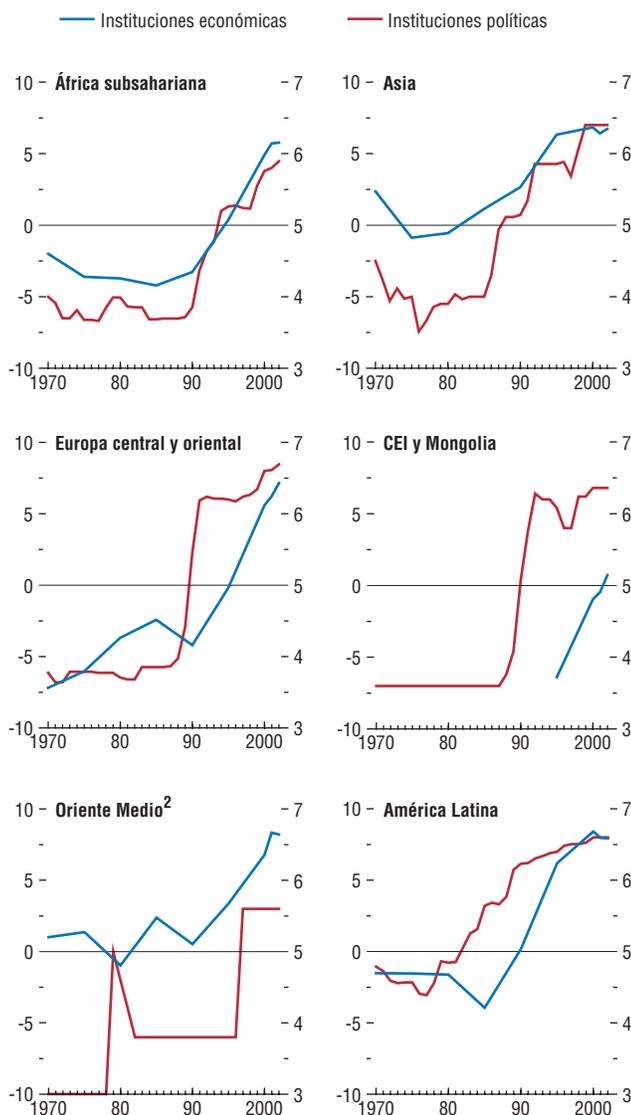
<sup>1</sup>Se incluyen únicamente economías en desarrollo, salvo en el caso de Asia, que también abarca las transiciones de economías recientemente industrializadas. Véase un análisis más detenido de la identificación de las transiciones institucionales y la lista de países incluidos de cada región en el apéndice 3.1.

<sup>2</sup>En el caso de algunos países no fue posible identificar transiciones porque no se contaba con datos suficientes.

**Gráfico 3.6. Transiciones institucionales por región<sup>1</sup>**

(Escala de la derecha, instituciones económicas; escala de la izquierda, instituciones políticas)

En general, las transiciones políticas han acompañado o precedido a la mejora de las instituciones económicas.



Fuentes: Gwartney y Lawson (2004); Marshall y Jagers (2003), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las calificaciones representan la calidad institucional media de los países que tuvieron una transición institucional favorable. Se consideran por separado las transiciones económicas y las políticas. La calidad de las instituciones políticas se mide con el índice Polity de Marshall y Jagers (2003); la de las instituciones económicas se mide con el índice de libertad económica de Gwartney y Lawson (2004). Véase un análisis más detenido de la identificación de las transiciones institucionales y la lista de países incluidos de cada región en el apéndice 3.1.

<sup>2</sup>La muestra de las transiciones políticas de Oriente Medio incluye únicamente a la República Islámica del Irán.

Esta perspectiva también contribuyó a transformar las instituciones económicas en algunas economías de Europa oriental, como Bulgaria y Rumania, a fines de los años noventa, bastante después de la transición política, si se las compara con sus vecinos hacia el oeste. En casi todos los países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) la transición fue más lenta en lo que se refiere a las instituciones económicas, pese a que los grandes cambios de las instituciones políticas se produjeron relativamente pronto. Las transiciones a sistemas políticos más representativos en muchos países de África después del final de la guerra fría también indujeron cambios significativos en las instituciones económicas de algunos de ellos.

También en América Latina, las transiciones políticas habitualmente precedieron a las económicas, pero con frecuencia sobrevinieron después de grandes crisis económicas. En Argentina, la transición política comenzó con el inicio de un gobierno democrático a fines de 1983, y la económica a principios de los años noventa, después de un estallido de hiperinflación y una larga historia de inestabilidad macroeconómica. En Brasil se convocaron elecciones democráticas en 1985, y la aplicación del plan *real* en 1994 facilitó el camino hacia una reforma más profunda a finales de los años noventa. De igual modo, en muchos otros países más pequeños, la transición económica comenzó después de que se implantaran gobiernos democráticos. En cambio, en Chile, el gobierno militar que tomó el poder en 1973 comenzó a modificar las instituciones económicas después de varios años de políticas débiles. En México, las reformas electorales de 1993 coincidieron en términos generales con los cambios de las instituciones económicas vinculados con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), con la independencia del banco central y con la incorporación del país a la OCDE.

Muchos países asiáticos no vivieron cambios trascendentales de las instituciones políticas antes de que mejoraran las económicas. En ese continente, las transiciones económicas se produjeron en dos fases amplias: en la primera, en los años sesenta, se destacan las economías

recientemente industrializadas (Corea, la RAE de Hong Kong, Singapur y la provincia china de Taiwan), con la característica principal de una rápida industrialización e integración en la economía mundial. En la segunda fase, a finales de la década de 1970, cabe mencionar a China, donde la reforma agraria que produjo un mayor crecimiento fue seguida de reformas institucionales vinculadas al sector industrial (recuadro 3.1). En esta fase figuran también Indonesia, Malasia, Tailandia y algunos países más pequeños. Con el acicate del visible éxito de algunas economías de la región se inició posteriormente la transformación de las instituciones económicas de India y otros países.

Si bien los cambios de las instituciones económicas fueron desencadenados por muchos factores diferentes, al parecer hubo varias semejanzas subyacentes en sus circunstancias económicas.

- En muchos casos, el deseo de las autoridades de modernizar el país por medio de una rápida industrialización y las exportaciones puso en marcha la ulterior mejora de las instituciones económicas. Los primeros ejemplos de Asia oriental a partir de los años sesenta, entre ellos, Corea, la RAE de Hong Kong, Singapur y la provincia china de Taiwan, ponen en evidencia muchos de estos aspectos.
- La transición de las instituciones económicas suele tener una fuerte dimensión regional, como puede deducirse de la pluralidad de transiciones en Asia, los países emergentes de Europa y América Latina en distintos períodos (gráfico 3.5 y cuadro 3.1).
- En los países con grandes sectores de recursos naturales hubo en general un número menor de transiciones. Puesto que los resultados que alcanzaron las exportaciones de estos sectores estuvieron determinados en buena medida por la demanda y las condiciones de los precios a nivel mundial, la innovación y la inversión ofrecieron, en comparación, menos beneficios competitivos, lo que los hizo mucho más susceptibles a la apropiación de rentas oportunistas. Además, el predominio de los recursos naturales significaba que la demanda de mejores instituciones, indispensables para

apoyar el crecimiento en otros sectores, era, por definición, limitada. Chile sirve de ejemplo relativamente raro de lo contrario, ya que la transición económica vino acompañada del rápido crecimiento de la minería, la agricultura y la pesca; en África, cabe mencionar Botswana y Ghana como países con abundantes recursos naturales que pudieron transformar con relativo éxito sus instituciones.

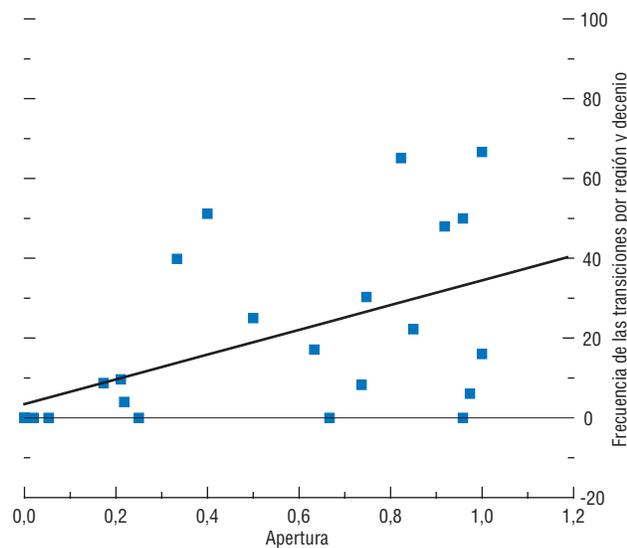
### ¿Qué es lo que cambia las instituciones?

El análisis y los acontecimientos recientes sugieren que hay varios factores distintos que influyen en la determinación de la calidad de las instituciones y la transición hacia otras mejores, y que pueden agruparse a grandes rasgos según su vinculación a la existencia de rentas económicas, a factores externos y a las condiciones iniciales. A fin de examinar detenidamente estas cuestiones, el personal técnico del FMI emprendió dos estudios econométricos; en el primero se examinaron los determinantes de las transiciones institucionales y en el segundo se analizaron las razones que explican los niveles de calidad institucional y su variación entre los países.

Cabe observar, en principio, que los estudios econométricos dependen bastante de índices relativamente nuevos y que, por su naturaleza, los datos sobre calidad institucional son más subjetivos que otras medidas económicas. Además, puesto que las instituciones se relacionan estrechamente con el desempeño de la economía, la endogeneidad de las variables consideradas puede complicar el análisis. En cierta medida, esto se ha remediado usando variables instrumentales y fuentes múltiples cuando las había, pero siguen inquietando los problemas de endogeneidad residual, sobre todo en el caso del segundo estudio. El análisis de las transiciones institucionales concuerda en términos generales con la información de los economistas del FMI encargados de los países, lo que convalida el empleo de los índices disponibles. Por último, la comparación de índices de distintas instituciones—aunque con limitaciones por país y período—parece señalar que los índices tienen una buena

### Gráfico 3.7. Apertura y transiciones económicas<sup>1</sup>

Las transiciones económicas se producen con mayor frecuencia en las economías abiertas.



Fuentes: Gwartney y Lawson (2004); Wacziarg y Welch (2003), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La frecuencia de las transiciones se calcula como la relación de la cantidad de transiciones regionales y el tamaño de la muestra de la región, convertida en porcentajes. En el gráfico, los puntos corresponden a la frecuencia de las transiciones y la apertura media de una región durante un decenio desde 1970 hasta 2004.

correlación y contienen información cualitativa similar. En el apéndice 3.1 se da una descripción detallada de los datos y las técnicas econométricas empleadas. En general, los estudios empíricos proporcionan información útil acerca de los factores principales que influyen en las instituciones.

### Transiciones institucionales

Desde el punto de vista de lo que pueden hacer las políticas para mejorar las instituciones, es interesante analizar los países en desarrollo que han experimentado una rápida transición institucional. El estudio del personal técnico del FMI identificó una gran cantidad de transiciones significativas tanto económicas como políticas, y el año en que se iniciaron figura en el apéndice 3.1. En el cuadro 3.1 se indican, en forma resumida, para cada región y cada decenio, el número de episodios de transición, así como su frecuencia en una región<sup>10</sup>.

¿Son frecuentes o infrecuentes las transiciones institucionales? En el estudio se identificaron transiciones políticas en 68 países y de carácter económico en 65<sup>11</sup>. En un nivel general, un país habría tenido un 20% de posibilidades de experimentar una transición institucional en cualquier decenio dado. Para ahondar en el análisis, se estimó un modelo probit que vincula la probabilidad de que haya una transición institucional con el grado de apertura del país, la obligación de rendir cuentas, la educación, los recursos naturales, lo que acontece en los países vecinos, la ayuda externa y otros posibles factores explicativos (cuadro 3.2). Varias conclusiones resultan relativamente robustas ante diversas especificaciones (véanse los detalles en el apéndice 3.1).

- *La apertura del comercio está muy relacionada con una probabilidad mayor de que haya una transición institucional (gráfico 3.7). De hecho, el desplazamiento de autarquía*

<sup>10</sup>Como la identificación de las transiciones se basa primordialmente en la aplicación de un filtro a las medidas agregadas de calidad institucional, tal vez los resultados presentados en el apéndice 3.1 no abarquen la totalidad.

<sup>11</sup>Se dispone de datos políticos y económicos sobre 138 y 103 países en desarrollo, respectivamente.

completa a plena liberalización se asocia con un incremento de alrededor de 15 puntos porcentuales de la probabilidad de transición. Esto concuerda con la hipótesis de que una mayor apertura permite una mayor participación de los sectores exportadores en los que no hay apropiación de renta oportunista y requieren innovación, e impulsa los cambios institucionales positivos. Además, la mayor penetración de las importaciones reduce la capacidad de los productores del país para mantener una renta monopolista que obstaculiza la mejora institucional<sup>12</sup>.

- *Las transiciones también son más probables en los países donde hay gran libertad de prensa, que es un indicador general de la medida en que deben rendir cuentas las instituciones políticas de un país.* La mayor responsabilidad de las instituciones políticas se asocia con políticas y reformas institucionales que son beneficiosas para la economía en sentido amplio, y líderes políticos que deben responder ante un amplio espectro de la población, lo que hace que los incentivos para los líderes y para la economía entera estén alineados.
- *También es mayor la probabilidad de que los países mejoren institucionalmente si la calidad de las instituciones de sus vecinos es más alta.* Esto coincide con la idea de que en las transiciones institucionales hay un fuerte efecto regional: es más probable que las de índole económica ocurran en grupos de países de una región, y más o menos en la misma época, lo que refleja tanto el impacto directo de la mejora institucional en países que son competidores cercanos como el efecto demostración de los éxitos regionales.
- *La probabilidad de que haya una transición económica también es mayor cuanto más alto sea el nivel de educación.* Esto concuerda con la noción de que una población con un nivel más alto de educación participa con mayor eficacia en la adopción de decisiones.

<sup>12</sup>Véase un análisis de las vinculaciones teóricas y empíricas entre apertura y desarrollo institucional en Rajan y Zingales (2003a, 2003b). Además, como se señala en el apéndice 3.1, los índices institucionales utilizados en el análisis no incluyen ningún componente relacionado con la apertura del comercio, a fin de asegurar que los resultados sobre dicha apertura no sean un producto estadístico.

**Cuadro 3.2. Transiciones institucionales: Estimaciones probit<sup>1</sup>**

Variables	Transiciones de libertad económica <sup>2</sup>
Apertura	6,20**
Libertad de prensa	4,47**
Nivelación con los vecinos	10,16**
Educación	7,30**
Ayuda	-5,97**
Exportaciones de combustible	+
Ingreso inicial	-11,88**

Fuentes: Barro y Lee (2000); Freedom House (2005); Gwartney y Lawson (2004); versión 6.1 de Penn World Table; Wacziarg y Welch (2003); Banco Mundial (2005), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 10% (\*) o 5% (\*\*). Los coeficientes indican el efecto de un cambio de una desviación estándar de la variable independiente en la probabilidad porcentual de que haya una transición.

<sup>2</sup>Indicador de libertad económica de Gwartney y Lawson (2004).

- *Por el contrario, los niveles de ayuda en las estimaciones probit parecen tener una repercusión negativa en la probabilidad de pasar a un plano institucional más alto.* Esto puede obedecer evidentemente al hecho de que los países que reciben mayores flujos de ayuda son los que hacen frente a una situación inicial en general más desfavorable, lo que afecta a la probabilidad de que estos países experimenten una transición institucional. En la sección de este capítulo en la que se tratan las instituciones y el clima externo se examina más detenidamente el efecto de la ayuda.

Además, si el ingreso inicial per cápita es más alto, hay una repercusión negativa en la probabilidad de que se produzcan transiciones, lo que se ajusta a la observación de que los países de la muestra que tenían un ingreso per cápita más alto ya contaban con instituciones mejores al comienzo del período considerado. Pero fue un poco sorprendente que el efecto de las exportaciones de petróleo no tuviera significación estadística en lo que se refiere a afectar la probabilidad de transición de las instituciones económicas.

**Cuadro 3.3. Calidad institucional: Estimaciones de variable independiente de panel y transversales**

Variables	Transversales			
	Panel Libertad económica <sup>2</sup>	Libertad económica <sup>2</sup>	Indicadores de gobernalidad	
			Índice de gobernalidad agregada <sup>3</sup>	Subíndice de corrupción <sup>4</sup>
Apertura	+	0,34**	0,30**	0,31**
Rendición de cuentas <sup>5</sup>	+	0,22*	0,42**	0,38**
Ingreso inicial	0,98**	0,26**	0,35**	0,43**
Exportaciones de combustible	-0,14**	-0,13**	-	-
Ayuda	-	-	0,14*	0,19**
Calidad de las instituciones regionales	0,24**	-	-	-
Educación	-	0,19*	+	+

Fuentes: Barro y Lee (2000); Freedom House (2005); Gwartney y Lawson (2004); Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005); Heritage Foundation (2005); versión 6.1 de Penn World Table; Wacziarg y Welch (2003); Banco Mundial (2005); FMI (2004a), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10% (\*) o 5% (\*\*). Todos los coeficientes están estandarizados. En la especificación del panel se incluyeron efectos fijos del país y una tendencia temporal. Véase más información acerca de las variables independientes, los datos y la metodología en el apéndice 3.1.

<sup>2</sup>Indicador de libertad económica de Gwartney y Lawson (2004) en el caso de las estimaciones de panel y de Heritage Foundation (2005) para las estimaciones transversales.

<sup>3</sup>Promedio de cinco indicadores de calidad institucional de Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005); véase un análisis más detallado en el texto.

<sup>4</sup>Indicador de corrupción de Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005).

<sup>5</sup>La obligatoriedad de rendir cuentas se mide con el índice de libertad de prensa de Freedom House (2005) para las estimaciones de panel y con el de voz y responsabilización de Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005) en el caso de las estimaciones transversales.

### Niveles de calidad institucional

A fin de examinar con más detalle el papel que tienen varios determinantes de la calidad institucional, en el segundo estudio se consideraron los determinantes de la calidad institucional amplia en una muestra de 90 países avanzados y en desarrollo desde 1970 hasta 2004, usando regresiones transversales y de panel (cuadro 3.3). Los resultados principales de este análisis concuerdan en líneas generales con las conclusiones alcanzadas con las anteriores regresiones probit, pero no son idénticos. Las regresiones estimaron la relación entre los resultados institucionales y varios factores, entre ellos, apertura, educación y obligación de rendir cuentas (gráfico 3.8)<sup>13</sup>.

- *La apertura guarda una asociación robusta con la mayor calidad institucional* (gráfico 3.9). Las estimaciones sugieren que si una economía

en desarrollo típica aumentara su apertura al nivel que prevalece en una economía avanzada característica, se reduciría aproximadamente en una cuarta parte la “brecha institucional” que hay entre ambas (véanse también Rodrik, Subramanian y Trebbi, 2004, y Wei, 2000).

- *La mayor responsabilidad del poder ejecutivo político está relacionada con una mejor calidad institucional.* Esto resulta particularmente evidente en las regresiones transversales para las que se tenían mejores medidas de la obligatoriedad de rendir cuentas.
- *Un ingreso per cápita inicial más alto también está vinculado con instituciones más sólidas*<sup>14</sup>. Esto concuerda con la hipótesis de que la reforma institucional es más fácil de implementar en los países que, para empezar, son más ricos (véase la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*). Por ejemplo, un

<sup>13</sup>Como se señaló anteriormente, en el análisis realizado por el personal técnico del FMI se empleó, cuando se pudo, una diversidad de medidas institucionales. Por razones de espacio, se da un único conjunto de resultados de las regresiones, representativo de los resultados del análisis.

<sup>14</sup>Las cuestiones de endogeneidad residual pueden causar cierta inquietud cuando se mide el impacto del ingreso inicial.

país rico puede pagar salarios más altos a sus empleados públicos.

Hay otros factores explicativos que son menos sólidos según las especificaciones.

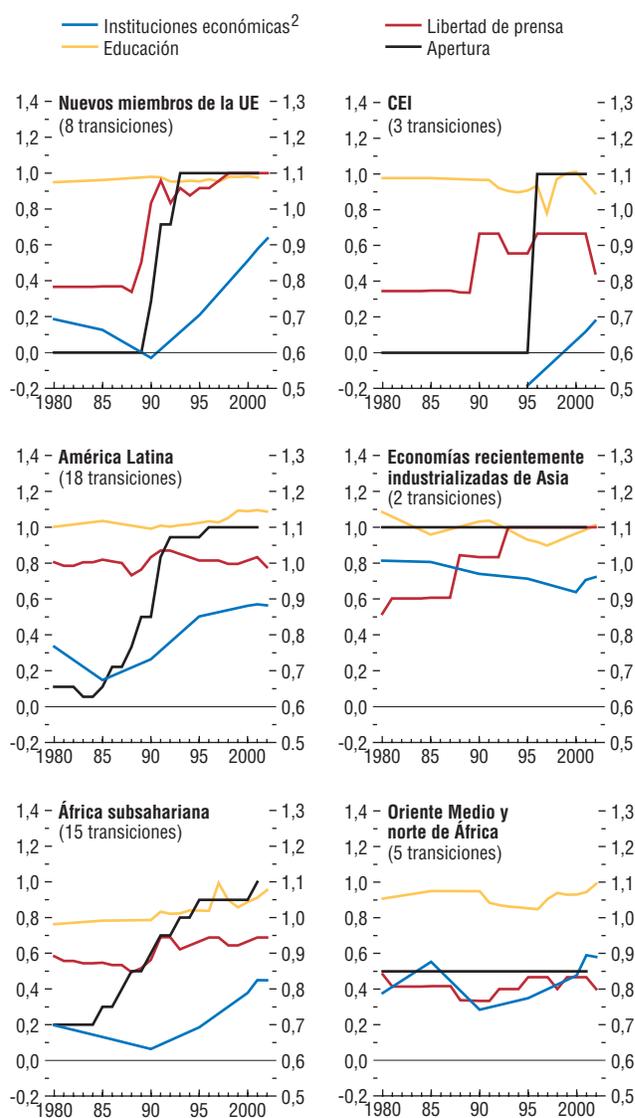
- *Algunos datos indican que existe una relación entre una mayor dependencia de los recursos naturales e instituciones más débiles.* Conforme a las estimaciones prohibitivas, la relación es significativa, estadística y económicamente, en las regresiones de panel, pero no es robusta en las transversales frente a todas las especificaciones —en especial, y lo que es un poco sorprendente, frente a las medidas de gestión de gobierno y corrupción—, lo que tal vez sea en parte consecuencia de la inclusión de varios países avanzados en la muestra<sup>15</sup>.
- *La vinculación entre la ayuda externa y la calidad institucional es menos clara.* La asociación de la ayuda con las estimaciones generales de la libertad económica no es robusta en las regresiones de panel ni en las transversales. No obstante, las regresiones transversales muestran una asociación positiva entre los indicadores de la ayuda y la gestión de gobierno, aunque las cuestiones de endogeneidad causan particular inquietud en este caso. Las formas muy distintas que asume la ayuda externa dificultan el establecimiento de un vínculo sólido entre la ayuda agregada y la calidad de las instituciones. En la sección que sigue se examina con más detalle el impacto de la ayuda.
- *Los resultados en cuanto al beneficio que se deriva de la mayor calidad institucional de los países vecinos son dispares.* Si bien la asociación es positiva en las regresiones de panel, lo que coincide con los datos acerca de las transiciones, es difícil desentrañar el efecto de la calidad institucional a nivel regional en el análisis transversal, porque falta un aspecto temporal.
- *Los resultados en cuanto a la vinculación entre educación e instituciones también varían.* Aunque

<sup>15</sup>La falta de datos disponibles sobre las instituciones económicas de algunos productores importantes de petróleo, concretamente en Asia central, hace más difícil establecer relaciones no ambiguas.

### Gráfico 3.8. Calidad institucional en relación con el grupo de países avanzados<sup>1</sup>

(Instituciones económicas en la escala de la derecha, las demás en la escala de la izquierda)

En los países que experimentaron una transición de sus instituciones, la mejora de estas (en relación con el grupo de países avanzados) tiende a estar relacionada con un alto grado de apertura, educación y libertad de prensa.

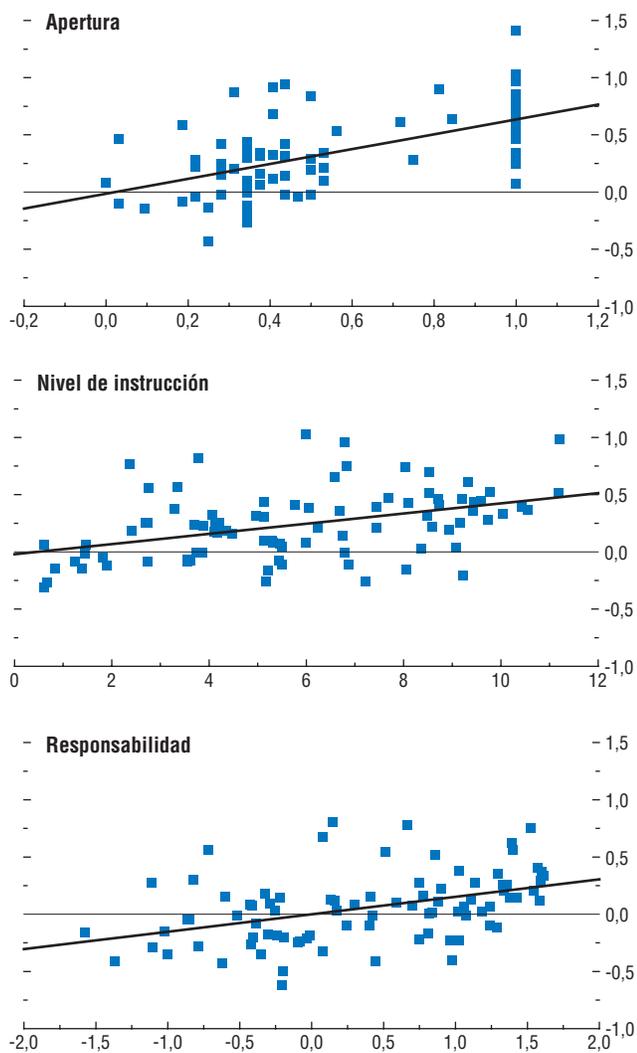


Fuentes: Freedom House (2005); Gwartney y Lawson (2004); Wacziarg y Welch (2003); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2005), y cálculos del personal técnico del FMI, 1970–2004. En el caso de algunos países no fue posible identificar transiciones porque no se contaba con datos suficientes. Las calificaciones regionales se calcularon como promedios simples de las correspondientes a los países. En este gráfico, la libertad económica, la libertad de prensa y la educación (matrícula en la escuela primaria) se expresan como la relación entre la calificación regional y la calificación media de los países avanzados. La apertura no está normalizada.  
<sup>2</sup>La calidad institucional económica se mide con el índice de libertad económica de Gwartney y Lawson (2004). Véanse más datos en el apéndice 3.1.

### Gráfico 3.9. Apertura, educación, responsabilidad y calidad de las instituciones económicas<sup>1</sup>

(Instituciones económicas en el eje de ordenadas; eje de abscisas según lo indicado; 1970–2003)

La apertura del comercio, la obligatoriedad de rendir cuentas y, en menor grado, el nivel de instrucción se asocian con la calidad institucional, incluso después de tener en cuenta otros posibles determinantes de las instituciones.



Fuentes: Barro y Lee (2000); Heritage Foundation (2005); Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005); Wacziarg y Welch (2003), y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>La calidad institucional se mide con el índice de libertad económica de la Heritage Foundation. En el eje de ordenadas se representa la porción del índice que no es explicada por determinantes de la calidad institucional que no sean, respectivamente, la apertura, el nivel de instrucción y la responsabilidad. Véanse otros datos en el apéndice 3.1.

la educación tiene una vinculación positiva con la mejora de las instituciones económicas en el análisis transversal (gráfico 3.9), la relación en el panel es, en términos generales, insignificante, lo que indica que quizá la educación influya por otras vías, por ejemplo, mejorando la rendición de cuentas.

En el estudio del personal del FMI también se examinó el impacto de otros factores influyentes más específicos, como la transparencia fiscal y la independencia del banco central, pero no fue posible encontrar ninguna asociación significativa. Puede que esto refleje en parte la falta de series temporales más prolongadas para estas medidas, pero también concuerda con la noción de que lo más importante para cambiar el equilibrio institucional son los factores subyacentes económicos y sociales más amplios que perfilan los incentivos. Es posible que ciertos factores influyentes específicos sean eficaces solo cuando los respaldan los incentivos generales subyacentes, y los análisis que se centran en algunos de ellos y en los resultados de la corrupción empleando datos a nivel micro de distintos países (recuadro 3.2) parecen indicar que este tipo de influencias bien concebidas pueden tener efectos significativos cuando las respaldan las condiciones generales.

### Instituciones y clima externo

El análisis anterior ha destacado el papel positivo que pueden cumplir los factores externos en el desarrollo institucional. Un elemento clave — la apertura de una economía— es significativo en múltiples aspectos en lo que se refiere a respaldar un cambio institucional positivo. Además de las políticas nacionales que reducen las barreras al comercio, cabría esperar que los esfuerzos multilaterales por liberalizarlo en el marco de la actual Ronda de Doha tengan un fuerte efecto positivo en la transformación de las instituciones de los países en que estas son débiles.

En esta sección se consideran con mayor profundidad otros tres factores que se relacionan con el clima externo y que tienen una influencia significativa en la transformación institucional de

### Recuadro 3.2. Instrumentos específicos para luchar contra la corrupción

Se reconoce en general que reducir la corrupción es esencial para ayudar a los países a mejorar sus perspectivas de desarrollo económico. Si bien los estudios empíricos han demostrado que ciertos factores, entre los cuales cabe mencionar la herencia colonial, las tradiciones jurídicas, la religión, la geografía y las reglas electorales, están correlacionados con los niveles de corrupción, estas conclusiones no sirven mucho de guía cuando se quiere identificar la forma en que actúa la corrupción o las herramientas necesarias para tratar de resolver este problema<sup>1</sup>; más prometedores resultan los análisis específicos de los países. El tema central de este recuadro son las instituciones en el nivel específico de los organismos: los mecanismos de auditoría, la publicidad de las decisiones sobre personal y presupuesto, y la gestión del personal en base al mérito; y se presentan nuevos datos que indican que estas instituciones están vinculadas con una menor corrupción en los organismos públicos<sup>2</sup>.

Los datos utilizados en este recuadro provienen de encuestas, que no habían sido examinadas con detalle, realizadas por el Instituto del Banco Mundial a funcionarios públicos de ocho países latinoamericanos y africanos (Bolivia, Colombia, Guatemala, Guinea, Honduras,

Nota: Los autores principales de este recuadro son Francesca Recanatini y Alessandro Prati.

<sup>1</sup>Véanse un análisis de la función de las tradiciones jurídicas en la determinación de la corrupción en Treisman (2000), de la función de la descentralización fiscal y la competencia extranjera en Fisman y Gatti (2002) y en Ades y Di Tella (1999), de la función de las normas electorales en Persson, Tabellini y Trebbi (2003) y de lo acontecido en los países en transición en Broadman y Recanatini (2002).

<sup>2</sup>Las instituciones a nivel de organismos, como los mecanismos de auditoría, no son la única forma posible de reducir la corrupción. En estudios recientes se ha destacado, por ejemplo, la función que cumple la información pública en la reducción de las filtraciones financieras entre el gobierno central y los gobiernos locales (Reinikka y Svensson, 2004a, 2004b). Olken (2004) y Kaufmann, Mehrez y Gurgur (2002) analizan la función de la auditoría, la transparencia y la voz en la limitación de la corrupción, y Glaeser y Saks (2004) demuestran la función que cumple la educación.

Perú, Sierra Leona y Zambia)<sup>3</sup> y que tienen tres ventajas claras para el estudio de la corrupción.

- Primero, se pide a los funcionarios que indiquen no solo el nivel de corrupción que perciben, como suele ocurrir en los estudios comparados, sino también la posible existencia de actividades corruptas en el organismo público en el que trabajan<sup>4</sup>.
- Una segunda ventaja de estas encuestas es que aclaran los distintos tipos de corrupción que se observan en 1) las adquisiciones públicas, 2) la gestión presupuestaria, 3) la gestión de recursos humanos, 4) la captación por el estado y el nivel jurídico y 5) la administración. Las respuestas a las preguntas de la encuesta se usan para elaborar índices relativamente objetivos de corrupción, que luego se combinan en un único *índice de corrupción global*<sup>5</sup>.
- La tercera ventaja de las encuestas del Instituto es que algunas de las preguntas evalúan

<sup>3</sup>En los últimos cinco años, el Instituto ha realizado encuestas en unos 15 países para preparar un "mapa" de los puntos fuertes y débiles de sus instituciones. En este recuadro, el análisis se centra en un conjunto menor: 8 países de los cuales se tenían datos comparables sobre corrupción e instituciones específicas de los organismos. Los datos de los países examinados aquí fueron reunidos entre 1999 y 2004. Es posible encontrar más información de encuestas del Instituto sobre corrupción en <http://www.worldbank.org/wbi/governance/capacitybuild/d-surveys.html>.

<sup>4</sup>Aunque estas evaluaciones de la corrupción son realizadas por los mismos funcionarios públicos, Prati, Recanatini y Tabellini (2005) demuestran que guardan una importante correlación positiva con lo observado por empresas y hogares usuarios de los servicios prestados por el organismo público en cuestión. El recuadro se centra más en las encuestas a funcionarios que en las encuestas a empresas u hogares porque los funcionarios tienen información más detallada sobre los tipos de corrupción y sobre las instituciones que podrían influir.

<sup>5</sup>En el caso de esta agregación se usa el análisis de los componentes principales siguiendo el método presentado por Kaufmann, Mehrez y Gurgur (2002), que minimiza el sesgo inducido por el encuestado y el error de medición atribuible a diferencias individuales de percepción.

**Recuadro 3.2 (conclusión)****Variable dependiente: Corrupción total;  
regresión MCO**

	Corrupción total
Auditoría	-0,3580 (-7,19)***
Mérito	-0,1180 (-2,91)***
Apertura	-0,22 (-3,91)***
Observaciones	899
R <sup>2</sup>	0,89

Nota: Variables ficticias de países. Valor absoluto del estadístico *t* entre paréntesis. Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 10% (\*), 5% (\*\*) o 1% (\*\*\*).

la presencia de características institucionales específicas que podrían explicar el nivel de corrupción de cada organismo público<sup>6</sup>. El indicador *auditoría* se basa en varias preguntas que procuran determinar si las decisiones acerca de la gestión del presupuesto, los recursos humanos y las adquisiciones se someten habitualmente a auditorías internas o externas. El indicador *apertura* se basa en las

<sup>6</sup>Usar la opinión de los funcionarios públicos sobre la presencia de estas instituciones tiene la ventaja de proporcionar información sobre su función real —aunque sea la percibida— en cada organismo público, a diferencia de lo que ocurre cuando solo se utiliza información sobre las leyes y reglamentos pertinentes, que es solo nominal.

preguntas que tratan de averiguar si el mismo conjunto de decisiones se anuncia públicamente dentro y fuera del organismo y si con periodicidad se divulga públicamente la situación financiera del organismo. El indicador *mérito* se basa en una serie de preguntas sobre los fundamentos de las decisiones en materia de recursos humanos: experiencia profesional, mérito, desempeño y nivel de formación.

Los datos indican que la *corrupción global* varía mucho entre los organismos públicos de un mismo país, lo que sugiere que la corrupción tiene una importante variación dentro del país, aspecto que se descuida en los estudios comparativos, e indican también que los países se enfrentan a retos diferentes en materia de gobernabilidad. La corrupción en las adquisiciones públicas es el tipo más grave de corrupción en la mitad de la muestra, en tanto que la corrupción en la gestión presupuestaria domina la lista de otros tres países. Habida cuenta de que la corrupción tiene modalidades tan diversas dentro de los países y entre ellos, la pregunta más importante que cabe formular es si puede extraerse alguna conclusión general acerca de las instituciones a nivel de los organismos que ayude a estos países a combatirla. En el primer cuadro se muestra que, efectivamente, *auditoría*, *apertura* y *mérito* tienden a estar asociados con los niveles más bajos del índice de corrupción global. En el segundo se indica que el impacto de estas instituciones a nivel de organismo varía en forma predecible en los

**Comparación de los distintos tipos de corrupción: Resultados de las regresiones SUR**

	Captación por el estado y el nivel jurídico	Gestión de recursos humanos	Gestión presupuestaria	Administración	Adquisiciones públicas
Auditoría	-0,2038 (4,16)***	-0,2285 (4,26)***	-0,4354 (7,15)***	-0,2743 (4,82)***	-0,2796 (5,02)***
Mérito	-0,1037 (2,59)***	-0,3550 (8,10)***	-0,1463 (2,94)***	-0,1601 (3,44)***	-0,1117 (2,45)***
Apertura	-0,1395 (2,52)**	-0,1017 (1,68)*	-0,3925 (5,71)**	-0,2168 (3,38)***	-0,2130 (3,39)***
Observaciones	909	909	909	909	909

Nota: Variables ficticias de países. Valor absoluto del estadístico *t* entre paréntesis. Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 10% (\*), 5% (\*\*) o 1% (\*\*\*).

cinco tipos de corrupción<sup>7</sup>: los mecanismos de auditoría tienen especial importancia para controlar la corrupción que se observa en la gestión presupuestaria; la gestión de recursos humanos basada en el mérito tiene más efecto en la corrupción que rodea las decisiones sobre personal, y la publicidad de las decisiones sobre presupuesto y personal tiene un efecto especialmente marcado en la corrupción de la gestión presupuestaria.

<sup>7</sup>Véase en Prati, Reccanatini y Tabellini (2005) un análisis detenido de las especificaciones del modelo y los resultados. Las ecuaciones de los cinco índices específicos de corrupción se estiman con los métodos de regresión aparentemente no relacionada (SUR), que toman en cuenta la correlación entre estos índices. Las regresiones MCO y SUR ponderan cada observación según la cantidad de respuestas en que se basan. Los resultados de las regresiones no ponderadas son muy similares.

Aunque quizás estos resultados no sorprendan, resultan intuitivamente atractivos y proporcionan una información estadística excepcional sobre las políticas y las instituciones que pueden frenar la corrupción en los organismos públicos. También sugieren que distintos tipos de corrupción exigen instrumentos diferentes. No obstante, hay límites para las repercusiones normativas que pueden derivarse de estos datos y habrá que seguir trabajando para afinar las indicaciones acerca de la reforma de los organismos públicos. Concretamente, la encuestas del Instituto del Banco Mundial no revelan si algunos organismos tienen instituciones mejores por mandato legal o porque sus administradores la aplican con rigor. La distinción es crucial para las autoridades; en el primer caso solo tendrán que sancionar las leyes y reglamentaciones apropiadas, mientras que en el segundo tendrán que esforzarse por seleccionar administradores capaces y obligarlos a rendir cuentas.

una economía, a saber, las anclas externas, la ayuda del exterior y el aumento de la transparencia.

### Anclas externas

Las anclas externas ayudan a propiciar los cambios institucionales en los países en desarrollo proporcionando a sus autoridades los incentivos necesarios para efectuar modificaciones sustanciales en las instituciones económicas. El análisis que figura a continuación parece indicar, sin embargo, que las anclas externas son más eficaces cuando brindan al país beneficios claros y tangibles derivados de la implementación de la reforma institucional y cuando están respaldadas por un mecanismo creíble de compromiso.

La adhesión a la Unión Europea es un ejemplo clásico de una provechosa ancla externa.

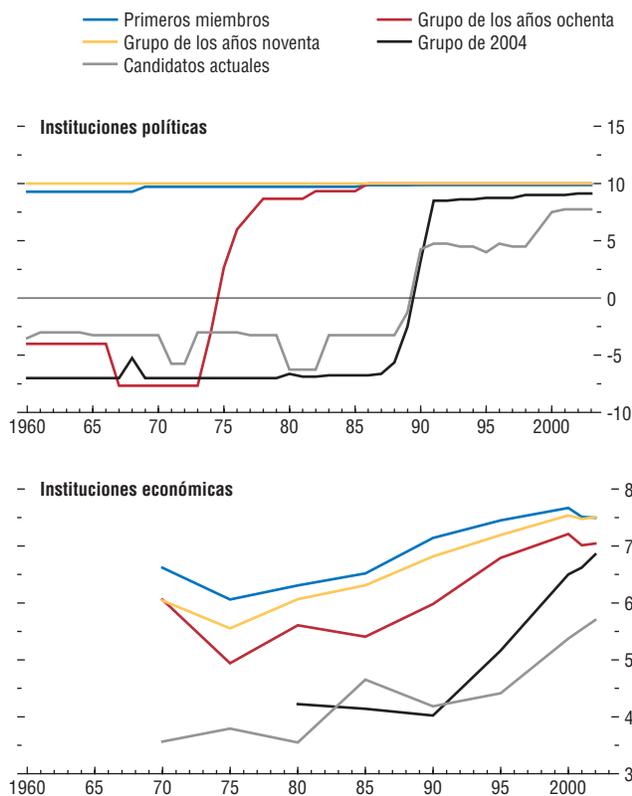
Además de los beneficios políticos que entraña una integración más estrecha, los países candidatos observaron que de esta integración también se derivaban otros beneficios en términos de acceso al mercado para los bienes y de perspectivas de incrementar la inversión extranjera, a cambio de la aceptación de un mecanismo oficial de compromiso y la aplicación de un conjunto definido de leyes y reformas implícitas en el acervo comunitario de la UE<sup>16</sup>. Este proceso ayudó a los países candidatos a poner con rapidez sus marcos institucionales a la altura de las economías más avanzadas (gráfico 3.10).

Para superar en parte los límites geográficos y compartir las tradiciones de mercado, la Unión Europea creó el programa de vecindad, que también podría facilitar algunos beneficiosos cambios institucionales en países más distantes. Las ventajas que ofrece el acceso ampliado al

<sup>16</sup>La base para decidir las condiciones de adhesión la establecieron los criterios de Copenhague, formulados en 1993 (Unión Europea, 1993).

**Gráfico 3.10. Evolución de las instituciones en la Unión Europea y los países candidatos<sup>1</sup>**

Habitualmente, los marcos institucionales han mejorado mucho durante el proceso de adhesión a la UE: los nuevos miembros y los países candidatos han estado poniéndose a la par de la calidad institucional de los países que ya lo son.



Fuentes: Gwartney y Lawson (2004); Marshall y Jagers (2003), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las calificaciones regionales se calcularon como promedios simples. La composición de los grupos es la siguiente: los primeros miembros son Alemania, Bélgica, Dinamarca, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y el Reino Unido; el grupo de los años ochenta abarca España, Grecia y Portugal; el grupo de los años noventa, Austria, Finlandia y Suecia; el de 2004 incluye Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, la República Checa y la República Eslovaca (se excluyen los otros dos miembros nuevos de la UE: Chipre y Malta); por último, los candidatos actuales son Bulgaria y Rumania (según la terminología de la UE, los "países en vías de adhesión") y Croacia y Turquía ("países candidatos"). La calidad de las instituciones políticas se mide con el índice Polity de Marshall y Jagers (2003); la de las instituciones económicas con el índice de libertad económica de Gwartney y Lawson (2004). Véanse otros datos en el apéndice 3.1.

mercado de la UE y la participación en los programas que esta patrocina sirven para propiciar reformas de mercado, de gestión de gobierno y otras de índole institucional<sup>17</sup>. Si esta política tiene éxito contribuirá a mejorar el marco institucional incluso en los países que no ambicionen ingresar en la UE a medio plazo.

Aunque con un alcance menor, el ingreso en la Organización Mundial del Comercio (OMC) también ha actuado como un ancla externa, catalizando el proceso de reducción de las barreras comerciales y fomentando la competencia. Este ingreso puede entrañar, a cambio de un mayor acceso al mercado, la aceptación de una condicionalidad que tendrá repercusiones beneficiosas para la calidad de las instituciones locales. Por ejemplo, en el caso de China, respaldó la ejecución de una reforma significativa en pro de la liberalización, que incluye la apertura de un mayor número de sectores a la inversión privada y extranjera (véase Chae y Han, 2001, y Mallon y Whalley, 2004). La OMC parece haber cumplido una función menor en algunas otras economías en transición, en razón de que las normas que aplica a las exportaciones de productos básicos son limitadas, y en algunos países más pequeños y pobres, dado el tamaño reducido de su mercado interno, que ha puesto coto a su capacidad para participar de forma más activa en el proceso de liberalización recíproca<sup>18</sup>.

Los grupos regionales de comercio como el TLCAN o la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) han tenido algo menos de éxito en relación con la mejora de las instituciones locales, ya que los requisitos de ingreso son menos estrictos. El TLCAN ayudó a afianzar algunas medidas de liberalización en México y posiblemente también contribuyó a algunas mejoras relativas al estado de derecho (Grupo Consultivo sobre los Mercados de Capital, 2003) y a las exigencias

<sup>17</sup>Véase una descripción detallada de la Política de Vecindad de la UE en Unión Europea (2005). Se han firmado acuerdos con varios países de Europa oriental, del Cáucaso meridional y de la costa del Mediterráneo pertenecientes a Oriente Medio y África.

<sup>18</sup>Véase Mattoo y Subramanian (2004).

internas en materia de reforma: los bancos, por ejemplo, presionaron para lograr un mejor marco reglamentario (Islam y Montenegro, 2002). La ASEAN tal vez haya influido en la reforma estructural e institucional de países como Camboya, la República Democrática Popular Lao y Vietnam (véase la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*).

¿Pueden las anclas externas cumplir una función en otros países y regiones? Muchos países cuyas instituciones son débiles suelen estar concentrados geográficamente (y en términos de comercio) y distantes de las posibles anclas, lo que limita el surgimiento de un firme marco regional que provea incentivos y un mecanismo creíble de compromiso para que los países encaren profundas reformas institucionales similares a las de los países candidatos a la UE (gráfico 3.3). No obstante, ciertas iniciativas en materia de políticas prometen crear posibles anclas en el futuro.

La Nueva Asociación para el Desarrollo de África (NEPAD) es el marco, en este continente, para promover la democracia, la estabilidad, el desarrollo económico—incluido un mejor gobierno— y vínculos más estrechos con la comunidad internacional<sup>19</sup>. Por medio de su mecanismo de evaluación paritaria, la NEPAD podría convertirse en una plataforma importante para diagnosticar debilidades institucionales; formular recomendaciones acerca de políticas, y atraer inversiones hacia los países que ejecuten provechosamente la reforma. Si bien la NEPAD resulta prometedora como mecanismo potencialmente útil, la falta de beneficios tangibles y de mecanismos creíbles de compromiso se traduce en el riesgo de que

todo proceso de desarrollo institucional que lo utilice tarde mucho en ganar empuje<sup>20</sup>. Un firme liderazgo regional, demostrado por Sudáfrica, Nigeria, Argelia, Egipto y Senegal durante la etapa de creación de la NEPAD, podría acelerar el ritmo y acrecentar la eficacia de la evaluación paritaria al ejercer presión en las partes.

De cara al futuro, la función de las anclas externas en África podrá ser más eficaz si se vinculan los beneficios del comercio y de la inversión con un “certificado de buena salud” de las instituciones<sup>21</sup> y, en este sentido, una posible vía sería utilizar un fondo fiduciario de inversión extranjera directa, financiado por los países donantes, que se comprometa a aportar fondos para este tipo de proyectos a cambio de la adopción de medidas creíbles y efectivas con miras a transformar provechosamente las instituciones. El cofinanciamiento permitiría compartir los riesgos con el sector privado, lograr inversiones mediante flujos que no generan deuda y elevar los niveles de inversión.

### Ayuda e instituciones

Casi todos los integrantes de la comunidad internacional coinciden en que es menester aumentar sustancialmente la asistencia financiera que se presta a los países de bajo ingreso a fin de reducir la pobreza y sentar las bases para un crecimiento sostenido<sup>22</sup>. Se reconoce asimismo que, en términos generales, la gestión de gobierno y la capacidad de absorción pueden determinar si la utilización de la asistencia financiera resulta provechosa. Otra cuestión importante es el efecto que tiene la ayuda misma en las instituciones.

En principio, la ayuda puede afectar a las instituciones en diversas formas<sup>23</sup>. Un nivel más

<sup>19</sup>Véase una descripción detallada de los objetivos de la NEPAD en la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* y NEPAD (2005).

<sup>20</sup>Transcurridos cuatro años desde su creación, la NEPAD no ha finalizado ninguna evaluación paritaria, pero se prevé que los informes sobre Ghana y Rwanda, con recomendaciones sobre políticas y planes de acción, se publicarán a finales de este año.

<sup>21</sup>Dos ejemplos recientes de este enfoque son la Ley de Oportunidad y Crecimiento y la Corporación de Desarrollo del Milenio de Estados Unidos.

<sup>22</sup>Véanse el Proyecto del Milenio de Naciones Unidas (2005) y el Informe de la Comisión para África (2005).

<sup>23</sup>Véase un análisis detallado de los factores que podrían considerarse en Knack (2001) y Bräutigam y Knack (2004).

alto quizá mejore el funcionamiento de las instituciones ejecutivas y judiciales —por ejemplo, aumentado la remuneración en la administración pública— y la calidad de las políticas económicas que aplican los países, en especial si vienen acompañados por asistencia técnica y unas condiciones que apunten a mejorar la formulación de las políticas. En términos más generales, la ayuda podría reducir los incentivos a la apropiación de rentas oportunistas al atenuar las difíciles soluciones de compromiso que surgen en relación con las limitaciones de recursos. Pero la ayuda también puede ser un gravamen para una capacidad institucional débil porque proliferarán los donantes y los proyectos<sup>24</sup>. La imposibilidad de predecir la ayuda y su volatilidad también intensifican la presión en las instituciones que se encargan del presupuesto y de otros sectores que tienen que planificar el gasto. Además, algunos tipos de ayuda pueden impedir la reforma al posponer las inevitables consecuencias que tiene en la economía la elección de una política deficiente. También se ha determinado que si la ayuda es sostenida se reduce la contribución del sector de los bienes comerciables, un determinante clave de la calidad institucional<sup>25</sup>. La ayuda también puede tener efectos perjudiciales en el desarrollo institucional a largo plazo, al reducir la función que tiene la recaudación de impuestos, y crear marginalmente el incentivo de sustituir la tributación por la ayuda<sup>26</sup>. A corto plazo quizás esto no plantee un problema, pero a la larga puede obstaculizar la rendición de cuentas y el desarrollo de las instituciones políticas y económicas<sup>27</sup>.

En la práctica, los escasos datos empíricos sobre el efecto neto de la ayuda en las instituciones son divergentes. En el caso de la corrupción,

por ejemplo, en tanto que Alesina y Weder (2002) sugieren que hay relación entre el aumento de la ayuda y el de la corrupción, Tavares (2003) señala que este resultado está sesgado, porque los gobiernos menos corruptos tienden a recibir menos ayuda por diversas razones no vinculadas a la corrupción, y si se corrige para tomar en cuenta este sesgo, la conclusión parece ser que, de hecho, el aumento de la ayuda se traduce en menos corrupción. En términos más generales, Knack (2001) observa una importante relación negativa entre ayuda y gobierno (que abarca la calidad burocrática y el estado de derecho, además de la corrupción) en una amplia muestra de países, mientras que Bräutigam y Knack (2004) concluyen que, en África, el mayor nivel de ayuda se asocia con un descenso más marcado de la calidad del gobierno y de la recaudación tributaria como porcentaje del PIB, aun teniendo en cuenta las cuestiones de endogeneidad, deterioro económico y violencia política. Svensson (2000) opina que la ayuda está relacionada con una mayor corrupción en los países que están más fragmentados y son proclives al conflicto social. En un estudio de los países de África subsahariana, Goldsmith (2001) llega a la conclusión de que la ayuda guarda una asociación positiva con un indicador de gobierno vinculado a la libertad política. Todos estos estudios se realizaron siguiendo la tradición de las regresiones comparativas de crecimiento y, por lo tanto, pueden ser susceptibles a algunos de los conocidos problemas que tienen dichas regresiones (Levine y Renelt, 1992; Durlauf, Johnson y Temple, 2005, y Rodrik, 2005). Aplicando técnicas que evitan algunos de estos problemas, Rajan y Subramanian (2005) observaron que el nivel de flujos sin contrapartida —definidos

<sup>24</sup>Birdsall (2004) cita el ejemplo de Tanzania, que durante el período de 2000–02 tuvo que administrar 1.300 proyectos financiados por donantes, que implicaron, según se estima, unas 1.000 reuniones de donantes y 2.400 informes preparados para ellos cada trimestre. A cierta altura, el gobierno anunció que durante cuatro meses no recibiría visitas de donantes. Knack y Rahman (2004) hallaron que los países beneficiarios donde es mayor la fragmentación de los donantes muestran un descenso más marcado del indicador de la calidad burocrática durante el período 1982–2001.

<sup>25</sup>Véase Arellano *et al.* (2005).

<sup>26</sup>Véanse Azam, Devarajan y O'Connell (1999), Feyzioglu, Swaroop y Zhu (1998) y Gupta *et al.* (2004).

<sup>27</sup>Por otra parte, Collier (1999) sostiene que la sustitución de los impuestos por la ayuda puede ser, de hecho, un beneficio, porque acrecienta el incentivo del sector privado para trabajar e invertir.

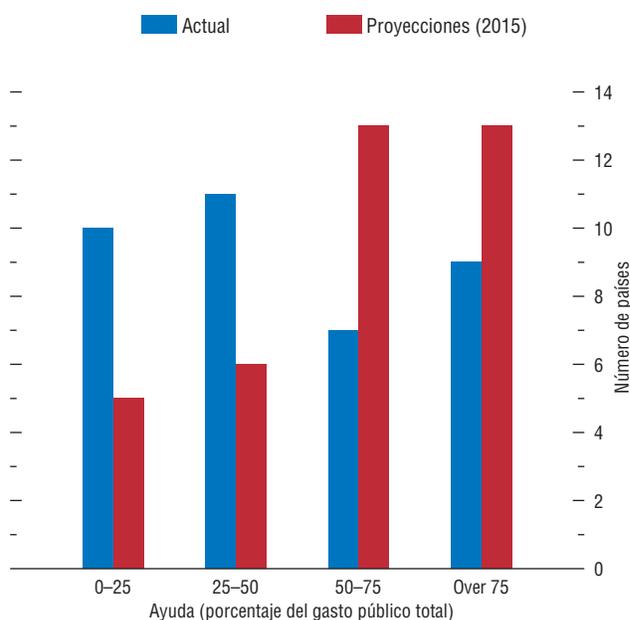
como la ayuda y los ingresos derivados del petróleo y los recursos naturales— tuvieron un efecto negativo en los países con instituciones débiles (véase el recuadro 3.3; individualmente considerados, los efectos de la ayuda y los ingresos extraídos de los recursos naturales son similares desde el punto de vista cuantitativo, aunque no son robustos desde el punto de vista estadístico)<sup>28</sup>. Esto parece indicar que los países que reciben cuantiosos flujos sin contrapartida, y que tienen instituciones débiles, son los que más pueden beneficiarse —en cuanto a potenciar al máximo las ventajas de estos flujos— del fortalecimiento de sus instituciones.

En general, si bien los resultados siguen siendo ambiguos, es necesario seguir investigando esta cuestión para llegar a conclusiones más definitivas con respecto al impacto de la ayuda en las instituciones. Dicho esto, dados los niveles de asistencia financiera que se contemplan en el Informe del Milenio, los países de ingreso bajo recibirían un aumento notable de la ayuda que ya reciben (gráfico 3.11). Según supuestos plausibles, la ayuda financiará en promedio un 60% del gasto público en 37 países de África subsahariana, y será mayor del 50% en 26 países, superando el 75% en la mitad de ellos. Por consiguiente, las autoridades económicas deben tener presentes los posibles efectos de la ayuda en cada uno de los casos, y procurar suministrarla a través de mecanismos que mitiguen los riesgos adversos que entraña para las instituciones nacionales, además de cerciorarse de que se fortalezca el entorno institucional de los países beneficiarios para aprovechar al máximo los flujos de ayuda. En este sentido, adquieren aún más relevancia las medidas de aceptación general que pueden mitigar dichos riesgos y aumentar la eficacia de la ayuda, entre otras:

- Medidas que garanticen el fortalecimiento de la obligatoriedad de los gobiernos de rendir

**Gráfico 3.11. Coeficientes de dependencia de la ayuda en África subsahariana en el marco de los Objetivos de Desarrollo del Milenio<sup>1</sup>**

La dependencia de la ayuda aumentaría considerablemente si se implementaran los Objetivos de Desarrollo del Milenio. El número de países con una relación ayuda/gasto público superior al 50% aumentaría de 16 a alrededor de 26.



Fuentes: Moss y Subramanian (2005); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2005), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Las cifras actuales se refieren a 2002 o al año más reciente para el que se disponga de datos. Las proyecciones son un promedio de los siguientes seis escenarios diferentes de la probabilidad correspondiente a los flujos de ayuda: 1) duplicación de la ayuda respecto del PIB para todos los países; 2) igual que en 1), salvo que la ayuda respecto del PIB se triplica en el caso de los países que ocupan los dos quintiles superiores de la calificación CPIA del Banco Mundial; 3) un 10% de incremento de la relación gasto público/PIB, del cual 8 puntos porcentuales se financian con el aumento de la ayuda; 4) se distribuyen \$130.000 millones de ayuda adicional uniformemente entre todos los países de ingreso bajo; 5) un aumento de la ayuda per cápita de \$70 para todos los países, y 6) un aumento del gasto público per cápita a \$143 para todos los países, financiado por la ayuda adicional.

<sup>28</sup>Es posible que el impacto de la ayuda dependa del tipo de ayuda que se considera, como se investiga, por ejemplo, en Gupta y otros (2004) y en Oficina de Presupuesto del Congreso (1997).

### Recuadro 3.3. Efecto de las transferencias sin contrapartida en las instituciones

Los estudios recientes del impacto que tiene la ayuda sobre las instituciones han llegado a conclusiones dispares (véase el texto principal). Puesto que son los gobiernos los que reciben en buena medida los ingresos de la ayuda y los recursos naturales sin que sea necesario imponer un gravamen a los ciudadanos, cabe preguntarse cuáles son las similitudes entre estos dos tipos de recursos, denominados en este caso transferencias sin contrapartida, en cuanto a su impacto en las instituciones. Para evitar algunos de los conocidos problemas de las regresiones de crecimiento de los distintos países<sup>1</sup>, una técnica para estimar el impacto de las transferencias sin contrapartida en las instituciones es examinar las diferencias que se advierten, dentro de cada país, en el desempeño de los sectores que más necesitan instituciones<sup>2</sup>. Este método permite aprovechar los efectos diferenciales dentro del país (diferencias de crecimiento entre industrias que más necesitan instituciones e industrias que no tienen esta necesidad) y un efecto de tratamiento al país (diferentes entradas de ayuda o de recursos a un país) para examinar la repercusión de la ayuda. Permite asimismo efectuar la corrección por efectos de un país (y de una industria), lo que implica que los resultados no son tan sensibles a las especificaciones de una determinada regresión como las regresiones tradicionales de varios países.

La estrategia de estimación recurre a regresiones de la forma siguiente:

$$G_{ij} = K + \zeta_{1 \dots m} * CI + \zeta_{m+1 \dots n} * II + \zeta_{n+1} * S_{ij} + \alpha (A_j * INS_i) + \varepsilon_{ij},$$

siendo  $G_{ij}$  la tasa media de crecimiento anual del valor agregado de la industria  $i$  en el país  $j$  durante el decenio (1980–90), obtenida normalizando el crecimiento del valor agregado nominal por el deflactor del PIB;  $K$  una constante;  $\zeta_{1 \dots m}$  los

coeficientes de los efectos fijos del país;  $CI$  los indicadores del país;  $\zeta_{m+1 \dots n}$  los coeficientes de los efectos fijos de la industria;  $II$  los indicadores de la industria;  $\zeta_{n+1}$  el coeficiente de la parte que en el período inicial corresponde a la industria  $i$  en el total del valor agregado en el país  $j$  (que tienen en cuenta los efectos tipo convergencia);  $S_{ij}$  es la parte de las manufacturas que corresponde a la industria  $i$  del país  $j$  en el período inicial;  $A_j$  es la ayuda al país  $j$ , e  $INS_i$  es la necesidad de instituciones de la industria  $i$ . El coeficiente que interesa es  $\alpha$  que capta la interacción entre una variable de ayuda específica del país y la necesidad de instituciones que tiene una industria. Si los países que reciben más ayuda advierten un impacto negativo mayor en los sectores industriales que tienen más necesidad de instituciones, el coeficiente de  $\alpha$  debería ser negativo.

Una tarea fundamental es identificar los sectores que más necesitan instituciones. Blanchard y Kremer (1997) desarrollan un indicador de la dependencia del clima institucional de un determinado sector. Este indicador que se basa esencialmente en la medida en que las transacciones requeridas para la producción tienen que estar regidas por contratos. Cuanto mayor sea el número de esas transacciones, más acuciente será la necesidad de instituciones que obliguen al cumplimiento del contrato. Siguiendo a Blanchard y Kremer (1997) y Levchenko (2004), calculamos a partir de una matriz insumo-producto (correspondiente a 1992) de Estados Unidos el índice de Herfindahl de concentración de las compras del sector  $i$ ; entonces

$$c_i = \sum_z (\phi_{iz}),$$

la porción del insumo  $\phi_{iz}$  en la producción de  $i$ . Cuanto mayor sea el índice, menor será el número de industrias a las cuales les compra el sector, incrementando la posibilidad de reglamentar las transacciones por medio de relaciones empresa-proveedor repetidas a largo plazo o de integración vertical y no por mandato explícito de los tribunales o las entidades de regulación. Por ejemplo, en nuestra muestra, el sector de maquinaria eléctrica (puntaje de Herfindahl 0,07) tiene más necesidad de instituciones que el sector de productos alimenticios (calificación de 0,25). En los países que tienen

Nota: El autor principal de este recuadro es Arvind Subramanian

<sup>1</sup>Véanse Levine y Renelt (1992), Durlauf, Johnson, y Temple (2005) y Rodrik (2005).

<sup>2</sup>Este recuadro se basa en Rajan y Subramian (2005). Véase el desarrollo de esta técnica en Rajan y Zingales (1998). Los sectores con más necesidad de instituciones son aquellos en los que es más alta la probabilidad de que requieran instituciones de mayor calidad para el cumplimiento de contratos y la protección de los derechos de propiedad.

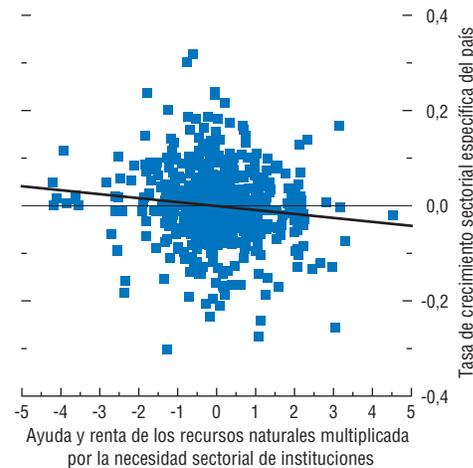
menor capacidad de reglamentación, las industrias que dependen de las transacciones, es decir, con un menor puntaje en el índice de concentración, probablemente tendrán que distorsionar su estructura orgánica o efectuar menos transacciones, y ambas cosas tienen efectos adversos en el crecimiento. En el caso de esta medida, surge una posible inquietud, a saber, si se aplicaría igualmente bien a los países en desarrollo, puesto que se deriva de datos de países industriales. Aparece también otra inquietud, la de que el índice mida la concentración sectorial de compras, no la concentración en términos de empresas, que sería un indicador mejor de las transacciones “externas” o en pie de igualdad. El análisis empírico trata de resolver estas dudas validando el uso de este indicador de la necesidad de instituciones. Si la concentración de las compras externas fuera un indicador válido de la necesidad de instituciones, entonces en los países en donde estas son mejores se vería un crecimiento más rápido de las industrias que más necesitan instituciones. Esto es lo que demuestra el análisis, no solo para los países en desarrollo sino también en muestras que abarcan países industriales.

Las conclusiones principales del análisis son las siguientes.

- Primero, la relación entre el nivel de transferencias sin contrapartida y las instituciones es negativa y robusta (véase el gráfico)<sup>3</sup>. Este resultado es válido incluso después de tener en cuenta el posible efecto de la ayuda y los recursos naturales en la moderación de la limitación financiera a la que se enfrentan algunos sectores (considerados individualmente, los efectos de los ingresos de la ayuda y los recursos naturales son similares desde el punto de vista cuantitativo, pero no robustos desde el punto de vista estadístico).

<sup>3</sup>El coeficiente en la línea de regresión, que es significativo en el nivel de confianza del 1%, tiene la siguiente interpretación. Dados dos países que solo se encuentran distanciados en una desviación estándar en términos de ayuda y rentas producidas por recursos y dos sectores que se encuentran a una desviación estándar en términos de necesidad de instituciones, el sector que más las necesite en el país que reciba la renta más alta crecerá, al año, un punto porcentual menos que el sector que menos necesita instituciones en el país que recibe una renta baja.

### Efecto de las transferencias sin contrapartida en las instituciones<sup>1</sup>



Fuente: Rajan y Subramanian (2005).

<sup>1</sup>En el eje de abscisas se representa la relación entre la ayuda y las exportaciones de combustibles y minerales y el PIB del país *j* multiplicada por la necesidad de instituciones de la Industria *i*. En el eje de ordenadas se representa la porción de la tasa media de crecimiento anual de la industria *i* en el país *j* que no sea explicada por otros determinantes salvo los anteriores. La regresión incluye efectos fijos de país e industria, así como un término de convergencia.

- Segundo, el impacto adverso de la ayuda y otras rentas solo está presente en los países que tienen instituciones débiles y no en aquellos donde son fuertes. Por ejemplo, cuando la muestra se divide en países por encima y por debajo de la mediana correspondiente a las instituciones, el impacto adverso de la ayuda fue significativo en los segundos y no significativo en los primeros. Además, el coeficiente de la muestra por debajo de la mediana era el doble que el correspondiente al de la totalidad de la muestra.

En definitiva, este análisis refuerza el mensaje central del capítulo, a saber, que en un ambiente donde los flujos de ayuda se incrementan con rapidez, y en muchos casos también las rentas de los recursos naturales, será importante considerar con especial cuidado su posible impacto en las instituciones del país, y diseñar medidas y mecanismos de suministro, de forma que se minimice cualquier efecto adverso, particularmente en aquellos casos en los que las instituciones son débiles.

cuentas ante los ciudadanos, pese a que se depende menos de la tributación<sup>29</sup>.

- Reducción de los costos de transacción para los receptores de ayuda, adoptando medidas como la armonización de su suministro y una mayor utilización de canales multilaterales<sup>30</sup>.
- Mayor selección de la ayuda cuando hay efectos umbral, otorgando prioridad a los países que tienen instituciones fuertes —según se considera en la Cuenta de Desafío del Milenio de Estados Unidos— y a los que formulen estrategias acertadas para mejorar simultáneamente las instituciones.
- Consideración de distintas formas de suministro de ayuda en el caso de los países con instituciones débiles<sup>31</sup>.

### Fomento de la transparencia

La transparencia ayuda a mejorar las instituciones facilitando la identificación de la presencia de rentas en una economía e incrementando las sanciones que se aplican por su extracción. La comunidad internacional tiene un papel importante en el fomento de la transparencia en los países en desarrollo, reconociendo, por ejemplo, que son dos las partes que intervienen en ciertas derivaciones desfavorables como la corrupción. La Convención de la OCDE para luchar contra el cohecho de funcionarios públicos extranjeros en transacciones comerciales internacionales obliga a los países signatarios, que son los 30 países miembros de la OCDE más 6 países que no son miembros, a tratar el soborno de un funcionario público extranjero como un delito, tal como se hace en el caso de un funcionario nacional<sup>32</sup>.

La Iniciativa para la transparencia de las industrias extractivas puesta en marcha por el Reino Unido en 2002 es fundamental para todo esfuerzo orientado a alentar a los gobiernos y a las empresas que actúan en países exportadores de recursos naturales a divulgar el ingreso y los pagos por concepto de estos recursos. Se trata de una iniciativa con múltiples partes interesadas, entre ellas, gobiernos, organismos internacionales, empresas, organizaciones no gubernamentales (ONG), inversionistas y organizaciones industriales y comerciales que están de acuerdo con los principios enunciados para aumentar la transparencia en el sector de los recursos naturales y mejorar la rendición de cuentas. Los criterios vinculados con esta Iniciativa incluyen medidas específicas para la aplicación de los principios, como un plan de trabajo para lograr que se publiquen las auditorías independientes, actividad que respaldarán las instituciones financieras internacionales cuando sea menester. Unos 20 países han suscrito estos principios y criterios y 8 de ellos han avanzado en distintos grados en su aplicación, en algunos casos publicando incluso los informes relativos a ingresos y pagos según los principios de la Iniciativa<sup>33</sup>. Si todos la adoptaran, esta iniciativa podría mejorar la transparencia de los datos acerca de la renta y ayudaría a reducir la corrupción y la apropiación indebida en relación con los pagos de empresas a gobiernos y entidades vinculadas con estos (véanse la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* y el sitio en Internet del Departamento de Desarrollo Internacional del Reino Unido)<sup>34</sup>. Un fondo fiduciario en el que intervienen varios donantes, y que administra el Banco Mundial, proporciona financiamiento y

<sup>29</sup>La Comisión para África propone, por ejemplo, que se condicione la ayuda a la buena gestión y la obligatoriedad del gobierno de rendir cuentas a los ciudadanos.

<sup>30</sup>Reconociendo esto, la Comisión para África recomienda que la ayuda se suministre de manera predecible y con flexibilidad a largo plazo. Véase también Birdsall (2004).

<sup>31</sup>Easterly (2002) sugiere entregar directamente vales a la gente para que puedan comprar servicios. Klein y Harford (2005) mencionan innovadoras posibilidades para el suministro de ayuda, tales como basarla en la producción y recurrir más al sector privado para suministrarla.

<sup>32</sup>Véase la descripción en Internet: <http://www.oecd.org>, bajo *corruption*.

<sup>33</sup>En Internet (<http://www.eitransparency.org/countryupdates.htm>.) pueden consultarse los informes de situación.

<sup>34</sup>Véase <http://www2.dfid.gov.uk/news/files/extractiveindustries.asp>.

asistencia técnica a los gobiernos de los países en desarrollo a fin de ayudarlos a poner en práctica los programas de esta iniciativa. En términos más generales, el FMI y el Banco Mundial respaldan la implementación de la iniciativa a nivel de país.

El FMI, el Banco Mundial y otros organismos internacionales también respaldan la transparencia, por ejemplo a través de la condicionalidad, centrándose en las auditorías de los grandes organismos gubernamentales y empresas públicas, y en los proyectos relacionados con la transparencia de los datos<sup>35</sup>. En Uganda, los estudios del seguimiento del gasto público contribuyeron a aumentar notablemente la relación entre el gasto efectivo en educación primaria y la asignación presupuestada centralmente (gráfico 3.12)<sup>36</sup>. El código de transparencia fiscal del FMI hace hincapié en que el gobierno rinda cuentas ante los ciudadanos fomentando un debate fundamentado sobre el ingreso y el gasto. Análogamente, el código de transparencia que se aplica a las políticas monetaria y financiera ayudará a disminuir el financiamiento del banco central, a mejorar el acceso al crédito para el sector privado y a reducir los préstamos conexos<sup>37</sup>.

Las ONG y los sindicatos también pueden colaborar, y mucho, en la identificación de los escollos institucionales o en la preparación de leyes que ayuden a la sociedad civil a lograr que la rendición de cuentas sea mayor y mejor. Hay

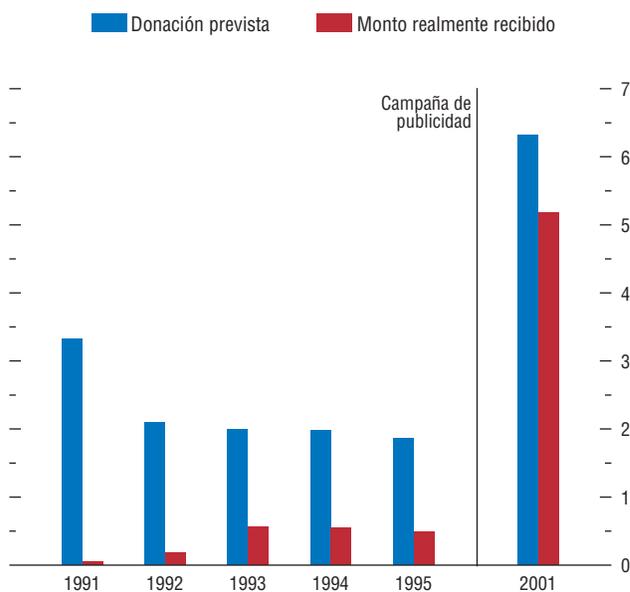
<sup>35</sup>En la estrategia de asistencia a los países correspondiente al período 2004–07, el Banco Mundial hizo que la totalidad de su cartera de proyectos en Indonesia dependiera de la adopción de medidas contra la corrupción.

<sup>36</sup>Antes de la realización de estos estudios, casi todas las donaciones podían ser reasignadas en los distintos niveles de gobierno o bien desviadas hacia otros fines (véase Ablo y Reinikka, 1998); posteriormente, la pérdida por estudiante de las donaciones a las escuelas cayó de casi 90% a un 20% (Reinikka y Smith, 2004). Uganda ha decidido que estos estudios también serán el instrumento que se utilizará normalmente en otros sectores, y esta práctica también se está aplicando en otros países, entre ellos Zambia y Perú.

<sup>37</sup>Véase un análisis más detallado de la función que cumple el FMI en apoyo del cambio institucional en los países en desarrollo en la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Gráfico 3.12. Uganda: Pérdida de donaciones escolares<sup>1</sup>**  
(\$ por estudiante)

Luego de la realización de estudios de seguimiento del gasto público y de una campaña de publicidad, la pérdida de estas donaciones para la escuela primaria pasó de casi 90% durante 1991–95 a 18% en 2001.

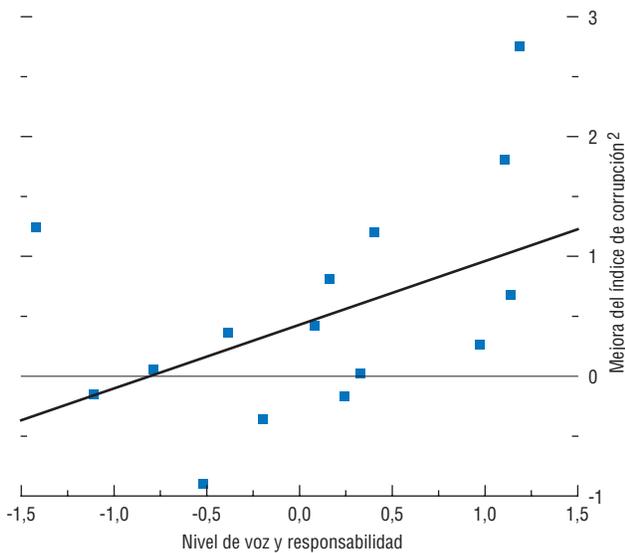


Fuentes: Ablo y Reinikka (1998) y Reinikka y Smith (2004).

<sup>1</sup> Las cifras se refieren a la donación media por estudiante y fueron convertidas a dólares de EE.UU. usando el promedio del tipo de cambio de 1991–92.

**Gráfico 3.13. Rendición de cuentas y mejoras en el área de la corrupción<sup>1</sup>**

En los últimos 10 años, el índice de corrupción ha mejorado en forma más significativa en los países que se caracterizan por tener un alto nivel de voz y responsabilidad.



Fuentes: Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005); Transparency International y la Universidad de Passau (2004), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La muestra utilizada para este gráfico consta únicamente de los países en que el puntaje de corrupción inicial de 1995 de Transparency International (TI) y la Universidad de Passau se encuentra por debajo de su valor medio de 5. El nivel de voz y responsabilidad se refiere a la calificación media entre 1996 y 2004. Véase una descripción del índice de voz y responsabilidad en el apéndice 3.1.

<sup>2</sup>La mejora del puntaje de corrupción de TI se refiere a la variación de la calificación entre 2004 y 1995.

numerosos ejemplos de historias exitosas, pero las ONG, los sindicatos y la sociedad civil en general son más eficaces en un ambiente que ya se caracterice por tener un cierto nivel de voz y responsabilidad (gráfico 3.13)<sup>38</sup>.

## Conclusiones

La configuración de las instituciones de un país está determinada por una combinación de historia, estructura económica, sistema político y cultura y, en consecuencia, tiende a perdurar; pero, como demuestra el análisis realizado en este capítulo, las instituciones no son inmutables. En los últimos 30 años, se han logrado mejorar perceptiblemente las instituciones de 65 países en desarrollo; paralelamente, aunque con diferentes retrasos, hubo también una mejora sostenida del crecimiento y de la inversión privada.

Tanto el análisis teórico como la evolución histórica parecen indicar que las buenas instituciones tienden a florecer cuando se dan dos circunstancias generales: un ambiente económico poco propicio para la apropiación de rentas oportunistas y, en relación con esto, la presencia de verificaciones y controles apropiados de quienes detentan el poder político. El análisis econométrico determina, en consonancia, que la transición hacia instituciones de buena calidad tiene mayor probabilidad de ocurrir en los países que son más abiertos, tienen una mayor obligatoriedad política de rendir cuentas, una población con un nivel de educación más alto y están situados en la misma región que otros que cuentan con instituciones relativamente buenas. Por otra parte, un mayor volumen de ayuda podría ser un obstáculo para la transición. No sorprende que muchos de los factores que influyen en las transiciones parezcan respaldar también la buena calidad de las instituciones en forma más

<sup>38</sup>Por ejemplo, en Bangalore, India, un pequeño grupo de asesores puso en marcha algo así como un “boletín de calificaciones” preparado por los ciudadanos para información de las empresas locales de servicios públicos (Public Affairs Center, 2005); el concepto se reprodujo en otras ciudades y también en otros países, como Albania, Filipinas, Ucrania y Vietnam.

general, aunque dadas las dificultades relacionadas con la identificación de la dirección de la causalidad en los análisis comparativos de países, persiste una mayor incertidumbre en cuanto a las conclusiones. Los buenos resultados institucionales parecen guardar una robusta asociación con la mayor apertura económica y la obligatoriedad que tiene el poder ejecutivo político de rendir cuentas. También hay una vinculación entre un ingreso inicial más alto y la mejor calidad institucional, lo que concuerda igualmente con la menor probabilidad de efectuar la transición hacia instituciones mejores, puesto que probablemente ya son de buena calidad. Asimismo, parecen intervenir la calidad de las instituciones de países vecinos, los niveles de educación y la dimensión del sector de recursos naturales, pero el nivel de ayuda agregada no tiene una vinculación clara con la calidad de las instituciones de un país.

Son muchos los tipos de instituciones que pueden dar buenos resultados y el cambio institucional tiene que ser formulado e impulsado por los propios países, pero lo examinado en este capítulo sugiere que los factores externos pueden significar un respaldo importante. Quizás el resultado más sólido y robusto es que hay una vinculación entre mayor apertura y mejores instituciones económicas, lo que refuerza el argumento a favor de que los países en desarrollo emprendan ellos mismos una ambiciosa liberalización del comercio en el marco de la Ronda de Doha. Pero, además de esto, también es importante la función que pueden cumplir un firme liderazgo regional y unas anclas externas bien concebidas, lo que pone de relieve cuán importante es fortalecer plataformas existentes, como la NEPAD, así como una mayor transparencia, sobre todo en países que tienen grandes sectores de recursos naturales. Los datos sobre el efecto de los flujos de ayuda son ambiguos, pero dado el cuantioso volumen proyectado que tendrán las entradas en relación con el gasto público en una serie de países en los años venideros y la importancia de garantizar que la ayuda se utilice

eficazmente a favor del objetivo más amplio de reducir la pobreza, los países tanto donantes como receptores tendrán que reflexionar detenidamente sobre las posibles repercusiones institucionales según las circunstancias de cada caso, y tratar de estructurar el suministro de ayuda y las correspondientes medidas políticas en otras áreas de manera que se minimicen los efectos adversos en las economías beneficiarias.

### Apéndice 3.1. Composición de la muestra, fuentes de datos y métodos

*La autora principal de este apéndice es Angela Espiritu.*

En este apéndice se describe en más detalle la composición de la muestra, los datos y las fuentes de donde provienen, así como las estrategias empíricas utilizadas en el análisis en que se basa el capítulo.

La muestra consta de 105 países de todas las regiones, con economías tanto avanzadas como en desarrollo. Los países se clasifican según las agrupaciones actuales de *Perspectivas de la economía mundial*. En el texto principal del capítulo III, el grupo de economías en desarrollo también abarca las de mercados emergentes. Los análisis cubren el período 1970–2004. El modelo efectúa la regresión de indicadores de resultados institucionales específicos de países en un conjunto de regresores que incluyen los factores explicativos que sugieren las consideraciones analíticas y un conjunto de controles exógenos. A continuación se indican los datos específicos usados en el análisis y sus fuentes.

#### Datos y fuentes

##### *Indicadores de la calidad institucional*

Las medidas de la calidad institucional son las siguientes:

- Cinco indicadores separados de gobernabilidad de Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005) (KKM)<sup>39</sup>: 1) *Corrupción*: mide la percepción

<sup>39</sup>Véanse más detalles acerca de los indicadores KKM en <http://www.worldbank.org/wbi/governance>.

- de la corrupción, que por convención se define como el ejercicio del poder público para obtener ventajas personales; 2) *Estado de derecho*: mide el grado de protección de los derechos de propiedad y la percepción de la incidencia de delitos, la eficacia del poder judicial y la exigibilidad de los contratos; 3) *Estabilidad política*: mide las percepciones de la probabilidad de derrocamiento del gobierno por medios inconstitucionales o violentos; 4) *Eficacia del gobierno*: mide la calidad del servicio público, la competencia e independencia de la administración pública y la credibilidad de las políticas oficiales y 5) *Calidad regulatoria*: mide la falta de controles en el mercado de bienes, el sistema bancario, el comercio internacional y la evolución empresarial. También se elabora un *índice agregado de gobernabilidad* tomando el promedio simple de los cinco indicadores. Se dispone de datos bianuales para el período 1996–2004.
- Una medida del riesgo político y un indicador específico de la ley y el orden de la base de datos de International Country Risk Guide (ICRG)<sup>40</sup>. El *riesgo político* evalúa la estabilidad política de un país conforme a los componentes siguientes: estabilidad del gobierno, situación socioeconómica, perfil de inversiones, conflicto interno y externo, corrupción, fuerzas armadas y religión en la política, ley y orden, tensiones étnicas, rendición democrática de cuentas y calidad de la burocracia. El componente *ley y orden* mide la objetividad del sistema jurídico y la medida en que se observan las leyes en la sociedad. Se dispone de datos a partir de 1984, actualizados mensualmente.
  - Varias medidas del clima empresarial de un país tomadas de la base de datos del Banco Mundial *Doing Business* (DB)<sup>41</sup> que incluyen el costo apertura y cierre de un negocio en términos de tiempo y dinero, la dificultad de contratar o despedir trabajadores, los requisitos y procedimientos que se necesitan para obtener un préstamo para fines empresariales y la exigibilidad de los contratos. Se dispone de datos correspondientes a 2004.
  - Las medidas preparadas por el Banco Mundial del clima para las inversiones de un país tomadas de la base de datos *Investment Climate Survey* (IC)<sup>42</sup>, que indican la forma en que perciben los inversionistas las limitaciones para las empresas, la resolución de diferencias y el desarrollo financiero. Se dispone de datos correspondientes a 2004.
  - Las medidas de *libertad económica* del Instituto Cato y de Heritage Foundation<sup>43</sup>. El índice del Instituto Cato, preparado por Gwartney y Lawson (2004), determina el grado de libertad económica de un país considerando cinco aspectos principales: el tamaño del gobierno; la estructura jurídica y la seguridad de los derechos de propiedad; el acceso a una moneda sólida; la libertad para comerciar internacionalmente; y la reglamentación del crédito, el trabajo y las empresas. Las calificaciones de los países varían desde 1 (reprimida) a 10 (libre). El índice de la Heritage Foundation (2005) tiene diez componentes: política comercial, carga fiscal, intervención oficial, política monetaria, flujos de capital e inversión extranjera, bancos y finanzas, salarios y precios, derechos de propiedad, reglamentaciones y mercado negro. Se dispone de datos correspondientes a 1995–2005<sup>44</sup>.
  - Las medidas de la calidad de las instituciones políticas de la base de datos Polity IV, preparada por Marshall y Jaggers (2003)<sup>45</sup>, que emplean los siguientes índices: 1) *Calificación Polity*: mide

<sup>40</sup>Véanse más detalles de los indicadores ICRG en <http://www.countrydata.com>.

<sup>41</sup>Véanse más detalles de los índices DB en <http://rru.worldbank.org/DoingBusiness>.

<sup>42</sup>Véase más información sobre los índices IC en <http://rru.worldbank.org/investmentclimate>.

<sup>43</sup>Véanse más detalles de la medida de libertad económica del Instituto Cato en <http://www.freetheworld.com/download.html> y para la de Heritage Foundation, <http://www.heritage.org/research/features/index/downloads.cfm>.

<sup>44</sup>En el caso de las regresiones, se calcularon una vez más ambos índices sin el componente apertura del comercio, ya que como regresor se utilizó una medida de apertura que se describe más adelante.

<sup>45</sup>Véanse más detalles de la base de datos Polity IV en <http://www.cidcm.umd.edu/inscr/polity>.

el grado de democracia o autocracia de un país y 2) *Limitación del ejecutivo*: mide la amplitud de las limitaciones que se imponen a las personas o grupos que detentan las facultades decisorias del ejecutivo. Se dispone de datos de 1960–2003.

En la mayoría de los análisis se usó el índice de libertad económica del Instituto Cato para medir las instituciones económicas porque cubre un período más prolongado que los otros índices y, en algunos casos, también un mayor número de países. Este índice, además, tiene una gran correlación con las medidas alternativas para los subperíodos en que se dispone de dos índices. Por ejemplo, los coeficientes de correlación entre el índice de Cato y el de Heritage Foundation, el índice agregado de gobernabilidad KKM y la medida de corrupción de KKM son 0,82, 0,84 y 0,78, respectivamente.

### Catalizadores institucionales

Los catalizadores institucionales son los siguientes:

- La *apertura del comercio* se tomó de Wacziarg y Welch (2003)<sup>46</sup> y se basa en las tasas arancelarias medias, el promedio de las barreras no arancelarias, la prima media del mercado paralelo para las divisas, la existencia de una junta de comercialización de las exportaciones y la presencia de un partido comunista en el poder. La variable es igual a cero antes de la liberalización y a uno cuando esta se inicia.
- Las medidas de educación incluyen las tasas de matrícula primaria y secundaria de *World Development Indicators* (WDI) del Banco Mundial y el nivel de instrucción de Barro y Lee (2000)<sup>47</sup>. Las *tasas de matrícula primaria y secundaria* se refieren a la relación entre el total de cada una de estas matrículas y la población correspondiente a su grupo de edad. Se dispone de datos periódicos de 1960–2003. El *nivel de instrucción* se define como el promedio

de años de escolaridad del total de población de 15 años y más. Se dispone de datos de 1960–2000.

- La medida de la rendición de cuentas de las elites ante el público en general se toma del indicador de *voz y responsabilidad* de KKM, que evalúa el grado en que los ciudadanos participan en la elección de los gobiernos, las libertades civiles y la libertad de prensa. El índice de Freedom House (2005) mide específicamente la *libertad de prensa*<sup>48</sup>, considerando la situación jurídica de los medios, las presiones políticas a las que se enfrentan y el grado de acceso a la información que tiene la sociedad. Se dispone de datos de hasta 194 países correspondientes a 1979–2004
- Las *repercusiones derivadas del exterior* se miden obteniendo, para un país dado, el promedio simple o ponderado de la *calidad institucional de los países con los cuales comercia o vecinos de la región*. Las ponderaciones reflejan el producto interno bruto (PIB) cuando se examinan los vecinos de una región, y los porcentajes de comercio cuando se consideran los socios comerciales. En las regresiones transversales y de panel indicadas en el texto principal del capítulo III, solo se muestran los coeficientes del promedio simple de la calidad institucional de los vecinos de la región, en tanto que otras medidas dan resultados similares. De estos promedios, se deriva también un *término de nivelación* obteniendo la diferencia entre la calidad institucional actual de un país y la calidad institucional rezagada de sus vecinos o socios comerciales.
- La *dependencia de los recursos naturales* se mide usando un indicador igual a uno si las exportaciones netas de combustible (como aparecen en *World Development Indicators*) superan el 5% del PIB, e igual a cero si no lo superan.
- La *transparencia* de Oxford Analytica<sup>49</sup> brinda medidas del grado en que un país cumple con

<sup>46</sup>Véanse más detalles de la medida de apertura en <http://papers.nber.org/papers/w10152.pdf>.

<sup>47</sup>Véanse más detalles de la medida de nivel de instrucción en <http://papers.nber.org/papers/w7911.pdf>.

<sup>48</sup>Véase información adicional sobre el índice de libertad de prensa en <http://www.freedomhouse.org/research/presssurvey.htm>.

<sup>49</sup>Véase más información sobre los indicadores de Oxford Analytica en <http://www.oxan.com/cr/projects/standardsandcodes.asp>.

las normas y códigos internacionales relativos a supervisión bancaria, gobierno de sociedades, lavado de dinero, reglamentación de valores, supervisión de seguros, transparencia monetaria y fiscal, contabilidad y auditoría, y regímenes de insolvencia y sistemas de pagos. Se dispone de datos correspondientes a 2003.

- El índice de *independencia del banco central* se toma de Arnone y otros (2005). Se dispone de datos correspondientes a 1991–92 y a 2004.

### Controles

- Las variables utilizadas son 1) el logaritmo del *ingreso per cápita* de la versión 6.1 de Penn World Tables (Heston, Summers y Aten, 2002), 2) la *desigualdad* medida por el coeficiente de Gini de WDI, 3) el *gasto militar* tomado de *Government Finance Statistics* del FMI y medido por el gasto en defensa como porcentaje del gasto público total y 4) la *ayuda* como porcentaje del PIB tomado de *Balance of Payments Statistics Yearbook* del FMI.

### Composición de la muestra, métodos y otros comentarios

#### Análisis transversal

La muestra consta de 104 países para el promedio del período de 1970–2004. Los resultados se muestran usando, como variables dependientes, el índice agregado KKM, el indicador de corrupción KKM y la medida de libertad económica de Heritage Foundation. Estos resultados son representativos en general de los de otras medidas de calidad institucional. Las variables independientes incluían la apertura, la escolaridad, el índice de voz y responsabilidad de KKM, la transparencia fiscal, la independencia del banco central, las exportaciones netas de combustible, la ayuda, la calidad de las instituciones en los países vecinos y el ingreso inicial. El modelo se estimó usando mínimos cuadráticos en dos etapas y empleando como instrumentos los valores iniciales de las variables.

#### Análisis de panel

Dada la poca disponibilidad de datos de las series temporales, la regresión de panel analiza los resultados institucionales usando el índice de liber-

tad económica del Instituto Cato. El conjunto de datos cubre un panel de 93 países durante el período 1970–2004. Los datos se promedian en períodos quinquenales, con un promedio de seis observaciones por país. El conjunto de regresores empleado fue el mismo que en la sección transversal. Se estimó un modelo lineal de efectos fijos, usando como instrumentos los valores de las variables del período inicial. En estas circunstancias, el efecto de la apertura del comercio es mucho más débil que en el transversal, ya que los efectos fijos absorben gran parte de su capacidad de explicación.

#### Transiciones institucionales

La muestra comprende unos 90 países durante el período 1970–2004. Empíricamente y para cada país, el comienzo de la transición, si la hay, se define como el primer año en el cual el promedio móvil a ocho años anticipado de la variable pertinente es a la vez significativamente mayor que el retrospectivo y suficientemente alto en términos absolutos.

Puesto que las transiciones institucionales en general se producen durante un período prolongado, los ocho años que siguen al comienzo de una transición son considerados como parte del mismo episodio. Se dejan de lado las observaciones que son posteriores al final de este período de transición. A fin de asegurar que los episodios identificados son transiciones sostenidas, se excluyen los países en los cuales se produce una transición positiva seguida de otra negativa. Se usó el puntaje Polity de Marshall y Jaggers para las transiciones políticas y el índice de libertad económica del Instituto Cato para las de índole económica. En el caso de la calificación Polity, el umbral para el cambio de un promedio móvil a ocho años retrospectivo a otro anticipado es de 4 puntos, en tanto que la calificación media móvil anticipada mínima es 0. En el del índice del Instituto Cato, el umbral del cambio es de 1 punto y el nivel mínimo alcanzado es de 4 puntos. La lista de transiciones identificadas fue revisada y ajustada por los economistas del FMI encargados de países. La lista final de transiciones se presenta en el cuadro 3.4.

Después de identificar las transiciones, se fijó en una variable ficticia a partir del año de transi-

**Cuadro 3.4. Lista de transiciones institucionales; 1970–2004<sup>1</sup>**

País	Año de transición de las instituciones económicas	País	Año de transición de las instituciones económicas
Albania	1993	Letonia	1999
Argentina	1991	Lituania	2000
Bangladesh	1987	Macedonia, ex República Yugoslava de	1994
Benin	1992	Malta	2004
Bolivia	1985	Mauricio	1985
Botswana	1998	México	1991
Brasil	1999	Namibia	1995
Bulgaria	1997	Nicaragua	1994
Camboya	1999	Nigeria	2003
Chile	1976	Panamá	2000
China	1978	Paraguay	2004
Corea	1998	Perú	1993
Costa Rica	1990	Polonia	1990
Croacia	2000	República Árabe Siria	1987
Djibouti	1996	República Checa	1991
Ecuador	2000	República Dominicana	1996
El Salvador	1994	República Eslovaca	2000
Emiratos Árabes Unidos	1988	Rumania	2000
Eslovenia	2000	Rusia	2000
Estonia	1995	Senegal	1994
Filipinas	1994	Serbia y Montenegro	2001
Georgia	1995	Sierra Leona	2002
Ghana	1985	Sri Lanka	1990
Guatemala	1994	Sudáfrica	1996
Guinea-Bissau	1994	Taiwan, provincia china de	1980
Guyana	1991	Tanzanía	1997
Honduras	2003	Togo	1985
Hungría	1995	Trinidad y Tabago	1993
Indonesia	1985	Turquía	2001
Irán, República Islámica del	1999	Ucrania	2000
Jamaica	1993	Uganda	1996
Jordania	1998	Zambia	1997
Kuwait	1986		

Fuentes: Gwartney y Lawson (2004) y cálculos del personal del FMI.

<sup>1</sup>En algunos países hubo significativas mejoras de las instituciones políticas y económicas antes de 1970: por ejemplo, en Corea en los años sesenta. Véase en el apéndice 3.1 más información sobre la metodología y los datos utilizados para determinar las transiciones institucionales.

ción, variable que luego se usó para efectuar las regresiones probit usando el mismo conjunto de regresores que en las especificaciones transversales y de panel, salvo que, en el caso de la calidad institucional de los vecinos, se usó el término de nivelación en lugar del promedio. Para todas las regresiones en este capítulo, los índices del Instituto Cato y de Heritage Foundation se recalcularon sin el componente apertura del comercio, ya que como regresor se utilizó una medida de apertura.

## Referencias

Ablo, Emmanuel, y Ritva Reinikka, 1998, “Do Budgets Really Matter? Evidence from Public Spending on Education and Health in Uganda”, World Bank

- Policy Research Working Paper No. 1926 (Washington: Banco Mundial).
- Acemoglu, Daron, y Simon Johnson, 2003, “Unbundling Institutions”, NBER Working Paper No. 9934 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Acemoglu, Daron, *et al.*, 2003, “Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises, and Growth”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 50, No. 1, págs. 49–123.
- Ades, Alberto, y Rafael Di Tella, 1999, “Rents, Competition, and Corruption”, *American Economic Review*, vol. 89, No. 4, págs. 982–93.
- Alesina, Alberto, y Beatrice Weder, 2002, “Do Corrupt Governments Receive Less Foreign Aid?”, *American Economic Review*, vol. 92, No. 4, págs. 1126–37.

- Arellano, Cristina, *et al.*, 2005, "The Dynamic Implications of Foreign Aid and Its Variability", IMF Working Paper No. 05/119 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Arnone, Marco, *et al.*, 2005, "New Indices of Central Bank Independence", IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Azam, Jean-Paul, Shantayanan Devarajan y Stephen A. O'Connell, 1999, "Aid Dependence Reconsidered", World Bank Policy Research Working Paper No. 2144 (Washington: Banco Mundial).
- Banco Mundial, 1996, *Informe sobre el Desarrollo Mundial* (Washington).
- , 2005, *World Development Indicators* (Washington).
- Barro, Robert J., y Jong-Wha Lee, 2000, "International Data on Educational Attainment: Updates and Implications", CID Working Paper No. 42 (Cambridge, Massachusetts: Centro de Desarrollo Internacional).
- Birdsall, Nancy, 2004, "Seven Deadly Sins: Reflections on Donor Failings", Center for Global Development Working Paper No. 50 (Washington: Centro de Desarrollo Mundial).
- Blanchard, Olivier, y Michael Kremer, 1997, "Disorganization", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, No. 4, págs. 1091–126.
- Bräutigam, Deborah, y Stephen Knack, 2004, "Foreign Aid, Institutions, and Governance in Sub-Saharan Africa", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 52, No. 2, págs. 255–85.
- Broadman, Harry G., y Francesca Recanatini, 2002, "Corruption and Policy: Back to the Roots", *Journal of Policy Reform*, vol. 5, No. 1, págs. 37–49.
- Chae, Wook, y Hongyul Han, 2001, "Impact of China's Accession to the WTO and Policy Implications for Asia-Pacific Developing Economies", Korea Institute for International Economic Policy Working Paper No. 01–02 (marzo), págs. 1–73.
- Chao, Kang, 1986, *Man and Land in Chinese History: An Economic Analysis* (Palo Alto, California: Stanford University Press).
- Chen, Shaohua, y Martin Ravallion, 2004, "How Have the World's Poorest Fared Since the Early 1980s?", *World Bank Research Observer*, vol. 19, No. 2, págs. 141–69.
- China Statistical Yearbook*, 1996 (Beijing: Oficina Estadística de China).
- , 2004 (Beijing: Oficina Estadística de China).
- Collier, Paul, 1999, "Aid 'Dependency': A Critique", *Journal of African Economies*, vol. 8, No. 4 (edición especial), págs. 528–45.
- Commission for Africa Report*, 2005. Disponible en Internet: <http://www.commissionforafrica.org/english/report/introduction.html>.
- Durlauf, Steven, Paul Johnson y Jonathan Temple, 2005, "Growth Econometrics", en *Handbook of Economic Growth*, P. Aghion y S. Durlauf, compiladores (Amsterdam: North-Holland, Elsevier, de próxima publicación). Disponible en Internet: <http://irving.vassar.edu/faculty/pj/growtheconometrics.pdf>.
- Easterly, William, 2002, "Inequality Does Cause Underdevelopment: New Evidence", Center for Global Development Working Paper No. 1 (Washington: Center for Global Development).
- Feyzioglu, Tarhan, Vinaya Swaroop y Min Zhu, 1998, "A Panel Data Analysis of the Fungibility of Foreign Aid", *World Bank Economic Review*, vol. 12, No. 1, págs. 29–58.
- Fisman, Raymond, y Roberta Gatti, 2002, "Decentralization and Corruption: Evidence Across Countries", *Journal of Public Economics*, vol. 83, No. 3, págs. 324–45.
- Fondo Monetario Internacional, 2004a, *Balance of Payments Statistics Yearbook 2004* (Washington).
- , 2004b, *Government Finance Statistics Yearbook* (Washington).
- , y Banco Mundial, 2005, *Global Monitoring Report 2005* (Washington).
- Freedom House, 2005, "Freedom of the Press 2005". Disponible en Internet: <http://www.freedomhouse.org/research/pressurvey.htm>
- Giavazzi, Francesco, y Guido Tabellini, 2004, "Economic and Political Liberalizations", NBER Working Paper No. 10657 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Glaeser, Edward, y Raven Saks, 2004, "Corruption in America", NBER Working Paper No. 10821 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Goldsmith, Arthur A., 2001, "Foreign Aid and Statehood in Africa", *International Organization*, vol. 55, No. 1, págs. 123–48.
- Grupo Consultivo de Mercados de Capital, 2003, *Foreign Direct Investment in Emerging Market Countries: Report of the Working Group of the Capital Markets Consultative Group (CMCG)*. Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/np/cm/cmcg/2003/eng/091803.HTM>.
- Gupta, Sanjeev, *et al.*, 2004, "Foreign Aid and Revenue Response: Does the Composition of Aid Matter?", en *Helping Countries Develop: the Role of Fiscal Policy*, Sanjeev Gupta, Benedict Clements y Gabriela

- Inchauste, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional), págs. 385–406.
- Gwartney, James, y Robert Lawson, 2004, *Economic Freedom of the World: 2004 Annual Report* (Vancouver: The Fraser Institute). Disponible en Internet: [www.freetheworld.com](http://www.freetheworld.com).
- Heritage Foundation, 2005, “Index of Economic Freedom”. Disponible en Internet: <http://www.heritage.org/research/features/index>.
- Heston, Alan, Robert Summers y Bettina Aten, 2002, “Penn World Table Version 6.1” (octubre), Center for International Comparisons at the University of Pennsylvania (Philadelphia, Pennsylvania: Universidad de Pennsylvania).
- Islam, Roumeen, y Claudio Montenegro, 2002, “What Determines the Quality of Institutions?”, World Bank Policy Research Working Paper No. 2764 (Washington: Banco Mundial).
- Johnson, Simon, Jonathan D. Ostry y Arvind Subramanian, 2005, “Can PRGF Policy Levers Improve Institutions and Lead to Sustained Growth?” (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Kaufmann, Daniel, 2004, “Governance Redux: The Empirical Challenge”, en *Informe de Competencia Mundial 2003–2004* (Ginebra: Foro Económico Mundial).
- , Aart Kraay y Massimo Mastruzzi, 2005, “Governance Matters IV: Governance Indicators for 1996–2004”, World Bank Policy Research Working Paper No. 3630 (Washington: Banco Mundial).
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay y Zoido-Lobaton, 1999a, “Aggregating Governance Indicators”, World Bank Policy Research Working Paper No. 2195 (Washington: Banco Mundial).
- , 1999b, “Governance Matters”, World Bank Policy Research Working Paper No. 2196 (Washington: Banco Mundial).
- Kaufmann, Daniel, Gil Mehrez y Tugrul Gurgur, 2002, “Voice or Public Sector Management? An Empirical Investigation of Determinants of Public Sector Performance Based on a Survey of Public Officials”, World Bank Policy Research Working Paper (inédito; Washington: Banco Mundial).
- Klein, Michael, y Tim Harford, 2005, *The Market for Aid* (Washington: Corporación Financiera Internacional).
- Klenow, Peter J., y Andrés Rodríguez-Clare, 2004, “Externalities and Growth”, NBER Working Paper No. 11009 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research). También de próxima publicación en *Handbook of Economic Growth*, P. Aghion y S. Durlauf, compiladores (Amsterdam: North-Holland, Elsevier).
- Knack, Stephen, 2001, “Aid Dependence and the Quality of Governance: Cross-Country Empirical Tests”, *Southern Economic Journal*, vol. 68, No. 2, págs. 310–29.
- , y Aminur Rahman, 2004, “Donor Fragmentation and Bureaucratic Quality in Aid Recipients”, World Bank Policy Research Working Paper 3186 (Washington: Banco Mundial).
- Krueger, Anne, 1974, “The Political Economy of the Rent-Seeking Society”, *American Economic Review*, vol. 64, No. 3, págs. 291–303.
- Levchenko, Andrei, 2004, “Institutional Quality and International Trade”, IMF Working Paper 04/231 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Levine, Ross, y David Renelt, 1992, “A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions”, *American Economic Review*, vol. 82, No. 4, págs. 942–63.
- Lin, Justin Y., 1995, “The Needham Puzzle: Why the Industrial Revolution Did Not Originate in China”, *Economic Development and Cultural Change*, vol. 43, No. 2, págs. 269–92.
- Maddison, Angus, 2003, *The World Economy: Historical Statistics* (París: Centro de Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- Mallon, Glenda, y John Whalley, 2004, “China’s Post Accession WTO Stance”, NBER Working Paper No. 10649 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Marshall, Monty, y Keith Jagers, 2003, *Polity IV data set*. Disponible en Internet: <http://www.cidcm.umd.edu/inscr/polity>.
- Mattoo, Aaditya, y Arvind Subramanian, 2004, “The WTO and the Poorest Countries: The Stark Reality”, *World Trade Review*, vol. 3, No. 3, págs. 385–407.
- Michels, Robert, 1911, *Political Parties: A Sociological Study of the Oligarchical Tendencies of Modern Democracy* (Nueva York: Hearst’s International Library).
- Moss, Todd, y Arvind Subramanian, 2005, “After the Big Push: the Fiscal Implications of Large Aid Increases” (inédito; Washington: Center for Global Development).
- Naughton, Barry, 1994, “Chinese Institutional Innovation and Privatization from Below”, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 84 (mayo), págs. 266–70.

- Needham, Joseph, 1954–97, *Science and Civilization in China* (Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press).
- North, Douglass C., 1991, “Institutions”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5, No. 1, págs. 97–112.
- Nueva Asociación para el Desarrollo de África (NEPAD), 2005. Disponible en Internet: <http://www.nepad.org/2005/files/inbrief.php>.
- Oficina Presupuestaria del Congreso, 1997, “The Role of Foreign Aid in Development: Costa Rica and Honduras”, en *Monthly Budget Review*. Disponible en Internet: <http://www.cbo.gov/StudiesRpts.cfm>.
- Oi, Jean C., 1995, “The Role of the Local State in China’s Transitional Economy”, *The China Quarterly*, No. 144 (diciembre), págs. 1132–49.
- Olken, Benjamin A., 2004, “Monitoring Corruption: Evidence from a Field Experiment in Indonesia” (inédito; Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Persson, Torsten, Guido Tabellini y Francesco Trebbi, 2003, “Electoral Rules and Corruption”, *Journal of the European Economic Association*, vol. 1, No. 4, págs. 958–89.
- Pomeranz, Ken, 2000, *The Great Divergence: China, Europe, and the Making of the Modern World Economy* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Prati, Alessandro, Francesca Recanatini y Guido Tabellini, 2005, “Why Are Some Public Agencies Less Corrupt Than Others?”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas, 2005, *Invirtiendo en el desarrollo: Un plan práctico para conseguir los Objetivos de Desarrollo del Milenio* (Nueva York: PNUD).
- Public Affairs Center, 2005, “Report Card on Public Services”. Disponible en Internet: <http://www.pacindia.org/rcrc/03Report%20Cards>.
- Qian, Yingyi, 2003, “How Reform Worked in China”, en *In Search of Prosperity—Analytic Narratives on Economic Growth*, Dani Rodrik, compilador (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Rajan, Raghuram, y Arvind Subramanian, 2005, “Do Unrequited Resources Stymie Institutional Development?” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rajan, Raghuram, y Luigi Zingales, 1998, “Financial Dependence and Growth”, *American Economic Review*, vol. 88, No. 3, págs. 559–86.
- , 2003a, “The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century”, *Journal of Financial Economics*, vol. 69, No. 1, págs. 5–50.
- , 2003b, *Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity* (Nueva York: Crown Publishing).
- Reinikka, Ritva, y Nathaniel Smith, 2004, *Public Expenditure Tracking Surveys in Education* (París: UNESCO, International Institute for Education Planning).
- Reinikka, Ritva, y Jakob Svensson, 2004a, “The Power of Information: Evidence from a Newspaper Campaign to Reduce Capture”, World Bank Policy Research Working Paper No. 3239 (Washington: Banco Mundial).
- , 2004b, “Local Capture: Evidence from a Central Government Transfer Program in Uganda”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 119, No. 2, págs. 679–705.
- Rodrik, Dani, 2005, “Why We Learn Nothing from Regressing Economic Growth on Policies” (inédito; Cambridge, Massachusetts: Universidad de Harvard, Kennedy School of Government).
- , Arvind Subramanian y Francesco Trebbi, 2004, “Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development”, *Journal of Economic Growth*, vol. 9, No. 2, págs. 131–65.
- Sachs, Jeffrey D., y Wing Thye Woo, 1997, “Understanding China’s Economic Performance”, NBER Working Paper No. 5935 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Svensson, Jakob, 2000, “Foreign Aid and Rent-Seeking”, *Journal of International Economics*, vol. 51, No. 2, págs. 437–61.
- Tavares, José, 2003, “Does Foreign Aid Corrupt?”, *Economics Letters*, vol. 79, No. 1, págs. 99–106.
- Transparency International y la Universidad de Passau, 2004, “2004 Corruption Perceptions Index”. Disponible en Internet: [www.icgg.org/corruption.index.html](http://www.icgg.org/corruption.index.html).
- Treisman, Daniel, 2000, “The Causes of Corruption: A Cross-National Study”, *Journal of Public Economics*, vol. 76, No. 3, págs. 399–457.
- Unión Europea, 1993, *Criterios de Copenhague*. Disponible en Internet: [http://europa.eu.int/scadplus/glossary/accession\\_criteria\\_copenhague\\_en.htm](http://europa.eu.int/scadplus/glossary/accession_criteria_copenhague_en.htm).
- , 2005, *European Neighbourhood Policy*. Disponible en Internet: [http://europa.eu.int/comm/world/enp/public\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/world/enp/public_en.htm).

Wacziarg, Romain, y Karen Horn Welch, 2003, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence", NBER Working Paper No. 10152 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Wei, Shang-Jin, 2000, "Natural Openness and Good Government", NBER Working Paper No. 7765 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).



# RÉGIMEN DE METAS DE INFLACIÓN: ¿ES VIABLE EN LOS PAÍSES DE MERCADOS EMERGENTES?

## CAPÍTULO IV

**E**l régimen de metas de inflación se ha convertido en una estrategia de política monetaria cada vez más aceptada y actualmente lo aplican 21 países (8 industriales y 13 de mercados emergentes). Otros países están considerando seguir sus pasos. Sin embargo, si bien existen numerosos estudios sobre el uso de este régimen en los países industriales, se han analizado poco sus efectos en los países de mercados emergentes.

El análisis desarrollado en este capítulo representa un primer intento de llenar ese vacío. Se examina la experiencia de los países de mercados emergentes que han adoptado un régimen de metas de inflación desde fines de la década de 1990, concentrándose la atención tanto en el desempeño macroeconómico como en los posibles beneficios y costos que ese régimen conlleva. Se realizó una nueva encuesta más detallada de 31 bancos centrales como complemento del análisis expuesto en el capítulo. Se presta especial atención a lo que entraña adoptar metas de inflación en cuanto al cambio institucional y a la factibilidad y el éxito del régimen cuando en la etapa inicial no están dadas determinadas condiciones, tales como la independencia del banco central.

### ¿En qué consiste el régimen de metas de inflación y por qué es importante?

Existe en la actualidad amplia coincidencia en que la función primordial de la política monetaria es mantener la estabilidad de precios<sup>1</sup>. Una definición práctica de la estabilidad de precios

que hoy está ampliamente aceptada es la de por Alan Greenspan, Presidente del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal: “La estabilidad de precios se logra cuando los agentes económicos dejan de tener en cuenta las posibles variaciones futuras del nivel general de los precios al tomar sus decisiones económicas” (Greenspan, testimonio ante el Congreso de Estados Unidos, 1996). A menudo se considera que esta situación corresponde a una tasa anual de inflación ubicada en los niveles más bajos de un solo dígito<sup>2</sup>.

El régimen de metas de inflación es uno de los marcos operativos de política monetaria destinados a lograr la estabilidad de precios. A diferencia de otras estrategias, particularmente la fijación de metas monetarias o cambiarias, encaminadas a lograr una inflación baja y estable mediante la determinación de objetivos referidos a variables intermedias —por ejemplo, la tasa de crecimiento de los agregados monetarios o el nivel del tipo de cambio de una moneda “ancla”— un régimen de metas de inflación se orienta directamente a la inflación. En los estudios sobre el tema se han dado definiciones diferentes del régimen de metas de inflación<sup>3</sup>. En la práctica, no obstante, dicho régimen presenta dos características principales que lo distinguen de otras estrategias de política monetaria.

- El banco central actúa conforme a un mandato y a un compromiso de mantener una meta numérica exclusiva definida como un nivel o un rango de inflación anual. La fijación de una única meta de inflación subraya el hecho de que estabilizar los precios es el principal

Los autores principales de este capítulo son Nicoletta Batini, Kenneth Kuttner y Douglas Laxton, con la colaboración de Manuela Goretti. Nathalie Carcenac se encargó de la investigación.

<sup>1</sup>Véanse Batini y Yates (2003) y Pianalto (2005).

<sup>2</sup>Véanse Bernanke *et al.* (1999), Mishkin y Schmidt-Hebbel (2001), Brook, Karagedikli y Scrimgeour (2002), Batini (2004) y Burdekin y Siklos (2004).

<sup>3</sup>Véanse, entre otros, Leiderman y Svensson (1995), Mishkin (1999) y Bernanke *et al.* (1999).

**Cuadro 4.1. Países que aplican un régimen de metas de inflación**

	Fecha de adopción del régimen <sup>1</sup>	Meta numérica única = inflación	Meta de inflación actual (porcentaje)	Proceso de pronóstico	Publicación del pronóstico
<b>Países de mercados emergentes</b>					
Israel	1997:T2	SI	1-3	SI	SI
República Checa	1998:T1	SI	3 (+/-1)	SI	SI
Corea	1998:T2	SI	2,5-3,5	SI	SI
Polonia	1999:T1	SI	2,5 (+/-1)	SI	SI
Brasil	1999:T2	SI	4,5 (+/-2,5)	SI	SI
Chile	1999:T3	SI	2-4	SI	SI
Colombia	1999:T3	SI	5 (+/-0,5)	SI	SI
Sudáfrica	2000:T1	SI	3-6	SI	SI
Tailandia	2000:T2	SI	0-3,5	SI	SI
México	2001:T1	SI	3 (+/-1)	SI	No
Hungría	2001:T3	SI	3,5 (+/-1)	SI	SI
Perú	2002:T1	SI	2,5 (+/-1)	SI	SI
Filipinas	2002:T1	SI	5-6	SI	SI
<b>Países industriales</b>					
Nueva Zelanda	1990:T1	SI	1-3	SI	SI
Canadá	1991:T1	SI	1-3	SI	SI
Reino Unido	1992:T4	SI	2	SI	SI
Australia	1993:T1	SI	2-3	SI	SI
Suecia	1993:T1	SI	2 (+/-1)	SI	SI
Suiza	2000:T1	SI	<2	SI	SI
Islandia	2001:T1	SI	2,5	SI	SI
Noruega	2001:T1	SI	2,5	SI	SI

Fuente: Autoridades nacionales.

<sup>1</sup>Esta fecha indica el momento en que los países adoptaron de facto un régimen de metas de inflación según la definición presentada al principio de este capítulo. Las fechas oficiales de adopción del régimen pueden variar.

objetivo de la estrategia y su especificación numérica permite conocer qué entienden las autoridades como estabilidad de precios.

- El pronóstico de inflación dentro de un horizonte dado es la meta intermedia de facto de la política. Por esa razón, al mecanismo consistente en fijar metas de inflación también suele conocerse como un régimen de “metas de pronóstico de inflación” (Svensson, 1998). Dado que la inflación está parcialmente determinada en el corto plazo por los contratos existentes de precios y salarios o por la indexación según la inflación pasada, la política monetaria solo puede influir en la inflación futura esperada. Al alterar las condiciones monetarias a partir de la nueva información disponible, los bancos centrales influyen en la inflación esperada y en

el transcurso del tiempo la hacen converger hacia la meta fijada, lo cual determina que la inflación real finalmente coincida con la meta.

Hasta el momento, la estrategia de política monetaria seguida por 21 países posee estas características, y a los fines de este capítulo se considera que esos países aplican un régimen de metas de inflación (cuadro 4.1)<sup>4</sup>. Al definirse el régimen según estas dos características resulta claro por qué, por ejemplo, ni la Reserva Federal ni el Banco Central Europeo se consideran encuadrados en este esquema: el objetivo de estabilidad de precios de la primera carece de especificación numérica<sup>5</sup>, mientras que el segundo tradicionalmente ha puesto énfasis en un “valor de referencia” para el crecimiento del agregado monetario amplio M3 de la zona del euro<sup>6</sup>.

<sup>4</sup>Conforme a estos criterios, no se clasifica a Chile e Israel como países con un régimen de metas de inflación hasta que pasaron a otorgar menos importancia a sus objetivos de tipo de cambio, como hicieron en 1999 y 1997, respectivamente.

<sup>5</sup>Véanse Kohn (2003), Gramlich (2003) y Bernanke (2003).

<sup>6</sup>Véanse Banco Central Europeo (1999), Solans (2000) e Issing (2000). Sin embargo, recientemente el Banco Central Europeo ha pasado a dar menos peso a este valor de referencia, avanzando así hacia un régimen “puro” de metas de inflación. Véase Banco Central Europeo (2003).

Quienes proponen un régimen de metas de inflación sostienen que este ofrece una serie de ventajas en comparación con otras estrategias operativas (véase, por ejemplo, Truman, 2003), especialmente las siguientes:

- *Un régimen de metas de inflación contribuye a reforzar la credibilidad y a anclar las expectativas de inflación de manera más rápida y permanente.* El establecimiento de metas de inflación deja en claro que mantener baja la tasa inflacionaria es el objetivo primordial de la política monetaria y exige un mayor grado de transparencia para compensar la mayor libertad operativa que ofrece el régimen. Las metas de inflación son además intrínsecamente más claras y más fáciles de observar y comprender que otros tipos de metas, ya que habitualmente no varían con el correr del tiempo y son controlables mediante otros mecanismos monetarios<sup>7</sup>. De ese modo, las metas de inflación pueden contribuir a que los agentes económicos comprendan y evalúen mejor la actuación del banco central, anclando las expectativas de inflación de manera más rápida y permanente que otras estrategias en las cuales la tarea del banco central resulta menos clara o menos controlable (véase el recuadro 4.1, “Estrategias alternativas al régimen de metas de inflación: Metas monetarias y cambiarias”).
- *Las metas de inflación otorgan una mayor flexibilidad.* Como no es posible controlar la inflación

en forma instantánea, comúnmente la meta inflacionaria se interpreta como un objetivo a mediano plazo. Ello significa que los bancos centrales que aplican este sistema se proponen alcanzar una meta de inflación a lo largo de un horizonte determinado, concentrándose en mantener las expectativas inflacionarias dentro de esa meta<sup>8</sup>. Las desviaciones que se producen en el corto plazo respecto de la meta son aceptables y no se traducen necesariamente en una pérdida de credibilidad<sup>9</sup>. Ese mayor margen de flexibilidad podría reducir la variabilidad de la brecha del producto (en el recuadro 4.1 se analiza por qué algunas alternativas al régimen de metas de inflación pueden traer aparejados costos más altos en términos del producto).

- *Un régimen de metas de inflación conlleva un menor costo económico ante un fracaso de la política monetaria.* Los costos que supone para el producto no lograr los objetivos de política cuando existen otros compromisos monetarios, como el de mantener un tipo de cambio fijo, pueden ser muy elevados y por lo general implican una masiva pérdida de reservas, alta inflación, crisis financieras y bancarias y la posibilidad de incumplimiento de los pagos de la deuda<sup>10</sup>. En cambio, los costos que se sufren al no cumplirse el objetivo inflacionario se limitan a una tasa de inflación temporalmente mayor que la meta y a un crecimiento temporalmente más lento, ya que las tasas de interés

<sup>7</sup>Las metas monetarias, por ejemplo, deben ser fijadas anualmente y son difíciles de controlar porque las variaciones de la demanda de dinero o del multiplicador monetario debilitan el control sobre la oferta monetaria y alteran la relación entre dinero e inflación en el largo plazo. Análogamente, el control que el banco central puede ejercer sobre las metas cambiarias es limitado porque, en última instancia, el nivel del tipo de cambio está determinado por la oferta y la demanda internacional de la moneda local en relación con la moneda utilizada como “ancla” y, por ende, los cambios de percepción respecto de la moneda local pueden desencadenar variaciones abruptas de su valor relativo que no se compensan fácilmente con medidas que tome el banco central. Muchos bancos centrales han abandonado sus metas monetarias y cambiarias por los motivos expuestos. Véase el recuadro 4.1.

<sup>8</sup>El horizonte dentro del cual los bancos centrales que aplican este régimen procuran estabilizar la inflación en el nivel de la meta generalmente varía según la clase de perturbaciones que la desvieron de ese objetivo y según la velocidad de la transmisión monetaria. Véase en Batini y Nelson (2001) un análisis de los horizontes óptimos en un marco de metas de inflación.

<sup>9</sup>En un contexto de “plena credibilidad”, los agentes económicos que operan dentro de un régimen de metas de inflación ajustan preventivamente sus planes ante la presencia de presiones inflacionarias incipientes, de modo que el banco central debe modificar las tasas de interés aún menos, y la estabilización de los precios se logra con costos aún más bajos de variabilidad de la brecha del producto (véase, por ejemplo, King, 2005).

<sup>10</sup>La experiencia de Argentina en 2001 constituye un ejemplo de la situación descrita.

**Recuadro 4.1. Estrategias alternativas al régimen de metas de inflación: Metas monetarias y cambiarias**

Las estrategias basadas en la fijación de objetivos monetarios y cambiarios son las principales alternativas de política monetaria al régimen de metas de inflación. Ambas estrategias están dirigidas indirectamente a la inflación por el hecho de centrarse en variables “intermedias”, a partir de la premisa de que estas últimas son controlables y además tienen una innegable vinculación con el objetivo fundamental de la política: el control de la inflación. En este recuadro se analizan las ventajas y desventajas de estas alternativas y se expone una breve reseña de la experiencia histórica de los países que las han utilizado<sup>1</sup>.

**Metas monetarias**

A fines de los años setenta y durante los años ochenta, muchos bancos centrales adoptaron un régimen de metas monetarias como eje de su lucha contra la inflación (Goodhart, 1989). Dicho sistema supone anunciar cada año una meta de crecimiento de un agregado monetario<sup>2</sup>, a partir del supuesto de que controlando el crecimiento de la cantidad de dinero se puede controlar la inflación<sup>3</sup>. Las principales ventajas de fijar metas monetarias residen en que por lo general se dispone de datos monetarios más rápidamente que

de otros tipos de datos —y, por ende, de información anticipada acerca de las perspectivas inflacionarias a corto plazo— y en que la oferta monetaria nominal puede ser controlada más directamente que la inflación en sí misma. Además, un control firme sobre el stock de dinero resulta en gran medida incompatible con la monetización de la deuda y, por lo tanto, se considera que genera cierto grado de disciplina en la política fiscal. Asimismo, la fijación de metas monetarias generalmente demanda una escasa labor de análisis, ya que para ello solo se requiere establecer supuestos anuales respecto al crecimiento real tendencial, la velocidad tendencial del dinero y el multiplicador de la base monetaria.

Por otra parte, sin embargo, el sistema de metas monetarias presenta deficiencias, tanto conceptuales como prácticas. Conceptualmente, en un marco de metas monetarias es más difícil “anclar” las expectativas inflacionarias porque esas metas agregan una segunda variable numérica al objetivo final de la política, que impide ver claramente cuál es la tarea del banco central y dificulta el seguimiento de su actuación. Las metas monetarias son, por lo tanto, especialmente inadecuadas para países que presenten antecedentes desfavorables en materia de inflación y cuyo banco central tenga poca credibilidad. Las metas monetarias se basan en el supuesto de que el banco central tiene pleno control sobre el stock de dinero nominal, o sea, que el multiplicador monetario es previsible, y que la velocidad del dinero es previsible, es decir, que la relación a largo plazo entre el crecimiento de la cantidad de dinero y el crecimiento del ingreso nominal —y, por consiguiente, la inflación, respecto de un crecimiento real tendencial dado— es estable. En la práctica, a menudo los objetivos monetarios se incumplieron, lo cual llevó a que se cuestionara su utilidad como metas intermedias. Los únicos países que aún hoy fijan metas monetarias son los países en desarrollo<sup>4</sup>, si bien incluso en

Nota: Las autoras principales de este recuadro son Nicoletta Batini y Manuela Goretti.

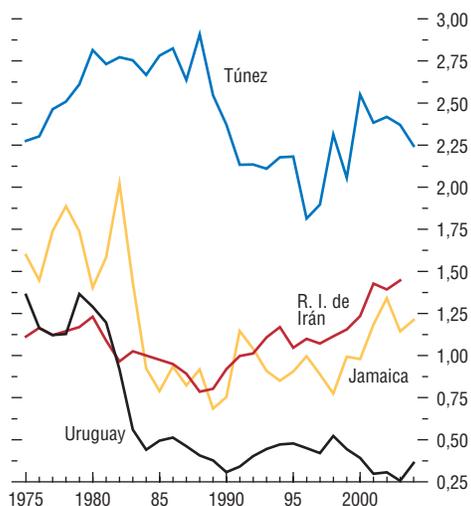
<sup>1</sup>La experiencia registrada en el Reino Unido desde la segunda guerra mundial ilustra muchas de las ventajas y desventajas de un esquema de metas intermedias en comparación con un régimen de metas de inflación. Véase Batini y Nelson (2005).

<sup>2</sup>En la mayoría de los casos, la definición de la meta monetaria varía según el país, pero generalmente se refiere a agregados levemente más amplios que la base monetaria, es decir, agregados que comprenden el circulante, los depósitos a la vista y los depósitos a plazo sin restricciones de acceso.

<sup>3</sup>Este supuesto tiene su origen en una conocida identidad que Irving Fisher denominó la “ecuación cuantitativa” o la “ecuación de intercambio”, según la cual el valor de todas las transacciones económicas (o, en términos más generales, todo el ingreso nominal generado en una economía) debe ser pagado con dinero. Por lo tanto, el circulante multiplicado por la velocidad del dinero —es decir, el tiempo promedio en que se gasta una unidad de dinero durante un cierto período— debe ser igual al ingreso nominal. Debido a la neutralidad del dinero, las variaciones del stock nominal de dinero no tienen efecto alguno en las variaciones del producto real a largo plazo, pero pueden afectar así a la inflación, en tanto la velocidad del dinero sea constante.

<sup>4</sup>De los 22 países en desarrollo que declaran seguir un régimen de metas monetarias, solo 9 divulgan periódicamente sus metas numéricas. Cinco de esos nueve países se encuentran aplicando programas del FMI. No obstante, numerosos países todavía realizan un seguimiento de los agregados monetarios y de crédito como parte de su evaluación general de las condiciones económicas y de los mercados financieros.

### Multiplicadores monetarios<sup>1</sup>



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Coeficiente del dinero en sentido estricto (M1) respecto de la base monetaria (M0). Las metas monetarias de Irán y Túnez son en realidad agregados monetarios más amplios que M1, es decir, M2 y M3, respectivamente. No obstante, la volatilidad de M1 se transmite a estos agregados más amplios.

este caso ni el multiplicador monetario<sup>5</sup> ni la velocidad del dinero parecen mantenerse estables en el tiempo, como se muestra en los dos gráficos respecto de un grupo de países que no aplican programas del FMI.

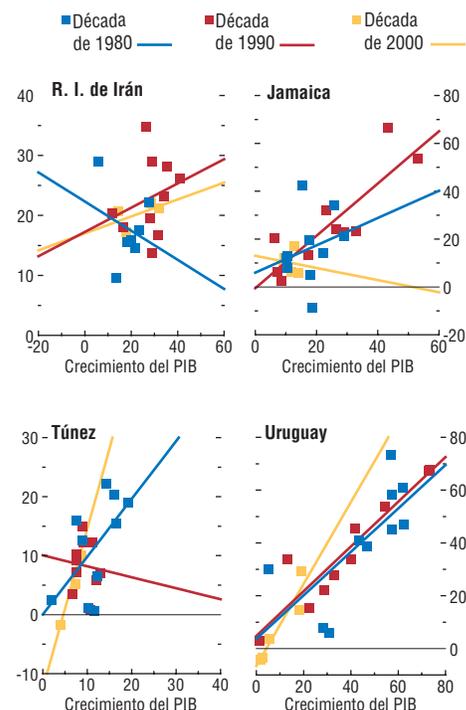
### Metas cambiarias

Existen dos tipos principales de metas cambiarias: los tipos de cambio fijos (cajas de conversión, uniones monetarias y dolarización unilateral) y los tipos de cambio fijos pero ajustables (tipos de cambio “vinculados” con otra moneda o con una cesta de monedas, así como también paridades constantes o móviles, que pueden estar definidas como un valor puntual o como una banda-meta).

<sup>5</sup> La inestabilidad e imprevisibilidad del multiplicador en los países en desarrollo es a menudo una consecuencia de los flujos de capital, incluidos los flujos de asistencia, que distorsionan gravemente el crecimiento de la base monetaria.

### Crecimiento de la cantidad de dinero y crecimiento del ingreso nominal

(Porcentaje; crecimiento del FMI en el eje de las y)



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

En grados diversos, ambos tipos de metas cambiarias suponen “adoptar” la política monetaria de otro país para ganar la credibilidad que aporta una fuente extranjera cuando no existe tal credibilidad en el nivel interno<sup>6</sup>. Se considera

<sup>6</sup> Las uniones monetarias, como la Unión Económica y Monetaria europea, representan una categoría especial de régimen de tipo de cambio fijo, en el cual los países abandonan sus monedas nacionales para adoptar una nueva moneda colectiva única. Los principales beneficios que ofrece ese régimen son los menores costos de las transacciones cambiarias y la eliminación de la volatilidad del tipo de cambio dentro de la Unión. Las uniones monetarias, no obstante, conllevan una pérdida parcial de autonomía monetaria —ya que las decisiones de política monetaria deben ser “coordinadas” con otros miembros— y una pérdida sustancial de señoreaje para algunos de ellos.

**Recuadro 4.1 (conclusión)**

que una paridad cambiaria fija pero ajustable permite aprovechar casi toda la credibilidad que brinda un tipo de cambio fijo, pero sin la falta de flexibilidad que caracteriza a los regímenes más rígidos (véase el capítulo 2 de la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*). En un régimen de metas cambiarias, la única tarea del banco central consiste en mantener el valor de la moneda nacional en relación con la de otro país o grupo de países. Si no existen controles de capital eficaces, los flujos de capital deben esterilizarse y la expansión de la moneda nacional solo puede ser resultado de la expansión monetaria en el país que actúa como “ancla”, con lo cual finalmente la inflación interna tiende a coincidir con la de ese otro país. Las metas cambiarias también generan la expectativa de una menor volatilidad del tipo de cambio.

El régimen de metas cambiarias tiene tres principales desventajas. Primero, dado que ese sistema supone ceder facultades del banco central a otro país, al aplicarlo se pierde gran parte —cuando no la totalidad— de la autonomía monetaria, por ejemplo, al no poder utilizarse los instrumentos monetarios para fines de política interna. Segundo, las metas cambiarias pueden exponer al banco central a ataques especulativos y, en casos extremos, obligar a modificar la paridad cuando la situación económica fundamental del país quizá no lo justifique realmente. Por otra parte, al crear una sensación de seguridad frente a un posible riesgo cambiario, este mecanismo puede fomentar situaciones de descalce de monedas sin la debida cobertura, lo que determina que tras un ataque especulativo exitoso a menudo se produzcan crisis financieras y bancarias e incumplimientos en el pago de la deuda (Flood y Marion, 1999 y Sachs, Tornell y Velasco, 1996). Tercero, la carga de lograr el tipo de cambio apropiado recae enteramente en el nivel de los precios internos, lo cual resulta particularmente costoso en términos del producto cuando los precios son rígidos, ya que entonces lo que debe ajustarse primero es el producto.

Aunque en el pasado los tipos de cambio fijos pero ajustables han gozado de mucha aceptación, hoy parece haber consenso en cuanto a que los regímenes de paridades ajustables pueden ser perjudiciales para las economías abiertas sujetas a flujos internacionales de capital (véase, por ejemplo, Fischer, 2001). El hecho de que sean ajustables torna a esos esquemas más vulnerables a ataques especulativos porque, según muchos sostienen, no indican un grado de compromiso tan firme como el que sí reflejan los tipos de cambio fijos. Alrededor de la mitad de los países que desde 1991 han mantenido un tipo de cambio fijo pero ajustable por un período prolongado —es decir, de cinco años o más— se vieron obligados a abandonarlo luego de una crisis cambiaria<sup>7</sup>. La mayoría de los países que antes solían tener tipos de cambio fijos pero ajustables han abandonado completamente su moneda nacional estableciendo tipos de cambio fijos (actualmente solo siete países —cuya población supera los dos millones de habitantes— tienen un régimen de caja de conversión)<sup>8</sup> o bien han pasado a un régimen de metas de inflación combinado con un tipo de cambio flotante. Como se expresa en el texto principal, en términos generales la evolución reciente de la inflación en los países que mantienen una paridad cambiaria rígida es satisfactoria, aunque no tan favorable como en aquellos que han optado por pasar a un régimen de metas de inflación. Asimismo, el costo de los fracasos de la política macroeconómica es mucho mayor, como lo demuestra la experiencia reciente de Argentina.

<sup>7</sup>De los demás países con tipos de cambio fijos pero ajustables, alrededor de la mitad son pequeñas economías dependientes del turismo y principados muy dependientes, todos ellos con una población de menos de dos millones de habitantes.

<sup>8</sup>Se ha considerado una clasificación “de facto”, basada en la metodología de Obstfeld y Rogoff (1995). Conforme a ese criterio, los países que aún tienen un régimen de caja de conversión o utilizan otra moneda de curso legal son Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Ecuador, El Salvador, Lituania, Panamá y la RAE de Hong Kong.

se elevan para aproximar la inflación nuevamente a la meta<sup>11</sup>.

Los críticos del sistema, sin embargo, han argumentado que las metas de inflación tienen importantes desventajas.

- *El régimen de metas de inflación deja muy poco margen para las medidas discrecionales y por ello limita innecesariamente el crecimiento.* Dado que el éxito del sistema de metas de inflación se basa en establecer un equilibrio de reputación entre el banco central y los agentes que operan en la economía interna, las metas de inflación pueden funcionar de manera eficaz solo si el banco central actúa en forma congruente y convincente para lograr la meta fijada. En otras palabras, para que el régimen funcione bien, el banco central debe demostrar su compromiso de mantener un nivel bajo y estable de inflación mediante acciones tangibles. En las etapas iniciales del régimen, para demostrar tal compromiso quizá se requiera una respuesta firme ante las presiones inflacionarias, que podría llegar a provocar una reducción transitoria del producto. En términos más generales, las metas de inflación reducen inadecuadamente el margen para tomar medidas discrecionales, ya que imponen el compromiso previo de alcanzar una cifra inflacionaria determinada y de hacer retornar la inflación al nivel fijado como meta dentro un horizonte temporal determinado<sup>12</sup>. Al obligar al país a alcanzar la meta de manera tan restrictiva, este régimen puede limitar innecesariamente el crecimiento<sup>13</sup>.
- *Las metas de inflación no pueden anclar las expectativas porque dejan demasiado margen para las medidas discrecionales.* Contrariamente a lo que opinan aquellos para quienes el régimen de metas de inflación puede resultar demasiado restrictivo, algunos argumentan que ese sistema no confiere credibilidad a los países

que carecen de ella porque ofrece un margen excesivo de discrecionalidad en cuanto al modo y al momento de ajustar la inflación según la meta fijada y porque a su vez las metas pueden ser modificadas<sup>14</sup>.

- *El establecimiento de metas de inflación conlleva una alta volatilidad cambiaria.* A menudo se cree que, como en un régimen de metas de inflación la estabilidad de precios se eleva a la categoría de objetivo primario del banco central, aplicar ese régimen exige una cierta desatención del tipo de cambio. De ser ello cierto, podría acarrear consecuencias negativas para la volatilidad cambiaria y el crecimiento.
- *Un régimen de metas de inflación no es viable en países que no satisfagan una serie de rigurosas “condiciones previas”,* lo cual lo torna inadecuado para la mayoría de las economías de mercados emergentes. Entre las condiciones previas que suelen considerarse esenciales se cuentan, por ejemplo, la capacidad técnica del banco central para implementar el sistema, la ausencia de dominancia fiscal, un sólido mercado financiero y un marco institucional eficiente para sustentar y motivar el compromiso de mantener baja la inflación.

## Metas de inflación: Evaluación de sus efectos

Los estudios empíricos realizados hasta el momento se han concentrado principalmente en la experiencia registrada en las economías industriales, porque estos países, muchos de los cuales adoptaron un sistema de metas de inflación a comienzos de la década de 1990, han acumulado un historial suficientemente prolongado que permite evaluar el impacto económico de la política<sup>15</sup>. En esos estudios se vincula el uso del sistema con una mejora en el desempeño económico, si bien la evidencia resulta por lo general

<sup>11</sup>La experiencia de Sudáfrica a fines de 2002 constituye uno de tales casos.

<sup>12</sup>El horizonte en el cual los bancos centrales que aplican este régimen procuran estabilizar la inflación según la meta fijada no siempre está especificado y varía entre un país y otro. Véase en Batini y Nelson (2001) un análisis de los horizontes óptimos en un marco de metas de inflación.

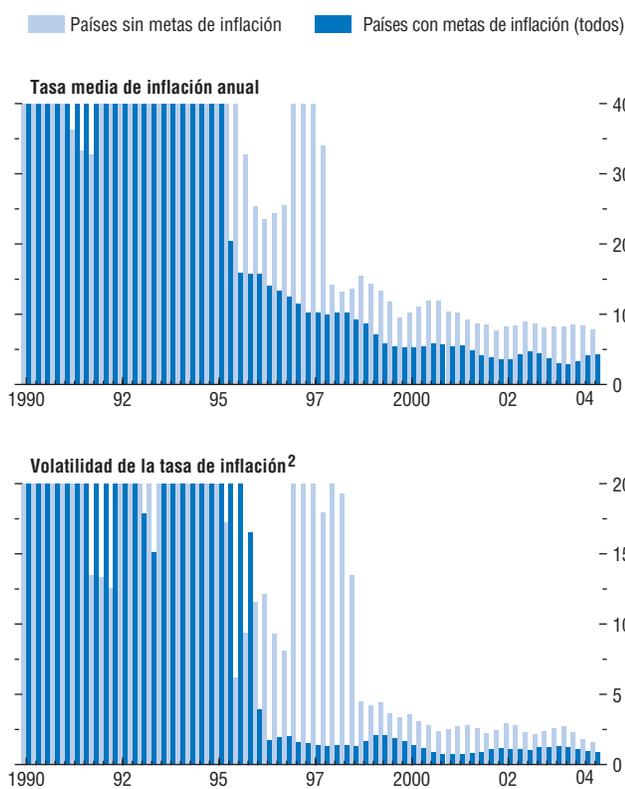
<sup>13</sup>Véanse, entre otros, Rivlin (2002) y Blanchard (2003).

<sup>14</sup>Véanse, por ejemplo, Rich (2000, 2001), Genberg (2001) y Kumhof (2002).

<sup>15</sup>Véanse, por ejemplo, Ball y Sheridan (2003), Levin, Natalucci y Piger (2004), Truman (2003) y Hyvonen (2004), entre otros.

**Gráfico 4.1. Inflación, 1990–2004<sup>1</sup>**  
(Porcentaje)

La inflación media ha disminuido en los últimos 15 años tanto en los países que fijan metas de inflación como en los que no lo hacen, pero aún más en los que hoy aplican ese régimen.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedio regional de los países de mercados emergentes y de ciertos países en desarrollo; no se muestran las tasas medias de inflación superiores al 40% y la volatilidad superior al 20% para ilustrar más claramente las diferencias más pequeñas de la inflación media en el pasado reciente.

<sup>2</sup>Desviación estándar móvil de la inflación tomando períodos de un año.

**Cuadro 4.2. Inflación observada en relación con la meta**

	Desviación estándar respecto de la meta (REMC) (puntos porcentuales) <sup>1</sup>	Frecuencia de las desviaciones <sup>2</sup> (porcentaje)		
		Total	Por debajo	Por encima
Todos los países	1,8	43,5	24,2	19,3
Metas de inflación estables	1,3	32,2	21,7	10,6
Metas de desinflación	2,2	59,7	27,7	32,0
Países industriales	1,3	34,8	22,5	12,3
Países de mercados emergentes	2,3	52,2	25,9	26,2

Fuente: Roger y Stone (2005).

<sup>1</sup>Inflación observada en relación con la meta o con el centro del rango-meta. Promedios de igual ponderación de las estadísticas correspondientes relativas a cada país del grupo respectivo. Las estadísticas de cada país se basan en las diferencias mensuales (trimestrales en el caso de Australia y Nueva Zelanda) entre las tasas de inflación de 12 meses y el centro del rango-meta.

<sup>2</sup>Inflación observada en relación con los extremos del rango-meta.

insuficiente para determinar la significación estadística de tales mejoras. En ninguno de los estudios, no obstante, se observa que el desempeño económico se haya deteriorado al aplicarse un régimen de metas de inflación.

La falta de datos sólidos basados en la experiencia de los países industriales puede obedecer a varios factores. Primero, hay solo siete u ocho países que fijan metas de inflación a los cuales observar y un conjunto limitado de países que no lo hacen con los cuales comparar a los primeros. Segundo, tanto los países que aplican el régimen como aquellos que no lo hacen mejoraron su desempeño macroeconómico durante los años noventa debido a una variada serie de factores, entre otros, mejores políticas económicas (por ejemplo, el desempeño de los países sin metas de inflación mejoró en ciertos planos a raíz de su preparación para ingresar en la Unión Económica y Monetaria europea (UEM)). Por último, el hecho de que la mayoría de los países industriales entraran en la década de 1990 con un nivel de inflación relativamente bajo y estable hace más difícil discernir si la aplicación de metas de inflación generó alguna mejora incremental.

En muchos sentidos, la experiencia de los mercados emergentes ofrece un conjunto más rico de datos para evaluar los efectos de las metas de inflación que la observada en los países

industriales. El lapso cubierto es breve —abarca entre tres y siete años— pero la muestra de los países que aplican el régimen analizado y de otros con los cuales es posible compararlos es considerablemente mayor. Asimismo, el hecho de que muchos países de mercados emergentes que aplican este régimen experimentaran niveles de inflación y de volatilidad macroeconómica relativamente altos antes de su adopción permite establecer más fácilmente qué efectos produjo la fijación de metas de inflación. Algo quizás aún más crucial es que, a partir de la experiencia de los mercados emergentes, es posible determinar cómo funcionan las metas de inflación en períodos de turbulencia económica. Si bien el contexto mundial en materia de inflación y de evolución de los mercados financieros ha sido relativamente favorable en los últimos años, una serie de países de mercados emergentes que utilizan metas de inflación han atravesado períodos de tensiones considerables durante la vigencia del régimen (por ejemplo, Brasil y otros países latinoamericanos a comienzos de la década de 2000, Sudáfrica a fines de 2002, y Hungría y Polonia en los años transcurridos desde 2000).

A los fines del análisis que sigue, se observaron 13 países de mercados emergentes que fijan metas de inflación (véase el cuadro 4.1)<sup>16</sup>. Se los comparó con los restantes 22 mercados emergentes incluidos en el índice EMBI de bonos de mercados emergentes compilado por J.P. Morgan, más otros siete países mayormente clasificados de manera similar<sup>17</sup>.

Es útil examinar primero cómo ha evolucionado la inflación durante los últimos 15 años en los países que fijan metas de inflación y en los que no lo hacen (gráfico 4.1). En ambos grupos de países, la inflación fue bastante alta desde principios de los años noventa hasta mediados de esa década, pero a partir de 1997 resultó algo más alta en los países sin metas de inflación, los cuales, como grupo, ya

en 1995 habían emprendido un proceso de desinflación<sup>18</sup>. La inflación cayó tanto en los países que establecen metas de inflación como en los que no lo hacen, pero incluso ya comenzado el año 2004 se observaba aún una considerable “cuña” de aproximadamente 3½ puntos porcentuales. Esa diferencia refleja el éxito que logró la mayoría de los países con un régimen de metas en cuanto a mantener la inflación real, en promedio, cercana a la meta fijada, aunque se han registrado desvíos, particularmente en el caso de los países que emprendieron un proceso de desinflación, en los cuales esos desvíos tendieron a ser mayores y más frecuentes que en los países que adoptan metas estables de inflación (cuadro 4.2 y Roger y Stone, 2005).

Para un análisis más detallado, se considera a continuación el desempeño económico de los países que fijan metas de inflación antes y después de la adopción de ese régimen en relación con el que registraron los demás países que no establecieron ese régimen. Se plantea entonces la necesidad de determinar qué momento utilizar como “fecha de corte” en el caso de los países que no aplican el régimen. Aunque ningún método de división de la muestra es perfecto, se sigue aquí el criterio de Ball y Sheridan (2003), que consiste en usar la fecha media de adopción del régimen en el caso de los países que lo aplican (T4 1999), cuando en la práctica las fechas van desde T2 1997 a T1 2002. También se consideran otros criterios de división con los cuales, según se señala más adelante, se obtienen resultados muy similares.

Como se muestra en el primer panel del gráfico 4.2, el nivel y la volatilidad de la inflación antes de la adopción del régimen de metas son, en el caso de muchos países que conforman la muestra, bastante altos y variables (gráfico 4.2). La convergencia hacia una tasa de inflación baja y estable tras la adopción del régimen es llamativa: en 2004 todos los países se agruparon en el rango de 1% a 7%, observándose una desviación

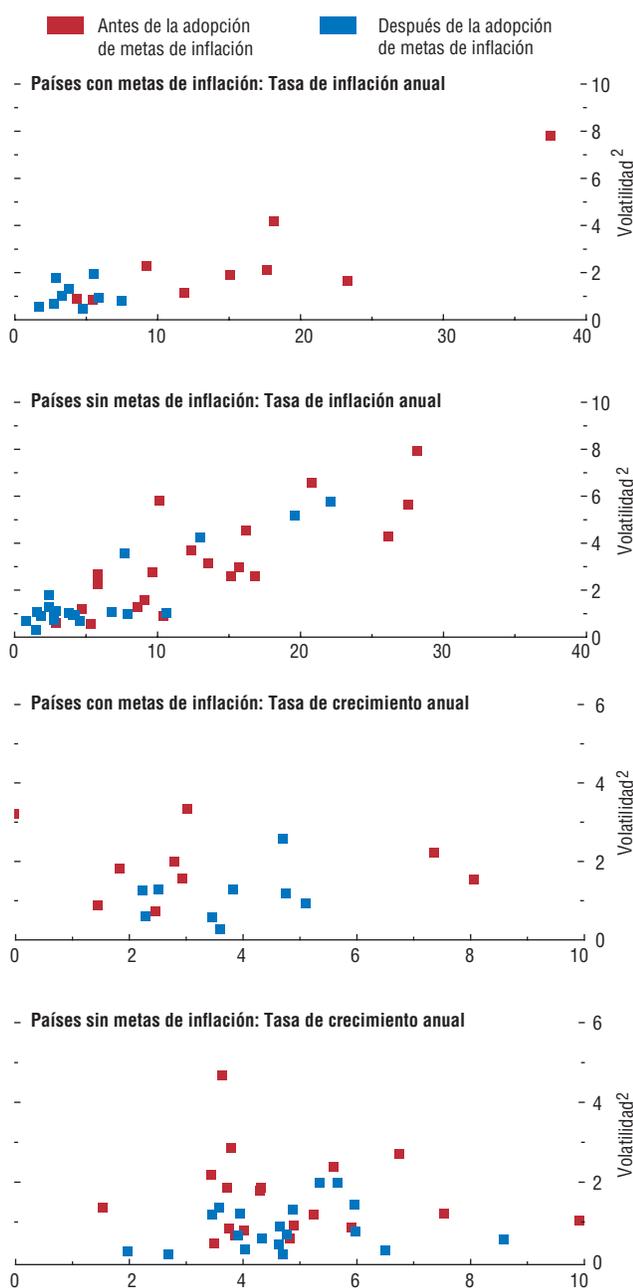
<sup>16</sup>Aparte de Israel y la República Checa, todos estos países están incluidos en el índice EMBI de J.P. Morgan.

<sup>17</sup>Esos países son Botswana, Costa Rica, Ghana, Guatemala, India, Jordania y Tanzania. Asimismo, se ensayó excluir estos siete países del grupo de control.

<sup>18</sup>La hipótesis propuesta por Ball y Sheridan (2003), en el sentido de que los países que optaron por fijar metas de inflación fueron aquellos que experimentaban un aumento transitorio de la inflación, no es coherente, en términos generales, con los datos observados cuando la muestra de países se amplía a los mercados emergentes.

**Gráfico 4.2. Inflación y crecimiento<sup>1</sup>**  
(1985–2004; porcentaje y promedio en el eje de la x)

Durante los últimos 15 años, se registra una convergencia más marcada hacia niveles bajos y estables de inflación en los países que aplican un régimen de metas que en los que no lo hacen. Se ha registrado también un crecimiento mayor y más homogéneo en los países que fijan metas de inflación.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; base de datos analíticos de la OCDE, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedio regional de los países de mercados emergentes y de ciertos países en desarrollo, con una inflación media previa a la adopción del régimen inferior a 40%.

<sup>2</sup>Desviación estándar móvil de la inflación tomando periodos de un año.

**Cuadro 4.3. Datos de referencia**

Variables	Variable ficticia de metas de inflación
Inflación del IPC	-4,820**
Volatilidad de la inflación del IPC	-3,638**
Volatilidad del crecimiento del producto real	-0,633
Volatilidad de la brecha del producto	-0,010**

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 10% (\*), 5% (\*\*) y 1% (\*\*\*)

estándar máxima de 2%. Los países que no aplican el régimen de metas de inflación también mostraron una mejora en ambos planos y muchos lograron estabilizar su inflación en niveles bajos, pero, como grupo, exhiben una convergencia menos marcada que los que sí fijan tales metas y muchos de ellos continuaron experimentando niveles de inflación relativamente altos y volátiles. Respecto del crecimiento y la volatilidad del producto real, el patrón resulta menos claro: si no se consideran uno o dos valores extremos, la volatilidad del producto es en general menor en el período “posterior” en ambos grupos, registrándose escasa variación en las tasas medias de crecimiento.

Un análisis estadístico más formal, según el criterio de Ball y Sheridan (2003), arroja resultados muy similares (véase una descripción detallada de este análisis en el apéndice 4.1). El análisis se basa en la premisa de que algún indicador del desempeño macroeconómico —X— depende en parte de su propia evolución pasada y en parte de algún valor medio de la variable en cuestión. En el caso de la tasa de inflación de los países que aplican un sistema de metas, ese valor medio corresponde, naturalmente, a la meta de inflación, mientras que en el caso de los otros países sería sencillamente el nivel “normal” al cual retorna la inflación observada.

Los resultados confirman la estadística descriptiva y la impresión visual de la representación gráfica del conjunto de datos: el régimen de metas lleva aparejada una reducción significativa de la inflación media de 4,8 puntos porcentuales y una disminución de su desviación estándar de 3,6 puntos porcentuales *en relación con* otras estrate-

**Cuadro 4.4. Pruebas de robustez del modelo básico: Diferentes clasificaciones**

Variables	Banco Mundial: Clasificación por ingreso		Banco Mundial: Clasificación por endeudamiento externo	Mercados emergentes	Clasificación del índice EMBI
	Ningún país de bajo ingreso	Ningún país de ingreso mediano bajo	Ningún país muy endeudado		
<i>Variable ficticia de metas de inflación</i>					
Inflación del IPC	-5,025**	-9,406*	-3,820**	-4,972**	-4,653**
Volatilidad de la inflación del IPC	-4,138**	-4,209	-1,842	-4,828**	-3,959**
Volatilidad del crecimiento del producto real	-0,898	-3,128*	-0,435	-1,235	-0,937
Volatilidad de la brecha del producto	-0,012**	-0,024**	-0,009	-0,014**	-0,012**

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; J.P. Morgan, Chase & Co.; fuentes nacionales; Banco Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 10% (\*), 5% (\*\*) y 1% (\*\*\*)

gias (cuadro 4.3)<sup>19</sup>. La desviación estándar del producto es también levemente inferior en el caso de los países que aplican el régimen de metas, y la diferencia respecto del grupo de comparación de países sin ese tipo de régimen es estadísticamente significativa al nivel de 5%. Por lo tanto, no hay evidencia que indique que los países que fijan metas de inflación alcancen sus objetivos a costa de la estabilización del producto real<sup>20</sup>.

Se analiza luego en qué medida los resultados son sensibles a: 1) la forma en que se dividió la muestra en los períodos “previo” y “posterior”, 2) la exclusión de los países que registraron una alta tasa de inflación durante el período “previo”, 3) la exclusión de los países de “bajo ingreso” o bien de estos y de aquellos otros que no se ubican en el nivel de “ingreso mediano alto” según la clasificación por ingreso que hace el Banco Mundial, 4) la exclusión de los siete países que no aplican un régimen de metas y que no están incluidos en

el índice EMBI elaborado por J.P. Morgan, 5) la exclusión de los países muy endeudados según la clasificación del endeudamiento externo de los países que hace el Banco Mundial, 6) la exclusión de los países que tenían un tipo de cambio fijo en el período “posterior” y, por último, 7) diferentes grados de disciplina fiscal entre los países. (En el apéndice 4.1 se describen los controles y otros esquemas de división de la muestra y se presentan todos los resultados correspondientes.)

Ninguna de esas modificaciones altera significativamente los resultados básicos antes mencionados. Tal como se muestra en los cuadros 4.4 y 4.5, el régimen de metas de inflación sigue estando vinculado con una reducción mayor estadísticamente significativa del nivel y la desviación estándar de la inflación en relación con otros regímenes, observándose un efecto escaso o nulo sobre la volatilidad del producto<sup>21</sup>. Los principales resultados del análisis, en consecuencia, parecen ser bastante robustos,

<sup>19</sup>Esta observación no concuerda con los argumentos expuestos en Kumhof (2002), Genberg (2001) y Rich (2000), entre otros, en el sentido de que el régimen de metas de inflación es demasiado laxo o demasiado discrecional para permitir que los bancos centrales realmente reduzcan la inflación en forma permanente.

<sup>20</sup>Este resultado parece indicar que las inquietudes planteadas en Friedman (2002), Baltensperger, Fischer y Jordan (2002), Meyer (2002), Rivlin (2002) y Blanchard (2003), entre otros, en cuanto a que el sistema de metas de inflación es demasiado rígido y limita inadecuadamente la discrecionalidad a costa de la tasa de crecimiento económico o su variabilidad pueden ser injustificadas, al menos en el caso de los mercados emergentes.

<sup>21</sup>Las ventajas del sistema de metas de inflación en relación con otras estrategias son robustas, independientemente de los controles utilizados. No obstante, los países con un nivel inicial de inflación superior al 40% muestran una reducción relativamente menor de la inflación y de su volatilidad entre los períodos previo y posterior a la adopción del régimen. Se observa además que cuando se excluyen los países muy endeudados, el régimen de metas de inflación igualmente trae aparejadas mejoras macroeconómicas estadísticamente significativas en relación con los casos en que no se lo aplica, aunque la reducción de la volatilidad de la inflación y de la volatilidad de la brecha del producto ya no resulta estadísticamente significativa.

**Cuadro 4.5. Pruebas de robustez del modelo básico por fecha y variables de control**

Variables	Diferentes fechas			Variables de control				
	Fecha de inicio: 1990	Fechas reales en países sin metas de inflación; Fecha de inicio: 1985	Períodos 1994–96 frente a 2002–04	Disciplina fiscal		Inflación		Régimen de tipo de cambio fijo
				Deuda/PIB (previo) <sup>1</sup>	Deuda/PIB (variación) <sup>2,3</sup>	Inflación previa >40% <sup>4</sup>	Inflación previa >100% <sup>5</sup>	
	<i>Variable ficticia de metas de inflación</i>			<i>Variable ficticia de metas de inflación/variables de control</i>				
Inflación del IPC	-4,818**	-6,519***	-4,520***	-5,254***	-5,910**	-4,411**/10,036**	-4,758**	-5,829**
Volatilidad de la inflación del IPC	-3,636**	-4,159***	-2,358**	-3,461**	-4,084**	-3,498**/7,695**	-3,631**	-3,835**
Volatilidad del crecimiento del producto real	-0,653	-1,221	-1,030	-0,595	-0,868	-0,649/2,650**	-0,633	-0,751
Volatilidad de la brecha del producto	-0,009**	-0,013**	-0,010*	-0,010**	-0,011**	-0,011**/0,015**	-0,010**	-0,013**

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, fuentes nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 10% (\*), 5% (\*\*) y 1% (\*\*\*). No figuran las variables de control cuando no son significativas.

<sup>1</sup>Deuda como porcentaje del PIB antes de la adopción del régimen de metas de inflación.

<sup>2</sup>Diferencia de la deuda como porcentaje del PIB entre los últimos datos disponibles y los anteriores a la adopción del régimen.

<sup>3</sup>Se excluye a Argentina y China de la muestra porque los cambios fiscales en estos países fueron muchas veces mayores que el promedio de los países sin metas de inflación y, por lo tanto, generaban un sesgo en los resultados (por el cual, al incluirse los, se mostraba que ante una mejora de la situación fiscal empeoraban las expectativas inflacionarias).

<sup>4</sup>Inflación media del período antes de la adopción del régimen superior al 40%.

<sup>5</sup>Inflación media del período antes de la adopción del régimen superior al 100%.

aun cuando se considere la mejora del desempeño fiscal en el período posterior a la adopción del régimen. Es interesante destacar que con el régimen de metas de inflación parece obtenerse mejores resultados que con los tipos de cambio fijos, aun cuando solo se consideren los casos exitosos de este régimen cambiario a los fines de la comparación.

El resultado que indica que el régimen de metas mejora la evolución de la inflación más que otros mecanismos es en cierto sentido un hecho esperable, ya que el control de la inflación es, después de todo, el objetivo primordial del banco central a mediano plazo. Es interesante preguntarse cómo se compara el desempeño respecto de otros planos no directamente relacionados con la inflación en sí misma, tales como las expectativas inflacionarias determinadas mediante encuestas, su volatilidad, la volatilidad del tipo de cambio nominal, la volatilidad de las reservas internacionales y la volatilidad de las tasas de interés reales. Por último, se controló el desempeño en un marco de metas de inflación respecto de una variable

representativa de la probabilidad de crisis cambiarias, utilizándose para ello el índice de “presión sobre el mercado cambiario” basado en el trabajo pionero de Girton y Roper (1977) y desarrollado por Eichengreen, Rose y Wyplosz (1994, 1995).

Dentro del mismo marco estadístico antes utilizado, el régimen de metas de inflación lleva a una reducción del nivel y la volatilidad de las expectativas inflacionarias, además de la inflación en sí misma (cuadro 4.6). Se confirma así la noción de que este régimen presenta una ventaja frente a otros regímenes en cuanto a anclar las expectativas y generar credibilidad de un modo más permanente, aun cuando en los mercados emergentes se incumplan las metas de inflación en mayor medida y con mayor frecuencia que en los países industriales. En la muestra utilizada, la posición fiscal antes de adoptarse el régimen o la ausencia de mejoras fiscales con posterioridad a ello no parece afectar la capacidad del sistema de determinar un nivel más bajo o más estable de la inflación —o de las expectativas inflacionarias— en comparación con otras estrategias<sup>22</sup>. La volatilidad

<sup>22</sup>En un estudio de eventos de Celasu, Gelos y Prati (2004), realizado sobre muestras temporales de fecha anterior a la adopción del régimen de metas de inflación, se observó que las mejoras fiscales pueden haber contribuido a reducir las expectativas inflacionarias en algunos países de mercados emergentes.

**Cuadro 4.6. Pruebas de robustez del modelo básico: Otros indicadores de desempeño**

Variables	Fecha de inicio		Fechas reales en países sin metas de inflación; fecha de inicio: 1985	Períodos 1994–96 frente a 2002–04	Disciplina fiscal		Inflación		Régimen del tipo de cambio fijo
	1985	1990			Deuda/PIB (previo) <sup>1</sup>	Deuda/PIB (variación) <sup>2,3</sup>	Inflación previa >40% <sup>4</sup>	Inflación previa >100% <sup>5</sup>	
	<i>Variable ficticia de metas de inflación</i>				<i>Variable ficticia de metas de inflación/variables de control</i>				
Pronóstico de $\pi$ a cinco años <sup>6</sup>	-2,672**	-2,672**	-3,016**	-2,197	-2,906**	-2,901**	-2,578**	-2,726**	-1,721
Volatilidad del pronóstico de $\pi$ a cinco años	-2,076**	-2,076**	-1,330**	-1,717**	-1,840*	-1,755**	-1,765**	-2,103**	-1,491**
Pronóstico de $\pi$ a 6–10 años	-2,185**	-2,185**	-2,558**	-2,184	-2,203*	-2,404*	-2,085**	-2,146*	-1,592*
Volatilidad del pronóstico de $\pi$ a 6–10 años	-1,737***	-1,737***	-1,232**	-1,596**	-1,350**/ 0,018***	-1,548***	-1,645***	-1,704**	-1,675*
Índice de presión sobre el mercado cambiario	-0,340**	-0,327*	-0,330	-0,494*	-0,328**	-0,384**	-0,339**	-0,340*	-0,519***/ -0,433*
Volatilidad del tipo de cambio	-11,090*	-11,107**	-9,303	-3,654	-9,510**	-7,958*	-9,721*	-11,927*	-13,240**
Volatilidad de las reservas	-16,333***	-16,384***	-21,945***	-14,770**	-15,458**	-20,886***/ 0,186**	-16,072***	-16,328***	-20,109***
Volatilidad de la tasa de interés real	-5,025***	-5,025**	-4,695***	-3,020**	-4,985**	-6,186**	-5,129**/ 8,790**	-5,019**	-5,817**

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; fuentes nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 10% (\*), 5% (\*\*\*) y 1% (\*\*\*). No figuran las variables de control cuando no son significativas.

<sup>1</sup>Deuda como porcentaje del PIB antes de la adopción del régimen de metas de inflación.

<sup>2</sup>Diferencia de la deuda como porcentaje del PIB entre los últimos datos disponibles y los anteriores a la adopción del régimen.

<sup>3</sup>Se excluye a Argentina y China de la muestra porque los cambios fiscales en estos países fueron muchas veces mayores que el promedio de los países sin metas de inflación y, por lo tanto, generaban un sesgo en los resultados (por el cual, al incluirlos, se mostraba que ante una mejora de la situación fiscal empeoraban las expectativas inflacionarias).

<sup>4</sup>Inflación media del período antes de la adopción del régimen superior al 40%.

<sup>5</sup>Inflación media del período antes de la adopción del régimen superior al 100%.

<sup>6</sup> $\pi$  se refiere a la inflación del IPC.

del tipo de cambio nominal es menor, con respecto a la observada en los países que no fijan metas de inflación, como también lo es la desviación estándar de la tasa de interés real y la volatilidad de las reservas internacionales<sup>23</sup>. Un hecho interesante es que, según indican los datos observados, en el nivel de 5% la aplicación del régimen coincide con una menor probabilidad de crisis, quizá debido en parte a la mayor flexibilidad de jure —si no de facto— del régimen cambiario.

Las conclusiones de este análisis están sujetas a dos salvedades importantes. En primer lugar, aun que el éxito que hasta el momento ha alcanzado

el régimen de metas de inflación en los mercados emergentes es alentador, el tiempo transcurrido desde que estos lo adoptaron ha sido breve. Por ello es difícil extraer conclusiones definitivas sobre sus efectos. No obstante, las similitudes observadas en el comportamiento de las expectativas de inflación en los países de mercados emergentes e industriales que han empleado ese sistema durante un lapso de tiempo comparable luego de su adopción son un signo prometedor acerca de lo que puede depararles el futuro a los países de mercados emergentes donde se aplique este régimen (véase el recuadro 4.2).

<sup>23</sup>La volatilidad del tipo de cambio en los países donde rige el sistema de metas de inflación sigue siendo menor que la de los países que no lo aplican aun cuando se elimine a los países con metas cambiarias del grupo de control de países que no fijan metas de inflación.

**Recuadro 4.2. Expectativas de inflación a largo plazo y credibilidad**

Todos los países que han adoptado un régimen de metas inflacionarias han pasado por situaciones de alta inflación, y la adopción de ese régimen se consideró como un paso importante para anclar las expectativas inflacionarias en forma más duradera una vez establecido un historial positivo. De hecho, cuando un régimen de metas de inflación gana credibilidad, cabe esperar que los indicadores de las expectativas inflacionarias a largo plazo se acerquen más a las metas previstas y que la prima de inflación incorporada en el rendimiento de los bonos a largo plazo sea menos sensible a la influencia de la información económica sobre la evolución de la inflación en el corto plazo. ¿Cuál ha sido entonces la experiencia registrada hasta ahora en los países que aplican este sistema y cómo se compara con lo sucedido en los países que no lo aplican? En este recuadro se pasa revista a cierta evidencia empírica basada en la experiencia de las economías avanzadas y luego se extiende parte de este análisis a un grupo de economías de mercados emergentes.

Según datos recientes incluidos en el estudio de Levin, Natalucci y Piger (2004), se ha logrado anclar mejor las expectativas inflacionarias a largo plazo en aquellos países que aplican un régimen de metas de inflación fijando como objetivo un valor puntual bien definido y que han demostrado ser capaces de lograr resultados. Con base en datos aportados por Consensus Economics sobre pronósticos consensuados de inflación, en Levin, Natalucci y Piger se muestra que las expectativas de inflación a largo plazo (entre 6 y 10 años hacia el futuro) respecto de un grupo de cinco países que fijan metas de inflación (Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Suecia y el Reino Unido) se han desvinculado de la inflación efectivamente observada, mientras que existen datos que indican que en Estados Unidos y en la zona del euro esas expectativas siguen respondiendo a la inflación observada.

Nota: Los autores principales de este recuadro son Manuela Goretti y Douglas Laxton.

Son similares las conclusiones del estudio de Gürkaynak, Sack y Swanson (2005), en el cual se sostiene que en Estados Unidos la curva de rendimiento a futuro presenta una volatilidad “excesiva” porque la Reserva Federal no tiene un objetivo de inflación expresado en términos numéricos que contribuya a fijar las expectativas inflacionarias a largo plazo. En particular, en el citado estudio se muestra que en ese país el rendimiento a futuro en el largo plazo responde “excesivamente” a la información económica, como las decisiones imprevistas de la Reserva Federal con respecto a la tasa de los fondos federales, interpretadas por los participantes del mercado como una señal de los objetivos de ese organismo en materia de inflación a largo plazo. Al contrastarse los resultados con los correspondientes a un país que fije metas de inflación, en el estudio mencionado se muestra que en el Reino Unido no existe tal sensibilidad “excesiva” de las expectativas inflacionarias a largo plazo tras el cambio de régimen que tuvo lugar en mayo de 1997, por el cual se especificó una meta puntual de 2,5 puntos porcentuales para la inflación y se otorgó independencia instrumental al Banco de Inglaterra<sup>1</sup>. De hecho, tras los cambios introducidos en el marco de política monetaria de ese país en mayo de 1997, se produjo una espectacular disminución de las expectativas de inflación a largo plazo (véase el gráfico). La prima de inflación de los bonos a largo plazo se acercó al nivel de la meta en un lapso de pocos meses y desde entonces se ha mantenido una diferencia de un punto porcentual entre ambos valores. Esta situación contrasta marcadamente con el período anterior a mayo de 1997, en el que las expectativas inflacionarias a largo plazo se mantuvieron sistemá-

<sup>1</sup>La meta puntual fue modificada en enero de 2004 y se expresa actualmente en términos del índice armonizado de precios al consumo (IAPC), que se fijó en 2%. El Banco de Inglaterra informó en ese momento que este valor sería coherente con una meta de 2,8% expresada en términos del índice de precios al por menor (RPI, por sus siglas en inglés), que es el índice utilizado en el caso de los bonos indexados.

**Reino Unido: Expectativas de inflación del índice de precios al por menor: proyección de 10 años<sup>1</sup>**  
(Porcentaje)



Fuente: Banco de Inglaterra.

<sup>1</sup>La definición y magnitud de la meta se modificó en enero de 2004. Actualmente está fijada en 2,0% y se expresa en términos de la variación porcentual interanual del índice armonizado de precios al consumo (IAPC). Este valor es coherente con una estimación de 2,8% para el índice de precios al por menor (RPI, por sus siglas en inglés), que es la definición utilizada en el caso de los bonos indexados.

ticamente por encima tanto del rango-meta como de la inflación efectivamente observada.

La experiencia del Reino Unido demuestra cómo un cambio significativo de los factores fundamentales —independencia del banco central y una meta puntual claramente definida— puede contribuir de manera importante y duradera a anclar las expectativas de inflación. La experiencia de otros países avanzados que fijan metas de inflación, y que contaban con metas puntuales claramente definidas e independencia del banco central en el momento de anunciarse la vigencia de ese régimen, muestra que las expectativas inflacionarias a largo plazo se anclaron más lentamente en los primeros en adoptar el régimen (Canadá, Nueva Zelanda y Suecia)

**Desviación estándar de las revisiones de los pronósticos de inflación a largo plazo**

(Muestra T3 2003–T2 2005)

	Con metas de inflación	Sin metas de inflación
Todos los mercados emergentes	0,33	2,19
Europa oriental	0,38	1,09
Asia	0,27	0,59
América Latina	0,34	4,88

Fuente: Consensus Economics.

que en aquellos que lo hicieron más tarde (Australia, Noruega y Suiza). Esto puede deberse a dos razones. Primero, a medida que se gana experiencia en el uso del régimen y este se torna más comprensible para el público y los participantes del mercado de bonos, puede que lleve menos tiempo establecer el historial necesario y lograr que la meta de inflación se convierta en el elemento central de las expectativas inflacionarias a largo plazo. Segundo, puede que se requiera un lapso más breve cuando el país ya ha establecido un historial razonable de bajas tasas de inflación antes de anunciar la adopción de un régimen de metas (por ejemplo, Suiza).

¿Qué indica la evidencia disponible en el caso de los países menos avanzados y cómo se comparan los países que fijan metas de inflación respecto de los demás? Dado que habitualmente no hay indicadores de las expectativas inflacionarias a largo plazo derivados de los mercados de bonos, se sigue aquí el criterio de Levin, Natalucci y Piger y se examinan los datos sobre pronósticos de inflación a largo plazo (en una proyección de 6 a 10 años) suministrados por Consensus Economics, referidos a diez países que aplican un régimen de metas de inflación y a nueve que no lo hacen<sup>2</sup>. Primero, las revisiones de los pronósticos de inflación a largo plazo

<sup>2</sup>Los países que fijan metas de inflación comprendidos en los estudios realizados por Consensus Economics son Brasil, Chile, Colombia, Corea, Hungría, México, Perú, Polonia, la República Checa y Tailandia, mientras que aquellos que no lo hacen son Argentina, China, India, Indonesia, Malasia, Rusia, Turquía, Ucrania y Venezuela.

**Recuadro 4.2 (conclusión)****Estimación por regresión de datos agrupados de los efectos de la inflación en la revisión de los pronósticos de inflación a largo plazo**  
(Muestra T3 2003–T2 2005)

	Con metas de inflación	Sin metas de inflación
Inflación interanual	0,03 ( $t = 0,89$ )	0,25 ( $t = 3,48$ )
Inflación tendencial	0,04 ( $t = 0,55$ )	0,01 ( $t = 0,13$ )

Fuentes: Consensus Economics y FMI, *International Financial Statistics*.

Nota: Metodología de estimación basada en Levin, Natalucci y Piger (2004). Estimaciones obtenidas de STATA con errores estándar robustos.

(6 a 10 años) son mucho menores en los países que aplican metas de inflación que en los restantes, observación que es válida tanto si se analiza la muestra de países en su conjunto como si se la desagrega por regiones (véase el primer cuadro). Segundo, con excepción de Colombia, las expectativas de inflación se han ubicado dentro de las bandas anunciadas para cada país desde el segundo trimestre de 2002, y desde entonces han pasado a estar más estrechamente ancladas en el punto medio de las bandas o rangos fijados como meta<sup>3</sup>. Tercero, respecto de los últimos dos años no hay datos que indiquen que las revisiones de las expectativas inflacionarias a largo plazo correspondientes al grupo en su conjunto hayan respondido a variaciones ya sea de la inflación efectiva o del promedio móvil de tres años utilizado en Levin, Natalucci y Piger como indicador de la inflación tendencial (véase el segundo cuadro). En cambio, en el caso de la muestra de nueve países de mercados emergentes estudiados por Consensus Economics que no aplican un sistema de metas de inflación, las revisiones de las expectativas inflacionarias a largo plazo presentan una correlación alta y significativa con la información referida a la evolución reciente de la inflación. De hecho, a diferen-

<sup>3</sup> Los datos sobre las expectativas de inflación derivados de bonos tradicionales o indexados parecen indicar que las expectativas de inflación a largo plazo están más firmemente ancladas a la meta en Colombia de lo que sugieren los datos de la muestra.

cia de las conclusiones planteadas en Levin, Natalucci y Piger respecto de los países avanzados sin metas de inflación, según las cuales las revisiones de las expectativas inflacionarias a largo plazo dependen en grado significativo de un indicador de la inflación tendencial, estos resultados parecen indicar que las expectativas acerca de la inflación a largo plazo en los países menos avanzados que no fijan tales metas distan mucho de estar firmemente ancladas y dependen marcadamente de las revisiones que experimente la inflación general observada<sup>4</sup>. Si bien la muestra es demasiado breve para extraer conclusiones sobre la experiencia particular de cada uno de los 10 países que aplican el régimen, o para establecer diferencias entre los que fijan como meta un valor puntual o un rango, es interesante señalar que estos datos correspondientes a las economías de mercados emergentes no contradicen la evidencia registrada en las economías avanzadas, lo cual parece indicar que en el curso del tiempo las expectativas de inflación a largo plazo pueden quedar mejor ancladas en los países que fijan metas de inflación que en los restantes.

<sup>4</sup> Los resultados fundamentales son robustos cuando no se incluyen Argentina ni Venezuela en la muestra de países que no aplican metas de inflación. Sin embargo, en este caso las revisiones de las expectativas inflacionarias a largo plazo dependen significativamente de ambos indicadores de la inflación. Asimismo, cuando se elimina la inflación tendencial de la regresión correspondiente a los países que fijan metas de inflación, igualmente se confirma que la estimación del parámetro no resulta significativa respecto de la inflación efectivamente observada. Como se señaló anteriormente, las medidas sobre las expectativas de inflación en Colombia que se derivan de los rendimientos de los bonos tradicionales o indexados parecen indicar que las expectativas de inflación a largo plazo están ancladas a la meta, si bien existen diferencias importantes con respecto a las estimaciones derivadas de los datos de la muestra. Si se elimina a Colombia de la muestra de países con un régimen de metas de inflación se reduce tanto la magnitud como la significación de los parámetros sobre las variables de la inflación.

En segundo lugar, a falta de evidencia empírica en contrario, es difícil determinar definitivamente si el régimen de metas de inflación tiene un efecto “causal” en la generación de los beneficios observados. En muchos casos, la adopción de esta estrategia coincidió con la sanción de reformas significativas de la ley del banco central a principios de la década de 1990, que podría interpretarse como la manifestación de un cambio de preferencias hacia una inflación más baja. El hecho de que estos bancos *igualmente* sintieran la necesidad de instalar un nuevo marco monetario, no obstante, parece indicar que un cambio de actitud no resulta suficiente sin un marco que le permita al banco central concretar ese propósito.

### ¿Es necesario cumplir con ciertas “condiciones previas” antes de adoptar un régimen de metas de inflación?

Como se señaló anteriormente, una objeción de la que con frecuencia es objeto el régimen de metas de inflación es su costo en términos de los requisitos institucionales y técnicos que demanda su aplicación, hecho que lo torna inadecuado para algunas economías de mercados emergentes. La exposición más detallada de este punto puede encontrarse en el trabajo de Eichengreen *et al.* (1999), en el cual se sostiene que la mayoría de las economías de mercados emergentes —incluidas varias que posteriormente adoptaron el régimen de metas de inflación— adolecían de una seria carencia de capacidad técnica y de autonomía del banco central<sup>24</sup>. Según este argumento, a esos países les convendría más ceñirse a un marco de políticas “convencionales”, como un tipo de cambio fijo o metas de crecimiento

monetario. Tales “condiciones previas” pueden agruparse en cuatro grandes categorías:

- *Independencia institucional.* El banco central debe poseer plena autonomía jurídica y estar libre de presiones fiscales o políticas que pudieran entrar en conflicto con el objetivo de inflación.
- *Una infraestructura técnica suficientemente desarrollada.* El banco central debe disponer de la capacidad necesaria para formular pronósticos y modelos de inflación y de los datos necesarios para ponerla en práctica.
- *Estructura económica.* Para un control eficaz de la inflación, los precios deben estar completamente desregulados, la economía no debe ser excesivamente sensible a los precios de los productos básicos y al tipo de cambio, y el grado de dolarización debe ser mínimo.
- *Un sistema financiero sólido.* A fin de minimizar posibles conflictos con los objetivos de estabilización financiera y garantizar una transmisión eficaz de la política monetaria, el sistema bancario debe ser sólido y los mercados de capital deben estar muy desarrollados.

A fin de evaluar la función de las “condiciones previas” para la adopción de un régimen de metas de inflación, se realizó una encuesta especial mediante un cuestionario que completaron 21 bancos centrales de países que utilizan ese régimen y otros 10 de países que no lo hacen<sup>25</sup>. La versión de la encuesta entregada a los bancos centrales del primer grupo de países se centraba especialmente en el modo en que se formulaba, implementaba y comunicaba la política y en la forma en que diversos aspectos de las prácticas del banco central habían variado tanto durante la adopción del régimen de metas como con anterioridad<sup>26</sup>. Las respuestas a la encuesta se

<sup>24</sup>Otros estudios en los que se ha subrayado la relevancia conceptual de las “condiciones previas” son los de Agénor (2002), Stone y Zelmer (2000), Carare, Schaechter y Stone (2002), Kahn (2003) y la edición de mayo de 2001 de *Perspectivas de la economía mundial*. Otras opiniones más neutrales o favorables acerca de la relevancia conceptual de las “condiciones previas” pueden encontrarse, en cambio, en Truman (2003), Jonas y Mishkin (2005), Debelle (2001) y Amato y Gerlach (2002).

<sup>25</sup>Estos países eran Botswana, Guatemala, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, Rusia, Tanzania, Turquía y Uruguay.

<sup>26</sup>La versión correspondiente a los países que no utilizaban el sistema de metas de inflación era similar en todos sus aspectos, pero se concentraba en los cambios anteriores y posteriores a la adopción del régimen monetario actual.

**Cuadro 4.7. Pruebas de robustez del modelo básico: Condiciones previas y condiciones actuales**  
 (1= Práctica óptima actual)

	Países con metas de inflación				Países sin metas de inflación	
	Mercados emergentes		Países industriales		Mercados emergentes	
	Antes de la adopción	Actuales	Antes de la adopción	Actuales	Antes de la adopción del régimen actual	Actuales
<b>Infraestructura técnica</b>	<b>0,29</b>	<b>0,97</b>	<b>0,74</b>	<b>0,98</b>	<b>0,51</b>	<b>0,62</b>
Disponibilidad de datos	0,63	0,92	0,84	0,94	0,65	0,70
Proceso sistemático de pronósticos	0,10	1,00	1,00	1,00	0,60	0,80
Modelos para pronósticos condicionados	0,13	1,00	0,38	1,00	0,28	0,35
<b>Solidez del sistema financiero</b>	<b>0,41</b>	<b>0,48</b>	<b>0,53</b>	<b>0,60</b>	<b>0,40</b>	<b>0,49</b>
Razón capital reglamentario/activos bancarios ponderados en función del riesgo	0,75	1,00	0,75	1,00	0,71	0,86
Capitalización del mercado bursátil/PIB	0,16	0,21	0,28	0,44	0,16	0,19
Capitalización del mercado de bonos privados/PIB	0,10	0,07	0,40	0,31	0,29	0,20
Coefficiente de rotación del mercado bursátil	0,29	0,22	0,28	0,35	0,37	0,45
Descalce de monedas	0,92	0,96	1,00	1,00	0,67	0,97
Plazo de vencimiento de bonos	0,23	0,43	0,46	0,52	0,18	0,29
<b>Independencia institucional</b>	<b>0,59</b>	<b>0,72</b>	<b>0,56</b>	<b>0,78</b>	<b>0,49</b>	<b>0,64</b>
Obligación fiscal	0,77	1,00	0,75	1,00	0,50	0,70
Independencia operativa	0,81	0,96	0,63	1,00	0,70	1,00
Mandato jurídico del banco central	0,50	0,62	0,16	0,44	0,40	0,55
Estabilidad en el cargo del gobernador del banco central	0,85	0,85	1,00	1,00	0,80	0,80
Saldo fiscal como porcentaje del PIB	0,48	0,47	0,45	0,78	0,38	0,42
Deuda pública como porcentaje del PIB	0,47	0,47	0,53	0,54	0,35	0,46
Independencia del banco central	0,26	0,64	0,44	0,72	0,32	0,55
<b>Estructura económica</b>	<b>0,36</b>	<b>0,46</b>	<b>0,47</b>	<b>0,55</b>	<b>0,55</b>	<b>0,44</b>
Transmisión del tipo de cambio	0,23	0,44	0,31	0,50	0,33	0,42
Sensibilidad a los precios de los productos básicos	0,35	0,42	0,44	0,56	0,67	0,55
Grado de dolarización	0,69	0,75	1,00	1,00	0,63	0,60
Apertura comercial	0,18	0,21	0,13	0,16	0,56	0,19

Fuentes: Arnone *et al.* (2005); FMI, *Global Financial Stability Report*; FMI, *International Financial Statistics*; fuentes nacionales; OCDE; Ramón-Ballester y Wezel (2004); Banco Mundial, Financial Structure and Economic Development Database, y cálculos del personal técnico del FMI.

verificaron utilizando información de fuentes independientes primarias y secundarias y en muchos casos se las complementó con datos económicos sólidos (véase el apéndice 4.1).

En términos generales, los datos de que se dispone indican que ningún país con metas de inflación cumplía con todas las “condiciones previas” antes de adoptar ese régimen, aunque —como era de esperar— entre los países que aplicaron dicho sistema las economías industria-

les se encontraban en general en mejores condiciones que los países de mercados emergentes, al menos en algún aspecto (cuadro 4.7).

- *Independencia institucional.* La mayoría de los bancos centrales gozaban al menos de independencia instrumental de jure en el momento de adoptarse el régimen<sup>27</sup>. Sin embargo, las respuestas a la encuesta —corroboradas mediante consulta de la respectiva ley del banco central— indican que solo una quinta parte<sup>28</sup>

<sup>27</sup>La independencia instrumental, que otorga al banco central pleno control sobre la elección del instrumento de aplicación de la política, es sin duda el criterio más importante de independencia del banco central. La independencia de objetivos, o sea la posibilidad de que el banco central fije unilateralmente los objetivos macroeconómicos, es una condición poco frecuente, aun entre los bancos centrales de los países industriales, donde esos objetivos son generalmente determinados por el gobierno elegido o mediante consultas entre el banco y el gobierno. Véase Debelle y Fischer (1994).

<sup>28</sup>Confirman este panorama general otros indicadores más amplios del grado de independencia del banco central, en particular los índices elaborados en Arnone *et al.* (2005), basados a su vez en los métodos de Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991).

de los países de mercados emergentes que aplican metas de inflación satisfacían otros indicadores clave<sup>29</sup> de independencia institucional en el momento de adoptar el régimen y, por lo tanto, pueden caracterizarse como casos en que se adoptó el sistema de metas en un contexto de gran autonomía jurídica<sup>30</sup>. Por supuesto, es posible que aun las disposiciones legales destinadas a proteger al banco central de las presiones a favor de la monetización podrían verse superadas ante una situación de grave desequilibrio fiscal. Se desprende de los datos observados que la condición fiscal de los países con metas de inflación variaba ampliamente en el momento en que adoptaron el régimen. Filipinas e Israel, por ejemplo, presentaban un alto coeficiente de endeudamiento público en relación con su PIB y un importante déficit fiscal, mientras que Chile gozaba de una sólida situación fiscal. En cambio, entre los países que aplicaron el régimen de metas de inflación, los de mercados emergentes tendían a presentar niveles de deuda pública algo más elevados que los industriales.

- *Infraestructura técnica.* Las respuestas de los bancos centrales a la encuesta indican que la mayoría de los países industriales y de mercados emergentes que fijan metas de inflación tenían inicialmente escasa o nula capacidad de pronosticar la inflación y ningún modelo de formulación de pronósticos; y cuando se

disponía de un modelo de pequeña escala, la mayoría de los bancos centrales declaran que no era adecuado para elaborar pronósticos sujetos a diferentes supuestos respecto del instrumento de política monetaria<sup>31</sup>. Por otra parte, aunque en muchos de los países industriales que fijaban metas de inflación existía algún tipo de proceso sistemático de pronóstico establecido, en la mayoría de los países de mercados emergentes no lo había. Asimismo, en el momento de adoptarse el régimen los datos existentes eran de cuestionable calidad, y también en cuanto a la disponibilidad de datos los países de mercados emergentes se encontraban en situación de desventaja frente a los países industriales.

- *Estructura económica.* Los resultados de la encuesta indican que ninguno de los países que adoptaron un régimen de metas de inflación gozaba de condiciones económicas ideales en el momento de hacerlo. Todos los países presentaban sensibilidad a las variaciones del tipo de cambio y de los precios de los productos básicos cuando establecieron el régimen, y aunque la dolarización no era una cuestión que se les planteara a los países industriales, la evidencia obtenida de la encuesta y los datos reunidos en Ramón-Ballester y Wezel (2004) indican que existían diferentes grados de dolarización entre los países de mercados emergentes que adoptaron metas de inflación, siendo Perú el más dolarizado de ellos<sup>32</sup>. Por

<sup>29</sup>Esos indicadores son: 1) la ausencia de toda obligación de comprar deuda pública, con lo cual se impide la monetización; 2) un alto grado de estabilidad en el cargo del gobernador del banco central (específicamente, su designación por un período determinado y disposiciones que permitan su despido solo con causa justificada) y 3) el hecho de que el banco central opere conforme a un mandato "centrado en la inflación" en la cual esta —la estabilidad de precios— sea el único objetivo declarado o, si se especifican otros objetivos, el referido a la inflación tenga precedencia sobre los demás.

<sup>30</sup>Merece destacarse además que la autonomía jurídica se otorgó a veces simultáneamente con la adopción del régimen de metas de inflación o, como sucedió en un caso, con posterioridad. Muchos de los bancos centrales comprendidos en la muestra lograron mayor independencia a comienzos de la década de 1990 (véase en Jácome, 2001, un análisis de lo sucedido en América Latina). Los de Corea y Hungría, por el contrario, obtuvieron plena independencia precisamente en el momento en que se adoptaba el régimen de metas de inflación, lo cual parece indicar un reconocimiento de la estrecha conexión entre ambos elementos. El Banco Central de Tailandia, que adoptó el sistema de metas de inflación en 2000, se sigue rigiendo por una carta orgánica de 1942 que casi nada dice sobre cuestiones de autonomía monetaria, aunque el parlamento tailandés estaría considerando la sanción de una nueva ley.

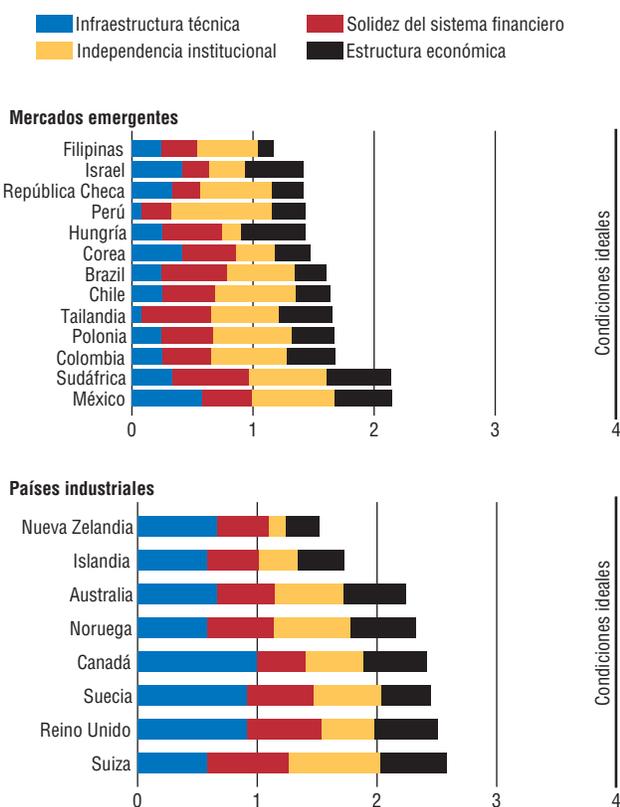
<sup>31</sup>Las excepciones son Canadá, el Reino Unido y Suecia entre los países industriales y Polonia y Sudáfrica entre los de mercados emergentes.

<sup>32</sup>Estos datos concuerdan en líneas generales con los presentados en Reinhart, Rogoff y Savastano (2003).

**Gráfico 4.3. Condiciones iniciales previas a la adopción del régimen de metas de inflación**

(0 = deficientes; 1 = ideales; respecto de cada una de las cuatro categorías de condiciones iniciales)

La mayoría de los países que aplican un régimen de metas de inflación presentaban condiciones iniciales deficientes antes de su adopción.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

último, pero no por eso menos importante, la encuesta indica que en varios países con metas de inflación el índice de precios al consumidor incluía en el momento de adoptarse el régimen —y en la mayoría de los casos aún hoy— una proporción significativa de precios administrados.

- *Un sistema financiero y bancario sólido.* En el momento de adoptarse el régimen, la mayoría de los países presentaban deficiencias relativamente importantes en este aspecto, a juzgar por indicadores clave como el coeficiente de suficiencia de capital ponderado en función del riesgo, las medidas de profundidad del mercado financiero (razón entre capitalización del mercado bursátil y el PIB, razón entre emisión de bonos privados y el PIB, rotación del mercado bursátil y plazo de vencimiento máximo de los bonos nominales muy negociados, sean públicos o privados) y la medida en que los bancos mantienen posiciones abiertas en moneda extranjera.

El hecho de que ninguno de los países que actualmente aplican un régimen de metas de inflación —ya sea considerados individualmente o como promedio— presentara “condiciones previas” sólidas parece indicar que la falta de tales condiciones no es de por sí un impedimento para la adopción y el éxito de dicho régimen (gráfico 4.3). Esta conclusión se confirma mediante pruebas econométricas más formales. Si se emplean las “condiciones previas” enumeradas en el cuadro 4.7 como variables de control adicionales en las regresiones de la sección anterior, se aprecia que ninguna “condición previa” es significativa en las ecuaciones que explican la mejora del desempeño macroeconómico luego de la adopción del régimen.

Del cuadro 4.7 se desprenden otras dos conclusiones.

- Primero, en cuanto a las características institucionales, técnicas y económicas, la brecha entre los países que aplican el régimen de metas de inflación (en el momento de su adopción) y los países de mercados emergentes que podrían hacerlo (hoy) es relativamente pequeña, de lo cual podría deducirse que dichos facto-

res no serían un obstáculo para que estos países aplicaran el régimen de manera exitosa. Sin embargo, no es posible inferir de este análisis si tal conclusión es igualmente válida respecto de otros países que pueden encontrarse en peores condiciones iniciales que las que aquí se documentan.

- Segundo, la información disponible y las respuestas a la encuesta indican que la adopción del régimen de metas de inflación trae consigo rápidas mejoras en la estructura institucional y técnica, como por ejemplo en cuanto a la disponibilidad de datos y la elaboración de pronósticos. Por consiguiente, aun cuando no sea un requisito decisivo cumplir con ciertos estándares institucionales y técnicos antes de la adopción de un régimen de metas de inflación, sí puede ser esencial que el banco central y otros sectores del gobierno emprendan una estrategia más activa de incorporación de mejoras que garanticen las condiciones necesarias para el éxito del sistema en la etapa posterior a su adopción.

## Conclusiones

El régimen de metas de inflación es un marco de política monetaria relativamente nuevo para los países de mercados emergentes. El estudio presentado en este capítulo representa un primer esfuerzo por evaluar sus efectos en ese tipo de países y si bien, dado el breve tiempo transcurrido desde la adopción de esos regímenes, toda evaluación tendrá necesariamente carácter preliminar, la evidencia recogida tras los primeros años de funcionamiento del sistema es alentadora. La fijación de metas de inflación parece haber traído aparejados un nivel de inflación más bajo, menores expectativas inflacionarias y una menor volatilidad de la tasa de inflación en comparación con los registrados en los países que no han adoptado este sistema. No se han verificado efectos adversos visibles en el producto, y el desempeño en otros planos —como la volatilidad de las tasas de interés, el tipo de cambio y las reservas internacionales— también ha sido favorable. Todo ello explicaría por qué esta re-

sulta ser una estrategia interesante para los mercados emergentes cuyo deficiente historial en materia de inflación les impide ganar credibilidad y donde es imprescindible, por motivos sociales y políticos, mantener al mínimo el costo que supone una reducción de la inflación para el producto. Puede además ser la razón por la cual ningún país ha abandonado todavía el régimen de metas de inflación.

Más aún, si bien debe existir un claro consenso entre el banco central y el gobierno con respecto a la importancia de la estabilidad de precios como objetivo fundamental de la política monetaria, no parece ser necesario que los países de mercados emergentes cumplan con un conjunto de rigurosas “condiciones previas” para adoptar con éxito un régimen de metas de inflación. Por el contrario, la factibilidad y el éxito de dicho régimen dependen aparentemente más del compromiso y de la capacidad de las autoridades para planificar e impulsar el cambio institucional una vez adoptada esa estrategia. En consecuencia, convendría que el asesoramiento en materia de política económica que se brinde a los países interesados en adoptar este régimen se concentrara en los objetivos institucionales y técnicos que los bancos centrales deberían esforzarse por alcanzar durante y después de la adopción del sistema, a fin de maximizar sus posibles beneficios.

## Apéndice 4.1. Especificaciones econométricas y datos de la encuesta sobre condiciones previas y condiciones actuales

*Los autores principales de este apéndice son Nicoletta Batini y Kenneth Kuttner, con la colaboración de Manuela Goretti.*

En este apéndice se detallan las especificaciones econométricas básicas y alternativas analizadas en el texto principal, por las cuales se mide el desempeño macroeconómico relativo de los países que aplican un régimen de metas de inflación frente a aquellos que no lo hacen. Se describen además las particularidades de los datos

utilizados en el análisis empírico expuesto en el texto principal, incluidos aquellos obtenidos mediante la encuesta.

### Especificaciones econométricas

De acuerdo con el criterio de Ball y Sheridan (2003), se considera que el desempeño macroeconómico actual depende en parte del registrado en el pasado y en parte de algún valor medio de la variable en cuestión. En el caso de la tasa de inflación de los países que fijan metas para esta variable, ese valor medio corresponderá entonces a la meta de inflación, mientras que en el caso de otros países sería sencillamente el nivel “normal” al cual retorna la inflación observada. En términos matemáticos, este proceso puede expresarse de la siguiente manera:

$$X_{i,t} = \phi[\alpha^T d_{i,t} + \alpha^N(1 - d_{i,t})] + (1 - \phi)X_{i,t-1}, \quad (1)$$

siendo  $X_{i,t}$  el valor de un indicador de desempeño macroeconómico  $X$  para el país  $i$  en el período  $t$ ,  $\alpha^T$  es la media a la cual retorna  $X$  en los países con metas de inflación,  $\alpha^N$  es la media a la cual retorna  $X$  en el caso de los países *sin* metas de inflación y  $d_{i,t}$  es una variable igual a 1 en el caso del primer grupo de países e igual a 0 en el caso del segundo. El parámetro  $\phi$  representa la velocidad a la cual  $X$  retorna al valor de  $\alpha$  del grupo respectivo: un valor de  $\phi$  igual a 1 significa que  $X$  retorna completamente a esa media luego de un período, mientras que un valor de  $\phi$  igual a 0 significaría que  $X$  depende solo de su trayectoria anterior y no tiende a retornar a ningún valor en particular.

La regresión utilizada en Ball y Sheridan (2003) y en los resultados expuestos en los cuadros 4.3 a 4.6 es sencillamente una versión de la ecuación (1), expresada como la variación de  $X$ , agregándose un término de error  $e$  y tomándose como supuesto que hay dos períodos, uno “previo” (pre) y otro “posterior” (post):

$$X_{i,\text{post}} - X_{i,\text{pre}} = \phi\alpha^T d_i + \phi\alpha^N(1 - d_i) - \phi X_{i,\text{pre}} + e_i, \quad (2)$$

o si

$$a_0 = \phi\alpha^N, \quad a_1 = \phi(\alpha^T - \alpha^N), \quad \text{and } b = -\phi, \\ X_{i,\text{post}} - X_{i,\text{pre}} = a_0 + a_1 d_i + bX_{i,\text{pre}} + e_i. \quad (3)$$

tal como se expone en el texto principal, en el caso de los países con metas de inflación el período “previo” se define como 1985 hasta el trimestre anterior a la adopción del régimen de metas, mientras que el período “posterior” se extiende desde el momento en que se adoptó ese sistema hasta 2004 inclusive. En el caso de los países que no establecen metas de inflación se toma como fecha de corte T4 1999, que corresponde a la fecha media de adopción del régimen por parte de los países de mercados emergentes que lo aplican.

Dentro de este marco, el parámetro pertinente para medir el efecto económico del régimen de metas de inflación es  $a_1$ , el coeficiente de la variable ficticia de metas de inflación, y esto es lo que se presenta en los cuadros 4.3 a 4.6 ( $a_0$  refleja en cambio si ha habido una mejora generalizada en el desempeño macroeconómico entre los distintos países independientemente de las diferencias de régimen monetario). Tómese, por ejemplo, la fila del cuadro 4.3 correspondiente a la inflación del IPC, en la cual se muestran estimaciones de la ecuación (3) cuando  $X =$  inflación del IPC. En este caso,  $a_1 = -4,8$ , lo cual significa que en los países que adoptaron una estrategia de metas de inflación la disminución de la inflación del IPC ha sido en promedio 4,8 puntos porcentuales mayor que en los países que no adoptaron tal estrategia. Obsérvese que si  $\phi$  fuera cero (es decir, si se diera una reversión completa a la media), el  $a_1$  estimado no sería otra cosa que la diferencia en la media de  $X_{\text{post}} - X_{\text{pre}}$  correspondiente a los países con metas de inflación frente a los países sin metas de inflación, por lo cual la única ventaja del método de regresión consiste en poder corregir el efecto del nivel inicial de  $X_{\text{pre}}$ . Asimismo, al concentrarse en períodos de tiempo relativamente prolongados, el análisis es, en gran medida, una comparación de estados estables y nada dice acerca de lo que sucede durante la transición a un marco de políticas de metas de inflación, o de cualquier otra clase, para lo cual sería preciso

hacer un control muy estricto de las condiciones cíclicas a fin de distinguir entre los efectos de la transición y la trayectoria normal del ciclo económico.

Los datos de referencia obtenidos al estimar la ecuación (3), sobre la muestra completa de 35 economías de mercados emergentes comprendidas en el índice EMBI elaborado por J.P. Morgan, más Israel y la República Checa —que establecen metas de inflación pero no forman parte del índice— y otros siete países que por lo general se clasifican como mercados emergentes, figuran en el cuadro 4.3. En el conjunto de variables  $X$  se incluyen los mismos indicadores de desempeño macroeconómico fundamental que figuran en los cuadros descriptivos: inflación del IPC, volatilidad de la inflación y la volatilidad del crecimiento del PIB real y de la brecha del producto.

### Pruebas de robustez

Un problema que surge en el contexto del análisis de los datos de referencia anteriormente descrito es que la división de la muestra en los períodos “previo” y “posterior” resulta un tanto arbitraria, ya sea en la determinación de la fecha de inicio para el cálculo de los promedios del período “previo” como en la definición de T4 1999 para la fecha de corte hipotética en el caso de los países que no establecen metas de inflación. A fin de evaluar cualquier distorsión provocada por el carácter arbitrario de la división, se estimó nuevamente la ecuación de regresión (3) mediante dos esquemas alternativos de división de la muestra. El primero consiste en hacer que el período “previo” comience en 1990 en lugar de 1985, con lo cual se elimina de la muestra en gran medida cualquier efecto generado por la crisis de la deuda latinoamericana. El segundo consiste en modificar la fecha de corte correspondiente a los países que no fijan metas de inflación y utilizar, en lugar de T4 1999, la fecha del cambio de facto más reciente operado en el marco de política monetaria, determinado según cálculos del personal técnico y el informe anual del FMI sobre regímenes

de cambio y restricciones cambiarias, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. Conforme a dichos esquemas y la división de los datos de referencia, sin embargo, las muestras “previa” y “posterior” varían entre los diferentes países y, por consiguiente, para eliminar toda posibilidad de que los resultados pudieran atribuirse a simples efectos temporales, se probó un tercer método alternativo de división, utilizándose 1994–96 como período estandarizado “previo” y 2002–04 como período estandarizado “posterior”.

Se realizaron además diversas pruebas adicionales para verificar que los resultados fueran robustos con respecto a la selección de la muestra y la inclusión de otros factores potencialmente importantes que afectaran los resultados macroeconómicos. Primero, para evitar la posibilidad de que un pequeño número de valores extremos de inflación pudiera estar influyendo en la regresión de manera indebida, se incluyó un control para corregir el efecto de los países cuya tasa de inflación superara el 40% en el período “previo” y se ensayó además establecer un umbral de 100%. Segundo, se estimó nuevamente la ecuación (3) con una muestra más pequeña, excluyéndose de ella los países definidos como de “bajo ingreso” por el Banco Mundial y también en una muestra de la que se excluyeron los siete países integrantes del grupo de control que no figuran en el índice EMBI de J.P. Morgan. Tercero, en la muestra completa se incluyó un control para corregir el efecto de los países de alto endeudamiento externo, de acuerdo con la clasificación pertinente del Banco Mundial. Cuarto, en la muestra completa se utilizó un control para corregir el efecto de los países que aplicaban un tipo de cambio fijo durante el período “posterior”. Por último, nuevamente en la muestra completa se incluyeron controles para corregir el efecto del coeficiente de deuda pública en relación con el PIB correspondiente al período “previo”, y la variación entre los períodos “posterior” y “previo” para descartar la posibilidad de que las mejoras macroeconómicas no fueran atribuibles al establecimiento de una estrategia de metas de inflación sino antes bien

a una mejor disciplina fiscal. Los resultados de estos dos conjuntos de pruebas de robustez se presentan en los cuadros 4.5 y 4.6.

La significación, el signo y la magnitud de los controles adicionales se muestran a continuación de la barra próxima a cada estimación del coeficiente  $a_1$  (el hecho de que no figure ningún resultado significa que el control no fue significativo). Tómese, por ejemplo, la quinta columna del cuadro 4.6, en la cual se examina el efecto de una condición previa en el coeficiente deuda/PIB. Los resultados indican que el control es significativo solo respecto de la volatilidad de las expectativas de inflación para un período de 6 a 10 años, lo cual parece indicar que el hecho de tener un coeficiente de deuda/PIB “deficiente” antes de la adopción del régimen de metas de inflación daría lugar a una reducción menor en 0,018 puntos porcentuales de la volatilidad de las expectativas inflacionarias que generalmente se asocia con un régimen de metas de inflación frente a la ausencia de ese tipo de régimen.

### Descripción de las variables y fuentes de datos

Salvo indicación en contrario, todos los datos corresponden al período comprendido entre T1 1985 y T4 2004 inclusive.

- *Tasa de inflación*: Calculada como la tasa de crecimiento anual del índice de precios al consumidor. Los datos trimestrales se obtuvieron de la publicación del FMI *International Financial Statistics* y de la OCDE.
- *Tasa de crecimiento del producto*: Tasa anual de crecimiento del PIB real en moneda nacional. Los datos trimestrales se obtuvieron de las publicaciones del FMI *International Financial Statistics* y *Perspectivas de la economía mundial*, y de la OCDE.
- *Brecha del producto*: Calculada como el residuo de una regresión del logaritmo del PIB real según un término constante, una tendencia lineal y una tendencia cuadrática.
- *Tasa de interés nominal a corto plazo*: Tasa de interés del mercado monetario o tasas de depósito a tres meses. Los datos trimestrales

se obtuvieron de las publicaciones del FMI *International Financial Statistics* y *Perspectivas de la economía mundial* y de la OCDE.

- *Tipo de cambio*: Moneda nacional por dólar de EE.UU. Los datos trimestrales se obtuvieron de la publicación del FMI *International Financial Statistics*.
- *Reservas internacionales excluido el oro*: En dólares de EE.UU. Los datos trimestrales se obtuvieron de la publicación del FMI *International Financial Statistics*.
- *Dinero en sentido amplio*: En moneda nacional, la definición más amplia disponible. Los datos trimestrales se obtuvieron de las publicaciones del FMI *International Financial Statistics* y *Perspectivas de la economía mundial*.
- *Expectativas de inflación*: Datos de encuestas obtenidos de Consensus Economics, Inc. Su disponibilidad varía según el país.

### Indicadores de condiciones previas y condiciones actuales

#### Infraestructura del banco central

Estos tres indicadores basados en la encuesta tienen por objeto medir los recursos de los bancos centrales en materia de disponibilidad de datos y capacidad de modelización y formulación de pronósticos. A los fines del análisis de regresión, se creó un índice de la infraestructura del banco central consistente en el promedio simple de estas tres medidas.

- *Disponibilidad de datos*. En las preguntas No. 78 y No. 84 de la encuesta se solicitaba información con respecto a la disponibilidad de todos los datos macroeconómicos esenciales en el momento de adoptarse el régimen de metas de inflación. Las respuestas se codificaron como 1 si todos los datos estaban disponibles y eran fiables y de buena calidad y como 0 si faltaban algunos datos, asignándose un valor de 0,25 si se disponía de todos los datos pero la mayoría de ellos eran muy poco fidedignos debido a que, por ejemplo, habitualmente estaban sujetos a revisiones considerables o bien se encontraban disponibles solo con poca fre-

cuencia y, análogamente, un valor de 0,75 si se disponía de todos los datos pero uno o pocos de ellos no eran fiables o de buena calidad.

- *Proceso sistemático de elaboración de pronósticos.* Las preguntas No. 47 a No. 52 inclusive se referían a la capacidad de elaborar pronósticos con que se contaba en el momento de adoptarse el régimen. Se creó una variable a partir de las respuestas a dichas preguntas, cuyo valor se fijó en 1 si ya existía un proceso sistemático de formulación de pronósticos y en 0 si no lo había.
- *Modelos para elaborar pronósticos condicionados.* A partir del mismo conjunto de preguntas utilizado para el indicador anterior (No. 47 a No. 52 inclusive), se creó una variable a la cual se asignó un valor de 1 si se disponía de modelos capaces de generar pronósticos condicionados y de 0 cuando no existían tales modelos.

#### *Solidez del sistema financiero*

Los seis indicadores siguientes miden el grado de desarrollo y de solidez del sistema bancario y financiero. Dos de ellos provienen de las respuestas a la encuesta y cuatro se basan en otras fuentes de datos. Para el análisis de regresión, se creó un índice de las condiciones del sistema bancario y financiero igual al promedio simple de estas seis medidas. En la mayoría de los casos se tomó la solidez del sistema financiero del Reino Unido como el parámetro de referencia en la construcción de los componentes del índice mismo, dado que comúnmente se considera que ese país posee un sistema financiero desarrollado y sólido desde el punto de vista de su reglamentación.

- *Porcentaje de los activos bancarios ponderados en función del riesgo.* Con datos compilados y presentados en un estudio anterior realizado por el FMI<sup>33</sup>, se creó una variable a la cual se atribuyó un valor de 1 en el caso de los países cuyo sistema bancario, en su conjunto, tenía un capital reglamentario superior al 10% de

los activos ponderados en función del riesgo y un valor de 0 en el caso de los países que no cumplían con este parámetro.

- *Capitalización del mercado bursátil.* Con base en datos del Banco Mundial, se calculó respecto de cada país incluido en la muestra el coeficiente de capitalización del mercado bursátil en relación con el PIB, y se lo expresó en términos del coeficiente correspondiente del Reino Unido, de modo que un valor de 1 indica un grado de capitalización del mercado bursátil comparable a la de este último país<sup>34</sup>.
- *Profundidad del mercado de bonos privados.* A partir de los mismos datos del Banco Mundial, se calculó para cada país comprendido en la muestra el coeficiente de bonos de emisión privada en circulación en relación al PIB y se lo expresó en términos del coeficiente correspondiente del Reino Unido, de modo que un valor de 1 indica un grado de profundidad del mercado de bonos privados comparable a la de este último país.
- *Rotación del mercado bursátil.* Con los mismos datos del Banco Mundial, se calculó respecto de cada país de la muestra el coeficiente de rotación del mercado bursátil en relación con el PIB y se lo expresó en términos del coeficiente correspondiente del Reino Unido, de modo que un valor de 1 indica un volumen de transacciones comparable a la de dicho país.
- *Ausencia de descalce de monedas.* En la pregunta No. 106 de la encuesta se les solicitaba a los bancos centrales que caracterizaran el grado de descalce de monedas que presentaban los bancos de capital nacional. A partir de las respuestas a esa pregunta, se creó una variable cuyo valor fue fijado en 1 si se describía el descalce como nulo o bajo, en 0,5 si se declaraba que existía un cierto grado de descalce o si este era moderado y en 0 si el nivel de descalce era elevado.
- *Plazo de vencimiento de los bonos.* Como respuesta a la pregunta No. 114 de la encuesta, los bancos

<sup>33</sup>FMI (2005).

<sup>34</sup>Los datos de referencia se obtuvieron de la base de datos del Banco Mundial sobre estructura económica y financiera (Financial Structure y Economic Database), disponible en Internet: <http://www.worldbank.org/research/projects/finstructure/database.htm>.

centrales debían declarar cuál era el plazo de vencimiento máximo de los bonos muy negociados. La respuesta a esa pregunta se convirtió a años y se la dividió por 30, de modo que a los países en los que se negociaban activamente bonos a 30 años se les asignó un valor de 1 respecto de esta variable.

### *Independencia institucional*

El propósito de los seis indicadores siguientes es el de medir el grado en el cual el banco central puede perseguir sus objetivos de política monetaria sin que ello plantee conflictos con otros objetivos alternativos. Tres de ellos se basan en las respuestas a la encuesta sometida a los bancos centrales que integran la muestra analizada, cuya coherencia fue controlada mediante un cotejo con otras fuentes de los bancos encuestados, y tres provienen de otras fuentes de datos independientes. A los fines del análisis de regresión, se creó un índice de autonomía institucional consistente en el promedio simple de esas seis medidas.

- *Ausencia de obligación fiscal.* En las preguntas No. 3 y No. 7 de la encuesta se les preguntó a los bancos centrales si existía alguna obligación, ya fuera implícita o explícita, de financiar el déficit público. Sobre la base de las respuestas, se creó una variable a la cual se le atribuyó un valor de 1 en caso de no existir tal obligación y de 0 en el caso contrario.
- *Independencia operativa.* En las preguntas No. 4 y No. 7 de la encuesta se preguntaba si el banco central poseía plena “independencia instrumental”, que le otorgara la responsabilidad exclusiva de establecer el instrumento de política monetaria. Se creó una variable cuyo valor se fijó en 1 en el caso de los países cuyos bancos centrales declaraban tener plena independencia instrumental y en 0 cuando no la tenían.
- *Mandato centrado en la inflación.* En las preguntas No. 14 y No. 18 de la encuesta se pedía a

los bancos centrales que describieran su mandato jurídico. Sobre la base de sus respuestas, se creó una variable cuyo valor era 1 en el caso de que la inflación fuese el único objetivo formalmente establecido, 0,5 si se especificaban otros objetivos pero dándose precedencia a la inflación y 0 si se especificaban otros objetivos en un plano de igualdad con la inflación.

- *Saldo fiscal favorable.* A partir de datos del FMI y la OCDE sobre el saldo fiscal, se creó una variable que indicaba la ausencia de presión para que el banco central financiara el déficit fiscal. Respecto de cada país comprendido en la muestra, se calculó el coeficiente del saldo fiscal primario en relación con el PIB y se estimó la media correspondiente a los dos años anteriores a la adopción del régimen de metas de inflación y a los dos años más recientes en el caso de los países sin metas de inflación. Ese coeficiente fue convertido a un puntaje de 0 a 1 mediante una transformación logística, ajustándose de modo que a un presupuesto equilibrado o con superávit le correspondió un valor de 1 y a un déficit presupuestario superior al 3% del PIB, un valor de 0<sup>35</sup>.
- *Bajo nivel de deuda pública.* Con datos obtenidos de la OCDE y de la base de datos sobre deuda pública que mantiene el Departamento de Finanzas Públicas del FMI para la elaboración del estudio sobre perspectivas de la economía mundial, se calculó el coeficiente de la deuda pública en relación con el PIB correspondiente al año anterior a la adopción del régimen de metas de inflación, utilizándose la observación disponible más reciente en el caso de los países que no fijan tales metas. A partir de estos datos, se creó una variable igual al valor que resultase mayor entre: 1 y 1 menos el coeficiente de deuda pública en relación con el PIB. De esa manera, a un país sin deuda pública le correspondería un valor de 1 y a uno cuyo coeficiente de deuda res-

<sup>35</sup>La transformación utilizada es la siguiente:  $\exp[2 \times (\text{saldo} + 1,5)] / [1 + \exp[2 \times (\text{saldo} + 1,5)]]$ , siendo “saldo” el saldo fiscal, expresado como porcentaje del PIB.

pecto del PIB fuera igual o mayor que 100 se le asignaría un valor de 0.

- *Independencia del banco central.* Esta variable es la medida “global” —un promedio de la dimensión política y económica— de la independencia del banco central según se expone en Arnone *et al.* (2005). Estos datos se encuentran disponibles respecto de dos períodos —1991–92 y 2003— y se los ajustó de modo que un valor de 1 indica la existencia de plena independencia mientras que valores más próximos a 0 indican un grado decreciente de independencia.

### Estructura económica

El último conjunto de cuatro indicadores, basados en los resultados de las encuestas y en fuentes de datos independientes, tiene por objeto reflejar una serie de condiciones económicas que, según suele considerarse, afectan las probabilidades de éxito de un régimen de metas de inflación. A los fines del análisis de regresión, se creó un índice de condiciones económicas consistente en el promedio simple de estas cuatro medidas.

- *Bajo nivel de transmisión del tipo de cambio.* Como respuesta a la pregunta No. 96 de la encuesta, los bancos centrales debían caracterizar el grado de transmisión del tipo de cambio. Al construir esta variable se codificaron las respuestas de la siguiente manera: 1 para un nivel de transmisión bajo o nulo, 0,5 para un nivel moderado y 0 para un nivel elevado.
- *Baja sensibilidad a los precios de los productos básicos.* Como respuesta a la pregunta No. 97 de la encuesta, los bancos centrales debían caracterizar el grado de sensibilidad de la inflación a las fluctuaciones de los precios de los productos básicos. Para construir esta variable, se codificaron las respuestas de la siguiente manera: 1 cuando había ausencia de sensibilidad, 0,5 cuando existía sensibilidad y 0 cuando esa sensibilidad era elevada.
- *Grado de dolarización.* En la pregunta No. 98 de la encuesta se les solicitaba a los bancos

centrales que caracterizaran el grado de dolarización de sus economías. Con base en esas respuestas y en datos obtenidos de Ramón-Ballester y Wezel (2004), se construyó una variable a la cual se le atribuyó un valor de 1 en el caso de los países donde la dolarización era escasa o nula, de 0,5 en el caso de países que presentaban algún grado de dolarización y de 0 en aquellos con un alto grado de dolarización.

- *Grado de apertura comercial.* Con datos obtenidos del FMI (*International Financial Statistics* y *Perspectivas de la economía mundial*) y de la OCDE, se calculó el coeficiente de exportaciones más importaciones en relación con el PIB. Luego se lo expresó en términos del coeficiente correspondiente de Singapur —la economía con la mayor participación del comercio en el PIB— y se lo restó de 1, determinándose así un índice cuyo valor sería 1 en el caso hipotético de una economía completamente autárquica y 0 en el caso de otra que tuviese un grado de apertura comercial comparable a la de Singapur. Las condiciones previas correspondientes a los países con metas de inflación se calculan mediante un promedio de la razón entre comercio y PIB correspondiente a los dos años anteriores a la adopción del régimen de metas de inflación, mientras que en el caso de los demás países el puntaje se basa en los datos más recientes (2004).

### Referencias

- Agénor, Pierre-Richard, 2002, “Monetary Policy Under Flexible Exchange Rates: An Introduction to Inflation Targeting”, en *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*, Norman Loayza y Raimundo Soto, compiladores (Santiago: Banco Central de Chile).
- Amato, Jeffrey D., y Stefan Gerlach, 2002, “Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decade”, *European Economic Review*, vol. 46 (mayo), págs. 781–90.
- Arnone, Marco, *et al.*, 2005, “New Measures of Central Bank Independence”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).

- Ball, Laurence, y Niamh Sheridan, 2003, "Does Inflation Targeting Matter?", IMF Working Paper 03/129 (Washington: Fondo Monetario Internacional). También de próxima publicación en *Inflation Targeting: Theory and Practice*, Ben S. Bernanke y Michael Woodford, compiladores (Chicago: University of Chicago Press).
- Baltensperger, Ernst, Andreas M. Fischer y Thomas J. Jordan, 2002, "Abstaining from Inflation Targets: Understanding the Importance of Strong Goal Independence" (inédito; Berna: Banco Nacional de Suiza, octubre).
- Banco Central Europeo, 1999, *Boletín mensual del Banco Central Europeo* (enero) (Frankfurt).
- , 2003, "Overview of the Background Studies for the Reflections on the ECB's Monetary Policy Strategy" (Frankfurt).
- Batini, Nicoletta, 2004, "Achieving and Maintaining Price Stability in Nigeria", IMF Working Paper 04/97 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , y Edward Nelson, 2001, "Optimal Horizons for Inflation Targeting", *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 25 (junio), págs. 891–910.
- , 2005, "The U.K.'s Rocky Road to Stability", Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper No. 2005–020A (St. Louis, Missouri: Banco Federal de la Reserva de St. Louis).
- Batini, Nicoletta, y Anthony Yates, 2003, "Hybrid Inflation and Price-Level Targeting", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 35 (junio), págs. 283–300.
- Bernanke, Ben S., 2003, "A Perspective on Inflation Targeting", palabras pronunciadas en la conferencia anual de política celebrada por la National Association of Business Economists en Washington, 25 de marzo.
- , et al., 1999, *Inflation Targeting: Lessons From the International Experience* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Bernanke, Ben S., y Michael Woodford, 2004, compiladores, *The Inflation-Targeting Debate*, NBER Studies in Business Cycles, vol. 32 (Chicago: University of Chicago Press).
- Blanchard, Olivier, 2003, "Comment on *Inflation Targeting in Transition Economies: Experience and Prospects*, by Jiri Jonas and Frederic Mishkin", estudio preparado para la conferencia del NBER sobre metas de inflación, Bal Harbour, Florida, 23–25 de enero.
- Brook, Anne-Marie, Özer Karagedikli y Dean Scrimgeour, 2002, "An Optimal Inflation Target for Nueva Zelandia: Lessons from the Literature", *Boletín del Banco de la Reserva de Nueva Zelandia*, vol. 65, No. 3.
- Burdekin, Richard C.K., y Pierre L. Siklos, 2004, "Fears of Deflation and Policy Responses Then and Now", en *Deflation: Current and Historical Perspectives*, Richard C.K. Burdekin y Pierre L. Siklos, compiladores (Cambridge: Cambridge University Press).
- Carare, Alina, Andrea Schaechter y Mark Stone, 2002, "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting", IMF Working Paper 02/102 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Celasun, Oya, R. Gastón Gelos y Alessandro Prati, 2004, "Obstacles to Disinflation: What Is the Role of Fiscal Expectations?", *Economic Policy: A European Forum* (octubre), págs. 441–81.
- Debelle, Guy, 2001, "The Case for Inflation Targeting in East Asian Countries", en *Future Directions for Monetary Policies in East Asia*, David Gruen y John Simon, compiladores (Sydney: Banco de la Reserva de Australia).
- , y Stanley Fischer, 1994, "How Independent Should a Central Bank Be?", en *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Jeffrey C. Fuhrer, compilador (Boston: Banco de la Reserva Federal de Boston).
- Eichengreen, Barry, et al., 1999, *Transition Strategies and Nominal Anchors on the Road to Greater Exchange-Rate Flexibility*, Essays in International Finance, No. 213 (Princeton, Nueva Jersey: Sección Financiera Internacional, Departamento de Economía, Universidad de Princeton).
- Eichengreen, Barry, Andrew K. Rose y Charles Wyplosz, 1994, "Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System", en *The New Transatlantic Economy*, Matthew Canzoneri, Paul Masson y Vittorio Grilli, compiladores (Cambridge: Cambridge University Press).
- , 1995, "Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks", *Economic Policy*, vol. 10 (octubre), págs. 249–312.
- Fischer, Stanley, 2001, "Los regímenes cambiarios: ¿Es correcto el enfoque bipolar?", en *Finanzas & Desarrollo*, vol. 38 (junio).
- Flood, Robert, y Nancy Marion, 1999, "Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature", *International Journal of Finance and Economics*, vol. 4 (enero), págs. 1–26.

- Fondo Monetario Internacional, 2005, "Table 22: Bank Regulatory Capital to Risk-Weighted Assets", *Global Financial Stability Report* (Washington, abril).
- Friedman, Benjamin, 2002, "The Use and Meaning of Words in Central Banking: Inflation Targeting, Credibility, and Transparency", NBER Working Paper No. 8972 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Genberg, Hans, 2001, "Asset Prices, Monetary Policy, and Macroeconomic Stability", *De Economist* (Países Bajos), vol. 149 (diciembre), págs. 433–53.
- Girton, Lance, y Don Roper, 1977, "A Monetary Model of Exchange Market Pressure Applied to Postwar Canadian Experience", *American Economic Review*, vol. 67 (septiembre), págs. 537–48.
- Goodhart, Charles, 1989, "Conduct of Monetary Policy", *Economic Journal*, vol. 99 (junio), págs. 293–346.
- Gramlich, Edward M., 2003, "Maintaining Price Stability", palabras pronunciadas por el Gobernador Edward M. Gramlich en el Club Económico de Toronto, Toronto, 1 de octubre.
- Grilli, Victorio, Donato Masciandaro y Guido Tabellini, 1991, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", *Economic Policy*, vol. 6 (octubre), págs. 341–92.
- Gürkaynak, Refet, Brian Sack y Eric Swanson, 2005, "The Sensitivity of Long-Term Interest Rates to Economic News: Evidence and Implications for Macroeconomic Models", *American Economic Review*, vol. 95 (marzo), págs. 425–36.
- Heise, Michael, 2003, "The Seductive Charm of Inflation Targets", *Financial Times* (1 de julio).
- Hume, David, 1752, "Of Money", reimpresso en *Essays: Moral, Political and Literary*, 1758, pág. 281.
- Hyvonen, Markus, 2004, "Inflation Convergence Across Countries", Research Discussion Paper No. 2004–04 (junio) (Sydney, Australia: Departamento de Estudios Económicos, Banco de la Reserva de Australia).
- Issing, Otmar, 2000, "Europe's Challenges After the Establishment of Monetary Union: A Central Banker's View", discurso pronunciado en la conferencia de CESifo sobre las cuestiones relacionadas a la integración monetaria en Europa, Munich, 1 y 2 de diciembre.
- Jácome, H. Luis Ignacio, 2001, "Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s", IMF Working Paper 01/212 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Jonas, Jiri, y Frederick S. Mishkin, 2005, "Inflation Targeting in Transition Countries: Experience and Prospects", en *The Inflation-Targeting Debate*, Ben S. Bernanke y Michael Woodford, compiladores, Studies in Business Cycles, No. 32, parte III (Chicago: University of Chicago Press).
- Khan, Mohsin, 2003, "Current Issues in the Design and Conduct of Monetary Policy", IMF Working Paper 03/56 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- King, Mervyn, 2005, "Monetary Policy: Practice Ahead of Theory", Mais Lecture 2005, Cass Business School, City University, Londres, 17 de mayo.
- Kohn, Donald, 2003, "Inflation Targeting: Prospects and Problems", mesa redonda en el Banco de la Reserva Federal de St. Louis, St. Louis, Missouri, 17 de octubre.
- Kumhof, Michael, 2002, "A Critical View of Inflation Targeting: Crises, Limited Sustainability, and Aggregate Shocks", en *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*, Norman Loayza y Raimundo Soto, compiladores (Santiago: Banco Central de Chile).
- Leiderman, Leonardo, y Lars E.O. Svensson, compiladores, 1995, *Inflation Targets* (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Levin, Andrew, Fabio Natalucci y Jeremy Piger, 2004, "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 86, No. 4, págs. 51–80.
- Meyer, Laurence H., 2002, "Inflation Targets and Inflation Targeting", *North American Journal of Economics and Finance*, vol. 13 (agosto), págs. 147–62.
- Mishkin, Frederick S., 1999, "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes", *Journal of Monetary Economics*, vol. 43 (junio), págs. 579–606.
- , y Klaus Schmidt-Hebbel, 2001, "One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?", documento de trabajo No. 101 del Banco Central de Chile (julio).
- Obstfeld, Maurice, y Kenneth Rogoff, 1995, "The Mirage of Fixed Exchange Rates", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9 (cuarto trimestre), págs. 73–96.
- Pianalto, Sandra, 2005, "The Power of Price Stability" (Cleveland: Banco de la Reserva Federal de Cleveland, Departamento de Estudios, mayo).
- Ramón-Ballester, Francisco, y Torsten Wezel, 2004, "International Financial Linkages of Latin American Banks: The Effects of Political Risk and Deposit Dollarization", estudio presentado en la reunión preparatoria del segundo seminario

- de alto nivel de bancos centrales latinoamericanos y el eurosistema, Lisboa, octubre.
- Reinhart, Carmen, Kenneth Rogoff y Miguel Savastano, 2003, "Addicted to Dollars", NBER Working Paper No. 10015 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Rich, George, 2000, "Monetary Policy Without Central Bank Money: A Swiss Perspective", *International Finance*, vol. 3 (noviembre), págs. 439-69.
- , 2001, "Inflation and Money Stock Targets: Is There Really a Difference?", versión revisada del estudio presentado en la conferencia internacional sobre la aplicación de la política monetaria, Taipei, Taiwan, 12 y 13 de junio, 1998.
- Rivlin, Alice, 2002, "Comment on U.S. Monetary Policy in the 1990s", en *American Economic Policy in the 1990s*, N. Gregory Mankiw, Jeffrey Frankel y Peter R. Orzag, compiladores (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Roger, Scott, y Mark Stone, 2005, "On Target: The International Experience with Achieving Inflation Targets", IMF Working Paper 05/163 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell y Andrés Velasco, 1996, "The Mexican Peso Crisis: Sudden Death or Death Foretold?", *Journal of International Economics*, vol. 41 (noviembre), págs. 265-83.
- Solans, Eugenio Domingo, 2000, "Monetary Policy Under Inflation Targeting", discurso en la cuarta conferencia anual del Banco Central de Chile, Santiago, 1 de diciembre.
- Stone, Mark R., y Mark Zelmer, 2000, *Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries*, IMF Occasional Paper No. 202 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Svensson, Lars E.O., 1998, "Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting", conferencia pública en la Universidad de Victoria en Wellington, noviembre de 1997, *Victoria Economic Commentaries*, vol. 15, No. 1 (Wellington, Nueva Zelanda: Universidad de Victoria).
- Truman, Edwin M., 2003, *Inflation Targeting in the World Economy* (Washington: Institute for International Economics).

*El Presidente Interino formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las perspectivas de la economía mundial, el 2 de septiembre de 2005.*

Los directores ejecutivos se manifestaron complacidos ante la expansión vigorosa que sigue registrando la economía mundial, que ha evolucionado en términos generales según lo previsto en las últimas deliberaciones sobre las *Perspectivas de la economía mundial*. Tras el desempeño del año pasado —el más vigoroso en tres decenios— el crecimiento económico global se ha desacelerado, para tomar un ritmo más sostenible en 2005 y las presiones inflacionarias se mantienen contenidas. Los directores señalaron que, dentro de este panorama general favorable, persisten amplias disparidades en el crecimiento —con Estados Unidos y China a la cabeza del resto del mundo, Japón recuperando el ímpetu y una tímida expansión en la zona del euro— y los desequilibrios mundiales han seguido agudizándose.

De cara al futuro —y a pesar del impacto del aumento de los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales— los directores esperan que las condiciones económicas mundiales sigan siendo favorables, con un crecimiento que tendrá como base políticas macroeconómicas aún acomodaticias, condiciones favorables en los mercados financieros y balances empresariales cada vez más sólidos. No obstante, los directores advirtieron que los riesgos se inclinan más bien hacia un deterioro de las perspectivas, dado que, según las proyecciones, persistirá el desequilibrio del crecimiento mundial, que seguirá dependiendo considerablemente de Estados Unidos y China. Los directores señalaron que podrían plantearse otros riesgos clave a corto plazo, como un endurecimiento sustancial de las condiciones en los mercados financieros, que contribuiría a una disminución mundial de los

elevados valores de los mercados inmobiliarios, y un recrudecimiento de las actitudes proteccionistas en algunos países que podría endurecer las barreras comerciales y socavar la confianza de los inversionistas.

Los directores reconocieron que el impacto limitado del alza de los precios del petróleo en la economía mundial hasta la fecha es atribuible en parte a la reducción de la intensidad energética de la actividad económica, así como a las expectativas inflacionarias bien ancladas. No obstante, varios directores expresaron su preocupación por el impacto de los precios elevados y volátiles del petróleo en el futuro, por ejemplo, en los países en desarrollo importadores de petróleo. Si bien compartieron la opinión de que el impacto de los recientes aumentos del precio del petróleo en el crecimiento ha sido relativamente moderado hasta la fecha, consideraron que un nuevo incremento sustancial de los precios podría tener efectos adversos más graves en la economía mundial, sobre todo dadas las perturbaciones causadas por el huracán Katrina en la ya restringida capacidad de refinación de Estados Unidos. A este respecto, varios directores consideraron que es importante aumentar la inversión en capacidad de refinación. Los directores se mostraron complacidos por los esfuerzos realizados por el personal técnico para entender más cabalmente la evolución del mercado petrolero y alentaron la preparación de nuevos análisis sobre este tema. También destacaron la importancia de reforzar la conservación de energía y mejorar los datos sobre los mercados petroleros y la transparencia.

Los directores consideraron que el hecho de que los desequilibrios mundiales se hayan

agudizado y de que haya cambiado su distribución sigue siendo un riesgo fundamental para las perspectivas económicas a mediano plazo. En este contexto, los directores se mostraron complacidos por el análisis del personal técnico sobre el ahorro y la inversión mundiales presentado en el capítulo II y sobre el ajuste de la cuenta corriente mundial en el apéndice 1.2. Coincidieron con la evaluación en que el nivel inusualmente bajo de las tasas de inversión en esta etapa del ciclo económico ha dado lugar a un exceso de ahorro a escala mundial, lo que contribuye a las bajas tasas de interés reales y a la distribución observada de los desequilibrios entre las regiones principales. Los directores señalaron que la persistente disposición de los inversionistas extranjeros a mantener activos en dólares de EE.UU. ha permitido que el elevado déficit en cuenta corriente de este país se haya financiado sin dificultades, pero hicieron hincapié en que esta situación no durará siempre. Por lo tanto, reiteraron que es necesario aplicar con determinación medidas de política para corregir los desequilibrios mundiales y respaldar el crecimiento mundial durante el proceso de ajuste. En este contexto, unos pocos directores también subrayaron la necesidad de mejorar los datos sobre la composición cambiaria de las reservas internacionales.

Los directores se mostraron complacidos por los avances en la implementación de la estrategia cooperativa para corregir los desequilibrios mundiales acordada en la reunión del CMFI en octubre de 2004. Concretamente, señalaron la mejora de la situación fiscal en Estados Unidos, las importantes medidas para aumentar la flexibilidad cambiaria en China y Malasia y las señales de que la demanda interna es más vigorosa en Japón. No obstante, hicieron hincapié en la necesidad de seguir avanzando mediante la aplicación de medidas tales como un ajuste fiscal más ambicioso en Estados Unidos, el uso del margen disponible para aumentar la flexibilidad cambiaria —acompañado de la reforma del sector financiero— en Asia y nuevas reformas estructurales en Japón y la zona del euro. Al referirse al rápido aumento de los superávit

en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo, los directores hicieron hincapié en que estos países también deberán participar en estos esfuerzos, entre otras cosas, aprovechando el aumento de los ingresos para incrementar el gasto en ámbitos donde se obtienen altos rendimientos sociales o dejando margen para una ligera apreciación del tipo de cambio a mediano plazo. Además, los directores señalaron que las medidas para fomentar un entorno más favorable a la inversión en varias economías de mercados emergentes, incluidas algunas de Asia, contribuirían a reducir los desequilibrios, dados los bajos niveles actuales de la inversión. Si bien reconocieron que cada una de estas medidas de política ayudaría, los directores convinieron en general en la conclusión principal presentada por el personal técnico de que se reducen los riesgos de que se produzca un ajuste —y aumentan las ventajas del mismo— si estas medidas se toman conjuntamente para respaldar la estrategia cooperativa, sobre todo teniendo en cuenta la dimensión creciente de los desequilibrios mundiales y el mayor número de países involucrados.

Los directores tuvieron un intercambio interesante de opiniones sobre la importancia relativa, el momento y la secuencia de las diferentes medidas que forman parte de la estrategia acordada de cooperación multilateral. La mayor parte de los directores consideraron que la consolidación fiscal en Estados Unidos sigue siendo esencial para el ajuste, ya que estimaron que la fuerte disminución del ahorro nacional de Estados Unidos es una causa fundamental de los actuales desequilibrios. La flexibilidad cambiaria, sobre todo en Asia, es necesaria para facilitar las modificaciones necesarias de los tipos de cambio. La mayor parte de los directores consideraron que las reformas estructurales para fomentar el crecimiento potencial en Japón y Europa son una parte esencial de la estrategia, ya que podrían contribuir a un crecimiento mundial más equilibrado y a mitigar cualquier impacto negativo de un ajuste fiscal importante en Estados Unidos, aunque su impacto directo pueda ser menor, si bien en la dirección correcta.

Los directores reiteraron su preocupación con respecto a los focos persistentes de vulnerabilidad a los que debe hacer frente la economía mundial y subrayaron la necesidad de implementar políticas para fomentar el crecimiento a largo plazo. Instaron a las autoridades a aprovechar la expansión en curso para abordar estos desafíos.

- *En primer lugar, las situaciones fiscales insostenibles a mediano plazo continúan planteando un riesgo clave.* De acuerdo con las previsiones para los principales países industriales, los déficit fiscales disminuirán modestamente a mediano plazo, y los directores expresaron su preocupación por el aumento de la deuda pública en algunos países industriales. Es alentador comprobar que los países de mercados emergentes han mejorado sus finanzas públicas en los últimos años, aunque varios directores opinaron que la deuda pública se mantiene en un nivel demasiado alto.
- *En segundo lugar, hay que redoblar los esfuerzos para eliminar los obstáculos al crecimiento a largo plazo.* Los directores señalaron que, a pesar de cierto avance positivo, la mayor parte de los países y regiones se enfrentan a obstáculos estructurales considerables. Por lo tanto, serán necesarias reformas de gran alcance como la reforma de los mercados laborales y de productos en la zona del euro, la reforma financiera y empresarial en Japón y en numerosas economías emergentes de Asia, el fortalecimiento de la supervisión bancaria en Europa central y oriental y la mejora del clima de inversión en muchas economías de mercados emergentes.
- *En tercer lugar, el éxito de la Ronda de Doha continúa siendo crítico.* Los directores convinieron en que es esencial llegar a un acuerdo sobre una liberalización comercial ambiciosa en la Conferencia Ministerial que la Organización Mundial del Comercio (OMC) celebrará en diciembre en la RAE de Hong Kong, incluidas las modalidades que se utilizarán para eliminar los subsidios a las exportaciones y los recortes arancelarios en el caso de los productos agrícolas.

- *En cuarto lugar, es esencial perseverar en los esfuerzos por reducir la pobreza en los países de bajo ingreso.* Los directores se mostraron complacidos por la mejora de las perspectivas de crecimiento de muchos de los países más pobres del mundo en los últimos años. Hicieron hincapié en que estos países en desarrollo deben apresurarse a instituir las reformas de políticas necesarias para un crecimiento sostenible y para la reducción de la pobreza, mientras que la comunidad internacional debe cumplir sin tardanza sus compromisos de proporcionar más recursos y aumentar el acceso al mercado.
- *Por último, el desarrollo de instituciones sólidas es importante.* Los directores recibieron con satisfacción el análisis del personal técnico del FMI sobre el papel que desempeñan las instituciones en la mejora de las perspectivas de los países en desarrollo. En los últimos 30 años, muchos países de mercados emergentes y en desarrollo han logrado sanearlas, tras lo cual por lo general se intensificaron el crecimiento y la inversión. Los directores coincidieron en que hay más de una manera de alcanzar ese objetivo y que las políticas orientadas al desarrollo de las instituciones deben adaptarse a las circunstancias específicas de cada país. Tomaron nota de las conclusiones del personal técnico con respecto a la diversidad de condiciones en las que parecen florecer las buenas instituciones. Concretamente, las instituciones de buena calidad tiene mayor probabilidad de ocurrir en los países que son más abiertos. Varios directores consideraron que a la asistencia técnica que proporciona el FMI le corresponde un papel en el desarrollo de las instituciones en los ámbitos de competencia de la institución.

## Países industriales

Los directores se mostraron complacidos por el firme ímpetu que mantiene la expansión de la economía de *Estados Unidos*. Dado que el ahorro de los hogares está marcando mínimos históricos, persiste el riesgo de una fuerte contracción del aumento del consumo privado, sobre todo si

llegara a debilitarse el mercado de la vivienda. Como la inflación básica está bien contenida, los directores coincidieron en que probablemente sea apropiado continuar suprimiendo en forma mesurada el estímulo monetario, pero hicieron hincapié en que será necesario un seguimiento cuidadoso de la evolución de los costos unitarios de la mano de obra que han aumentado gradualmente, así como de los posibles efectos de segunda ronda debido al encarecimiento del petróleo. También habrá que vigilar con atención el riesgo implícito para los hogares de que se deteriore el mercado de la vivienda. Los directores se sintieron alentados por la mejora del déficit presupuestario unificado, si bien señalaron que gran parte de esta mejora obedece al repunte excepcional del ingreso público que probablemente no se mantendrá. Muchos directores consideraron que las perspectivas relativamente favorables y las presiones a mediano plazo debido a los cambios demográficos hacen necesario un ajuste más profundo del previsto actualmente. Subrayaron que habrá que plantearse medidas vinculadas al ingreso público, dado que las propuestas presupuestarias del gobierno de Estados Unidos ya dan por sentado una disciplina muy estricta en el tema del gasto, y señalaron que en este contexto deberían considerarse algunas medidas tales como ampliar la base del impuesto sobre la renta o gravar el consumo de una forma más directa creando un impuesto nacional sobre el consumo o un impuesto a la energía.

Los directores señalaron que esperan que la expansión en la *zona del euro* vaya cobrando impulso durante el segundo semestre de 2005, aunque tomaron nota de los riesgos de que se prolongue la atonía de la actividad, dada la persistente incertidumbre con respecto a las futuras reformas estructurales y los precios del petróleo. Con este telón de fondo, si bien la mayor parte de los directores opinaron que la orientación actual de la política monetaria es adecuada, algunos consideraron que habría que plantearse un recorte de las tasas de interés si la presión inflacionaria no recrudescer y la recuperación proyectada no se concreta. Los directores coin-

cidieron en que, como la presión fiscal generada por el envejecimiento de la población se intensificará, convendría que la mayoría de los países lograra equilibrar su situación fiscal para fines de la década —lo cual exigiría que, en promedio, los saldos estructurales mejoraran anualmente alrededor de  $\frac{1}{2}$  punto porcentual del PIB— y que profundizara la reforma del sistema jubilatorio y de la atención de la salud. Los directores resaltaron la importancia de intensificar las reformas estructurales de los mercados de trabajo y de productos para mejorar el potencial de crecimiento, e hicieron hincapié en la importancia de que las autoridades nacionales muestren el liderazgo y la determinación necesarios para una implementación eficaz de dichas reformas.

Los directores indicaron su satisfacción por el repunte de la economía *japonesa* durante el primer semestre de 2005. Tomaron nota de que la expansión está siendo propulsada por el vigoroso crecimiento del consumo privado y el fuerte dinamismo de la inversión de las empresas. Los directores señalaron que esperan que el ímpetu positivo del crecimiento continuará, aunque advirtieron que algunos riesgos empañan las perspectivas: en particular, los precios altos y volátiles del petróleo y la posibilidad de que el yen se vea expuesto nuevamente a presiones alcistas, teniendo en cuenta los graves desequilibrios de la cuenta corriente mundial. Los directores señalaron con satisfacción que gracias al considerable avance logrado en el saneamiento de los sectores bancario y empresarial durante los últimos años, la economía está más preparada para una expansión. El ímpetu de estas reformas debe continuar. Con respecto a la política monetaria, los directores hicieron hincapié en que el Banco de Japón debería mantener una política monetaria acomodaticia hasta que no se haya eliminado por completo la deflación. Los directores convinieron en que habrá que poner en marcha una consolidación fiscal sostenida para contrarrestar el aumento de la deuda pública y hacer frente a la presión presupuestaria generada por el envejecimiento de la población.

## Países de mercados emergentes y en desarrollo

Los directores manifestaron su satisfacción por el crecimiento rápido e ininterrumpido de las *economías emergentes de Asia*, pero también dejaron constancia de la profunda agudización de las divergencias dentro de la región. Con las destacadas excepciones de China e India, el crecimiento se ha desacelerado en la mayor parte de la región como consecuencia del encarecimiento del petróleo y de la corrección del sector de la tecnología de las comunicaciones. Los directores indicaron que esperaban que la expansión se fortaleciera en lo que queda de 2005, pese a que atentan contra esa perspectiva nuevas alzas del precio del petróleo y la debilidad de la demanda interna. De cara al futuro, los directores dijeron estar de acuerdo en el gran interés que reviste para la región la promoción de la apertura de los mercados y una reducción ordenada de los desequilibrios mundiales. Convinieron en que el reto más prioritario es lograr un equilibrio adecuado entre el aumento de la demanda interna y externa. En ese sentido, se manifestaron complacidos por las recientes reformas cambiarias emprendidas por China y Malasia, e instaron a las autoridades a aprovechar al máximo la nueva flexibilidad que les ofrecen. Estas medidas facilitarán la gestión macroeconómica interna y contribuirán a la rectificación de los desequilibrios mundiales. También siguen siendo importantes la profundización de las reformas del sector financiero y la supervisión prudente del sector bancario.

En lo que respecta a *América Latina*, los directores señalaron que preveían que la expansión seguiría su curso a buen ritmo y que —gracias a la demanda externa e interna— en 2005–06 el crecimiento se mantendría por encima del promedio de la última década. Los directores opinaron que existían riesgos para las perspectivas a corto plazo, tales como la incertidumbre política de la región y un aumento de las tasas de interés de los países industriales que superara los niveles proyectados. Subrayaron que para controlar esos riesgos habrá que continuar aplicando políticas acertadas y administrando la deuda con cuidado.

Pese a estos riesgos, la actual expansión parece ser más resiliente que las anteriores, ya que han confluído un avance de las políticas monetaria, fiscal y de gestión de la deuda externa, un pujante crecimiento mundial y precios firmes en los mercados de productos básicos. Los directores destacaron que será importante seguir construyendo sobre esos cimientos y aprovechar las actuales condiciones favorables de los mercados financieros mundiales para emprender reformas que eliminen los viejos obstáculos que retardan el crecimiento y, a la vez, afiancen la situación fiscal y de endeudamiento.

En las *economías emergentes de Europa*, el crecimiento sigue siendo sólido, aunque los directores hicieron notar que la falta de confianza en la zona del euro y el encarecimiento del petróleo son focos de riesgo. Algunos directores se inquietaron ante la posibilidad de recalentamiento en algunos países, teniendo en cuenta que se han combinado una expansión inusitadamente potente del crédito, una escalada de los precios de las propiedades y profundos déficit en cuenta corriente. Los directores instaron a las autoridades a adoptar medidas encaminadas a desacelerar la expansión del crédito, con los riesgos que esta conlleva. Asimismo, se necesitará una consolidación fiscal para controlar la presión de la demanda y contribuir a la reducción de los grandes déficit en cuenta corriente, preparando así el terreno para la adopción del euro.

En la *Comunidad de Estados Independientes*, el crecimiento del PIB real sufrió una marcada disminución a principios de 2005, principalmente como consecuencia de la atonía de la inversión y de la ralentización del crecimiento del sector petrolero, en tanto que la inflación se reavivó tras un prolongado período de desinflación sostenida. Los directores enfatizaron que, para poner rienda a la inflación, el endurecimiento de la política monetaria deberá coincidir con una apreciación de los tipos de cambio. Según la capacidad de absorción de cada país y el avance de las reformas estructurales, la aplicación de una política monetaria más restrictiva permitirá destinar el ingreso público proveniente de la exportación de petróleo y productos básicos a

un aumento del gasto prioritario y a la realización de reformas tributarias. Los directores instaron a hacer avanzar las reformas con más firmeza a fin de desarrollar en toda plenitud las instituciones y las estructuras que sirven de puntal de los derechos de propiedad y la competencia, dentro de un marco de intervención estatal regida por reglas y objetivos transparentes.

Los directores señalaron que hay motivos para celebrar la solidez del desempeño de la economía de *África subsahariana*, que se ha visto respaldada por el vigor de la demanda mundial, el avance de las políticas macroeconómicas nacionales, el progreso de las reformas estructurales y la disminución de los conflictos armados. Aun así, recalcaron que la mayor parte de los países africanos todavía enfrentan enormes retos para poder llegar a las tasas de crecimiento necesarias para reducir sustancialmente la pobreza y cumplir con los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Los directores hicieron hincapié en la necesidad de ahondar las reformas para mejorar el clima de inversión, y recalcaron que parte de esa tarea consiste en crear las instituciones críticas que cimientan una economía vibrante liderada por la actividad privada. Asimismo, exhortaron a la comunidad mundial a respaldar los esfuerzos de reforma en el continente y expresaron su especial satisfacción ante el renovado compromiso asumido por la comunidad internacional para ampliar los recursos que le brinda a África, reflejado en el acuerdo anunciado por el G-8 en Gleneagles en el mes de julio.

La región de *Oriente Medio* continúa presentando perspectivas favorables, gracias al elevado nivel del ingreso público procedente de las exportaciones petroleras. Pese a la energía de la demanda interna, la inflación ha estado contenida, en términos generales. Los directores subrayaron que, como se prevé que el aumento

del ingreso petrolero será permanente en gran medida, uno de los retos más importantes para la política económica será cómo administrar ese ingreso. Estos fondos permitirán abordar algunos de los problemas económicos más arraigados de la región, tal como el financiamiento de reformas encaminadas a crear oportunidades laborales para la población en edad de trabajar, que está en rápido aumento. Sin embargo, los directores enfatizaron que la política fiscal y estructural tendrán que estar gestionadas con mucho cuidado para absorber de manera eficaz esta abundancia de ingresos petroleros.

Los directores expresaron su satisfacción con el análisis preparado por el personal técnico sobre el tema de los regímenes de metas de inflación, una estrategia monetaria cada vez más utilizada en los mercados emergentes. Para muchos directores, puede aportar beneficios importantes a estos países, reduciendo la inflación y anclando mejor las expectativas inflacionarias; para otros, es difícil extraer conclusiones definitivas porque la experiencia con esta estrategia es relativamente corta y algunos países han logrado estabilizarse sin recurrir a ella. Los directores también tomaron nota de que una de las conclusiones del análisis es que la adopción eficaz de un sistema de metas de inflación aparentemente no depende tanto de las condiciones institucionales, técnicas y económicas previas, sino más bien de la voluntad y la capacidad de las autoridades para planificar y ejecutar cambios institucionales una vez que el régimen está en marcha. Aunque en su opinión existe cierto margen para crear las condiciones necesarias después de la adopción de las metas, varios directores consideran que ciertas condiciones —sobre todo la credibilidad e independencia del banco central— deben estar dadas antes.

## APÉNDICE ESTADÍSTICO

**E**n el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en cinco secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, clasificación de los países y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2005–06, así como el escenario a mediano plazo para 2007–10. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos. En la tercera sección se presenta una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. La clasificación de los países en los diferentes grupos que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se resume en la cuarta sección.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible a comienzos de septiembre de 2005. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2005 y años posteriores tienen el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no deberá inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

### Supuestos

Se adoptan los siguientes supuestos: los *tipos de cambio* efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel medio durante el período comprendido entre el 8 de julio y el 5 de agosto de 2005. Para 2005 y 2006, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,481 y 1,456; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro

es 1,25 y 1,21, y el de yen/dólar de EE.UU. es 108,9 y 110,8, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, \$54,23 en 2005 y \$61,75 en 2006.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando la *política económica* establecida. En el recuadro A1 se presentan en forma más detallada los supuestos de política económica en los que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas.

El nivel medio de las *tasas de interés* será, para la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) aplicable a los depósitos a seis meses en dólares de EE.UU., 3,6% en 2005 y 4,5% en 2006; para los depósitos a tres meses en euros, 2,1% en 2005 y 2,4% en 2006, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,1% en 2005 y 0,2% en 2006.

Con respecto a la *introducción del euro*, el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijados entre el euro y las monedas de los Estados miembros que adopten el euro serán los siguientes:

1 euro =	13,7603	chelines austríacos
	= 340,750	dracmas griegos <sup>1</sup>
	= 200,482	escudos portugueses
	= 40,3399	francos belgas
	= 6,55957	francos franceses
	= 40,3399	francos luxemburgueses
	= 2,20371	florines neerlandeses
	= 0,787564	libras irlandesas
	= 1.936,27	liras italianas
	= 1,95583	marcos alemanes
	= 5,94573	marcos finlandeses
	= 166,386	pesetas españolas

Véase en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial* la explicación detallada de la manera en que se establecieron los tipos de conversión.

<sup>1</sup>El tipo de conversión para Grecia fue establecido con anterioridad a su integración en la zona del euro el 1 de enero de 2001.

### Recuadro A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas

Los *supuestos sobre la política fiscal* a corto plazo que se utilizan en *Perspectivas de la economía mundial* se basan en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En las proyecciones fiscales a mediano plazo se toman en consideración las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. Cuando el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que no hay variación alguna del saldo primario estructural, salvo indicación en contrario. Se mencionan a continuación ciertos supuestos específicos que se emplean en el caso de algunas economías avanzadas (véanse también los cuadros 12–14 del apéndice estadístico, donde figuran datos sobre los saldos fiscales y estructurales)<sup>1</sup>.

*Estados Unidos.* Las proyecciones fiscales se basan en la revisión de mitad del período de sesiones del presupuesto previsto por el gobierno

para el ejercicio 2006 (13 de julio de 2005), ajustadas teniendo en cuenta: 1) las diferencias en los supuestos macroeconómicos; 2) los supuestos del personal técnico del FMI sobre el gasto de defensa adicional, basados en un análisis realizado por la Oficina del Presupuesto del Congreso; 3) una contracción más lenta del crecimiento del gasto discrecional, y 4) el gasto público para las tareas de limpieza y reconstrucción de las zonas afectadas por el huracán Katrina.

*Japón.* Las proyecciones fiscales a mediano plazo suponen que los ingresos y gastos del gobierno general (excluida la seguridad social) se ajustan de conformidad con la meta actual del gobierno de lograr un saldo fiscal primario en los primeros años de la década de 2010.

*Alemania.* Las proyecciones fiscales correspondientes a 2005–10 se basan en supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI y estimaciones de las medidas de ajuste fiscal y las reformas estructurales.

*Francia.* Las proyecciones para 2005 se basan en el presupuesto inicial y las proyecciones actualizadas formuladas por las autoridades en marzo de 2005, ajustados según los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI y la ejecución del presupuesto hasta la fecha. Las proyecciones para 2006–08 se basan en las intenciones que sirven de fundamento al programa de estabilidad actualizado para 2006–08 ajustadas según los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI y la revisión a la baja de las proyecciones de los ingresos no tributarios. Para 2009–10, el personal técnico supone un aumento del gasto real y políticas tributarias invariables, tal como los contempla el programa de estabilidad actualizado para 2008.

*Italia.* Las proyecciones para 2005 se basan en los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI y en su evaluación del presupuesto elaborado por las autoridades. Para los años siguientes, las proyecciones suponen un saldo primario estructural constante (excluidas las medidas temporales en 2005) y posteriormente se ajustan en función de los ahorros obtenidos gracias a las medidas promulgadas (por ejemplo, la reforma del

<sup>1</sup>La brecha de producción se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo presupuestario estructural es el saldo presupuestario que se observaría si el nivel del producto efectivo coincidiera con el del producto potencial. En consecuencia, las variaciones del saldo presupuestario estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas del saldo presupuestario. Los cálculos del saldo presupuestario estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto efectuadas por el personal técnico del FMI (véase el anexo I de la edición de octubre de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*). La deuda neta se define como la deuda bruta menos los activos financieros del gobierno general, que incluyen los activos que constituyen tenencias del sistema de seguridad social. Las estimaciones de la brecha de producción y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre.

régimen jubilatorio de 2004, cuyo impacto se empezará a sentir en 2008).

*Reino Unido.* Las proyecciones fiscales se basan en el informe del presupuesto de marzo de 2005. También incluyen los datos más recientes de la Oficina de Estadísticas Nacionales, entre ellos los resultados presupuestarios provisionales hasta el primer trimestre de 2005 inclusive.

*Canadá.* Las proyecciones se basan en el presupuesto de 2005, con las actualizaciones presentadas por las autoridades. El saldo del gobierno federal es la estimación del superávit proyectado (saldo presupuestario menos reservas económicas y para contingencias) elaborada por el economista encargado del país.

*Australia.* Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2008/09 inclusive se basan en las perspectivas y la estrategia presupuestaria del período 2005-06. En lo que respecta al período posterior, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

*Austria.* Las estadísticas fiscales para 2004 se basan en los resultados estimados por las autoridades. Las proyecciones para el período 2005-06 se basan en los presupuestos para 2005 y 2006. Las proyecciones para 2007-08 se basan en el programa nacional de estabilidad (2004-08). Para 2009-10, las proyecciones suponen que el saldo global y el saldo estructural se mantendrán iguales que en 2008.

*Bélgica.* Las proyecciones fiscales correspondientes a 2005 y los años posteriores se basan en las políticas vigentes del gobierno y las tendencias históricas del gasto, ajustadas en función de los supuestos macroeconómicos del personal del FMI.

*Dinamarca.* Las proyecciones correspondientes a 2005 concuerdan con el presupuesto y las proyecciones oficiales más recientes, ajustados en función de las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI. Para 2006-10, las proyecciones coinciden con el marco a mediano plazo de las autoridades —ajustadas en función de las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI—, que tiene por meta lograr un superávit presupuestario promedio del 1,5%-2,5% del PIB, respaldado por un tope al crecimiento del consumo público real.

*Grecia.* Las proyecciones suponen: 1) una relación constante de los ingresos tributarios y de otros ingresos no tributarios respecto del PIB; 2) una reducción de las transferencias de la UE a mediano plazo; 3) una continuación de la reciente tendencia de aumento de las contribuciones sociales; 4) una continuación de las tendencias recientes al aumento de los salarios, el gasto social y el gasto operativo; 5) un descenso gradual del gasto de inversión con respecto al nivel máximo registrado en 2003-04 a raíz de los Juegos Olímpicos de 2004, y 6) una relación constante de otros gastos respecto del PIB.

*Corea.* Para 2005, se supone que el resultado fiscal estará en consonancia con el presupuesto. A mediano plazo, se supone que la política fiscal permitirá lograr un presupuesto equilibrado, excluidos los fondos de seguridad social.

*Países Bajos.* Las proyecciones fiscales correspondientes a 2005 y los años siguientes se basan en el presupuesto para 2005, el programa de estabilidad más reciente y otros pronósticos presentados por las autoridades, ajustados en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

*Nueva Zelanda.* Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2008/09 inclusive se basan en el presupuesto de 2005 publicado en mayo de este año. Para el resto del período que abarcan las proyecciones, el personal técnico del FMI supone que no habrá cambios en las políticas.

*Portugal.* Las proyecciones fiscales correspondientes a 2005-09 se basan en el programa de estabilidad actualizado de junio de 2005.

*España.* Las proyecciones fiscales hasta 2008 inclusive se basan en las políticas esbozadas por las autoridades nacionales en el programa de estabilidad actualizado de diciembre de 2004. Las proyecciones están ajustadas en función del escenario macroeconómico elaborado por el personal técnico del FMI. Para los años subsiguientes se supone que no habrá cambios importantes en estas políticas.

*Suecia.* Las proyecciones fiscales se basan en el proyecto de presupuesto presentado el 15 de abril de 2005.

### Recuadro A1 (conclusión)

*Suiza.* Las estimaciones correspondientes a 2004 y las proyecciones para 2005–10 se basan en los cálculos del personal técnico del FMI, que incluyen medidas para restablecer el equilibrio en las cuentas federales.

Los *supuestos en materia de política monetaria* se basan en el marco de la política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia con respecto al ciclo económico: por lo tanto, las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación prevista se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables y bajan cuando, según los indicadores, la inflación prevista no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto previsto es inferior a la tasa de crecimiento potencial, y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. Partiendo de esta base, se supone

que la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 3,6% en 2005 y 4,5% en 2006. La trayectoria proyectada para las tasas de interés a corto plazo del dólar de EE.UU. refleja el supuesto implícito en las tasas a plazo vigentes de que la Reserva Federal de Estados Unidos seguirá reduciendo el estímulo monetario a un ritmo mesurado hasta 2005 inclusive. Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en 2,1% en 2005 y 2,4% en 2006. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,1% en 2005 y 0,2% en 2006, manteniéndose la orientación monetaria actual. En el cuadro 1.1 se resumen los cambios en los supuestos sobre las tasas de interés con respecto a los utilizados en la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

### Novedades

En el cuadro 43, los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y en ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos sobre países se ponderan por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial.

### Datos y convenciones

La base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* está constituida por datos y proyecciones sobre 175 países. 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 nacional de datos, incluidos los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

La revisión exhaustiva del *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN)* normalizado, la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas (MEFP 2001)*, del FMI, han permitido mejorar considerablemente las normas en que se basan las estadísticas y los análisis económicos<sup>2</sup>. El FMI participó activamente en todos los proyectos, sobre todo en la nueva versión del

<sup>2</sup>Banco Mundial, Comisión de las Comunidades Europeas, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y las Naciones Unidas, *Sistema de Cuentas Nacionales 1993* (Bruselas/Luxemburgo, Nueva York, París y Washington, 1993); FMI, *Manual de Balanza de Pagos*, quinta edición (Washington: FMI, 1993); FMI, *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (Washington, 2000), y FMI, *Manual de estadísticas de finanzas públicas* (Washington, 2001).

*Manual de Balanza de Pagos*, debido al especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas de los países. En la edición de mayo de 1994 de *Perspectivas de la economía mundial* (recuadro 13) se presentó un resumen de los principales cambios introducidos en la nueva versión del *MBP5*. El proceso de adaptación de los datos de balanza de pagos de los países a las definiciones incluidas en el nuevo *MBP5* comenzó a partir de la edición de mayo de 1995 de *Perspectivas de la economía mundial*. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en esta publicación solo se ajustan parcialmente a las definiciones del *MBP5*.

Conforme a las recientes mejoras de las normas de declaración de estadísticas económicas, varios países han abandonado progresivamente el método tradicional con *base fija a un año* que usaban para calcular las variables macroeconómicas reales y de crecimiento, y han pasado a adoptar un sistema de *encadenamiento ponderado* para el cálculo del crecimiento agregado. Debido a los profundos cambios que ha sufrido recientemente la estructura de sus respectivas economías, estos países han tenido que revisar la manera en que miden el nivel del PIB real y el crecimiento. Al adoptar el sistema de encadenamiento ponderado para el cálculo del crecimiento agregado, que toma en cuenta la información sobre los precios corrientes, los países pueden medir el crecimiento del PIB de forma más exacta porque se elimina el sesgo por exceso en los nuevos datos<sup>3</sup>. En la actualidad, Alemania, Australia, Austria, Canadá, España, Estados Unidos, Grecia, Irlanda, Japón, Luxemburgo, Nueva Zelandia, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia utilizan la metodología de encadenamiento ponderado para calcular los datos macroeconómicos reales. Sin embargo, los datos anteriores a 1991 (Alemania), 1988 (Austria), 2000 (España), 1995 (Grecia), 1997 (Irlanda),

1994 (Japón), 1995 (Luxemburgo), 2001 (Países Bajos) se basan en las cuentas nacionales no revisadas y están sujetos a revisiones en el futuro.

Los países miembros de la Unión Europea (UE) adoptaron un sistema armonizado para compilar las cuentas nacionales, que se conoce como SEC 1995. Toda la información sobre las cuentas nacionales a partir de 1995 se presenta según los lineamientos de este nuevo sistema. La revisión de los datos previos a 1995 por parte de las autoridades nacionales, a efectos de adaptarlos al nuevo sistema, ha avanzado, pero en algunos casos aún no ha concluido. En esos casos, se han ajustado cuidadosamente los datos históricos de *Perspectivas de la economía mundial* para evitar interrupciones en las series, pero al utilizar datos de cuentas nacionales de la UE previos a 1995 se deberá actuar con cautela hasta que las entidades estadísticas nacionales hayan concluido la revisión de los datos históricos. Véase el recuadro 1.2, “Revisión de la metodología de las cuentas nacionales”, en la edición de mayo de 2000 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. Salvo indicación contraria, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación. Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos, salvo la inflación y el crecimiento de la masa monetaria en el grupo de países emergentes y en desarrollo, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

- Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU., al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.
- Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento

<sup>3</sup>Charles Steindel, 1995, “Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP”, *Current Issues in Economics and Finance* (Banco de la Reserva Federal de Nueva York), vol. 1 (diciembre).

o razones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo (PPA) como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión<sup>4</sup>.

- Las cifras compuestas sobre los datos de la economía interna de la zona del euro (12 países durante todo el período, salvo indicación contraria) son agregados de datos provenientes de fuentes nacionales para los que se utilizan coeficientes de ponderación basados en los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.
- 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 el sector externo de la economía son las sumas de los datos de los distintos países convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en otras monedas. Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

Las transacciones externas en monedas no convertibles de los países de Europa central y oriental (hasta 1990 inclusive) se convierten a dólares de EE.UU. al tipo de conversión implícito dólar de EE.UU./rublo obtenido partiendo de la base del tipo de cambio de cada moneda nacional frente al dólar de EE.UU. y frente al rublo.

<sup>4</sup>Véanse el recuadro A2 de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, que presenta un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la PPA, y el anexo IV de la edición de mayo de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*. 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* (Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

<sup>5</sup>En el presente informe, el término "país" se usa no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

## Clasificación de los países

### Resumen

En *Perspectivas de la economía mundial*, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y países emergentes y en desarrollo<sup>5</sup>. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En estos grupos no se incluyen algunos países, como Cuba y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI y este no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías, o porque aún no se han compilado completamente bases de datos, como en el caso de San Marino, país clasificado en el grupo de economías avanzadas, o Aruba, país que integra el grupo de países en desarrollo. Cabe señalar asimismo que, debido a la falta de datos, en la composición de grupos de países no se incluyen Afganistán, Bosnia y Herzegovina, Brunei Darussalam, Eritrea, Liberia, Serbia y Montenegro, Somalia y Timor-Leste.

Cada uno de los dos principales grupos de países se subdivide a su vez en varios subgrupos. Entre las economías avanzadas se distinguen los siete países con mayor PIB, que forman el subgrupo de las principales economías avanzadas, el subgrupo de los 12 países miembros de la zona del euro y las 4 economías asiáticas recientemente industrializadas. Los países emergentes y en desarrollo se clasifican por regiones y por criterios analíticos en varios grupos. En el cuadro A se presenta un esquema general de los grupos utilizados normalmente en *Perspectivas de la economía mundial*, en el que se indica el número de países de cada grupo y la participación media que les correspondía en 2004 en el PIB agregado,

**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, 2004<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de países	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
<b>Economías avanzadas</b>	<b>29</b>	<b>100,0</b>	<b>54,6</b>	<b>100,0</b>	<b>71,6</b>	<b>100,0</b>	<b>15,4</b>
Estados Unidos		38,2	20,9	14,4	10,3	30,5	4,7
Zona del euro	12	28,0	15,3	43,7	31,3	32,2	4,9
Alemania		7,9	4,3	13,2	9,5	8,6	1,3
Francia		5,7	3,1	6,7	4,8	6,5	1,0
Italia		5,3	2,9	5,5	3,9	6,0	0,9
España		3,2	1,7	3,4	2,4	4,3	0,7
Japón		12,6	6,9	8,0	5,7	13,2	2,0
Reino Unido		5,7	3,1	6,7	4,8	6,2	1,0
Canadá		3,5	1,9	4,7	3,4	3,3	0,5
Otras economías avanzadas	13	12,1	6,6	22,5	16,1	14,6	2,2
<i>Partidas informativas</i>							
Principales economías avanzadas	7	78,8	43,0	59,1	42,3	74,3	11,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4	6,4	3,5	13,1	9,4	8,5	1,3
		Países emergentes y en desarrollo	Mundo	Países emergentes y en desarrollo	Mundo	Países emergentes y en desarrollo	Mundo
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>146</b>	<b>100,0</b>	<b>45,4</b>	<b>100,0</b>	<b>28,2</b>	<b>100,0</b>	<b>84,6</b>
<b>Por regiones</b>							
África	48	7,2	3,3	7,8	2,2	14,8	12,5
Subsahariana	45	5,6	2,5	5,7	1,6	13,5	11,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,9	1,3	2,7	0,8	9,9	8,4
América	33	16,5	7,5	14,8	4,2	10,1	8,5
Brasil		5,8	2,6	3,4	1,0	3,4	2,9
México		4,0	1,8	4,2	1,2	2,0	1,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	13	8,3	3,8	9,6	2,7	5,3	4,5
Rusia		5,7	2,6	6,4	1,8	2,7	2,3
Europa central y oriental	15	7,5	3,4	15,0	4,3	3,5	2,9
Oriente Medio	14	6,2	2,8	13,7	3,9	4,8	4,0
Países en desarrollo de Asia	23	54,2	24,6	39,2	11,1	61,6	52,1
China		29,0	13,2	20,7	5,9	24,5	20,7
India		13,0	5,9	3,8	1,1	20,1	17,0
Excluidos China e India	21	12,2	5,5	14,8	4,2	17,0	14,4
<b>Por criterios analíticos</b>							
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>							
Combustibles	18	7,1	3,2	14,2	4,0	7,6	6,4
Otros productos	128	92,9	42,2	85,8	24,3	92,4	78,2
Productos primarios	23	2,2	1,0	2,4	0,7	5,2	4,4
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>							
Países deudores netos	126	56,4	25,6	52,0	14,8	67,5	57,2
Financiamiento oficial	50	12,9	5,8	9,3	2,6	22,4	19,0
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>							
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	56	12,2	5,6	11,4	3,2	23,7	20,1
Otros países deudores netos	70	44,2	20,1	40,6	11,5	43,8	37,1
<b>Otros grupos</b>							
Países pobres muy endeudados	27	1,9	0,9	1,1	0,3	7,6	6,4
Oriente Medio y Norte de África	20	8,2	3,7	15,8	4,5	6,8	5,8

<sup>1</sup>Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de los distintos países con base en la paridad del poder adquisitivo (PPA). Los datos agregados corresponden a los países de cada grupo sobre los que se dispone de datos.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es un Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

### Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias	Otros subgrupos					
	Zona del euro		Economías asiáticas recientemente industrializadas	Principales economías avanzadas	Otras economías avanzadas	
Estados Unidos	Alemania	Grecia	Corea	Alemania	Australia	Noruega
Zona del euro	Austria	Irlanda	Hong Kong,	Canadá	Chipre	Nueva Zelandia
Japón	Bélgica	Italia	RAE de <sup>1</sup>	Estados Unidos	Corea	Singapur
	España	Luxemburgo	Singapur	Francia	Dinamarca	Suecia
	Finlandia	Países Bajos	Taiwan, provincia china de	Italia	Hong Kong, RAE de <sup>1</sup>	Suiza
	Francia	Portugal		Japón	Islandia	Taiwan, provincia china de
				Reino Unido	Israel	

<sup>1</sup>El 1 de julio de 1997, la República Popular China recuperó su soberanía sobre Hong Kong, que se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

valorado con base en la PPA, en la exportación total de bienes y servicios y en la población.

#### Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial*

##### *Economías avanzadas*

En el cuadro B se presenta la composición de las economías avanzadas (29 países). Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las *principales economías avanzadas*, conocidos también como países del Grupo de los Siete (G-7). La zona del euro (12 países) y las *economías asiáticas recientemente industrializadas* también forman subgrupos. Los datos compuestos que aparecen en los cuadros bajo “zona del euro” se refieren, en todos los años, a los países miembros actuales, a pesar de que la composición ha aumentado en el transcurso de los años.

De 1991 en adelante, los datos sobre *Alemania* corresponden a Alemania occidental y los estados orientales (es decir, la antigua República Democrática Alemana). Para el período anterior a 1991 no se dispone de datos económicos unificados o totalmente comparables. Por lo tanto, los datos expresados como variación porcentual anual se aplican a Alemania occidental hasta 1991 inclusive, pero a la Alemania reunificada a partir de 1992. Hasta 1990 inclusive, en general los datos sobre las

cuentas nacionales y la actividad económica y financiera interna corresponden solo a Alemania occidental; los datos sobre el gobierno central y la balanza de pagos corresponden a Alemania occidental hasta el 30 de junio de 1990 y a la Alemania reunificada después de esa fecha.

En el cuadro C figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en *Perspectivas de la economía mundial*.

##### *Países emergentes y en desarrollo*

El grupo de los países emergentes y en desarrollo (146 países) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de los países emergentes y en desarrollo —*África, América, Comunidad de Estados Independientes, Europa central y oriental, Oriente Medio y países en desarrollo de Asia*— se ajusta en gran medida a la clasificación utilizada en *International Financial Statistics* del FMI. En ambas clasificaciones, Egipto y la Jamahiriya Árabe Libia forman parte de *Oriente Medio*, y no de África. A su vez, el grupo regional de Oriente Medio y Norte de África (OMNA), o países del OMNA, es un grupo utilizado en *Perspectivas de la economía mundial* que está integrado por países de las regiones de África y de Oriente Medio: los países de la Liga Árabe y la República Islámica del Irán (véase el cuadro D).

Los países emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a *criterios analíticos*. Los criterios analíticos reflejan la composición de

**Cuadro C. Unión Europea**

Alemania	Estonia	Letonia	Reino Unido
Austria	Finlandia	Lituania	República
Bélgica	Francia	Luxemburgo	Checa
Chipre	Grecia	Malta	República
Dinamarca	Hungría	Países Bajos	Eslovaca
Eslovenia	Irlanda	Polonia	Suecia
España	Italia	Portugal	

**Cuadro D. Países de Oriente Medio y Norte de África**

Arabia Saudita	Emiratos Árabes Unidos	Kuwait	Qatar
Argelia		Líbano	República Árabe Siria
Bahrein	Irán, R.I. del	Marruecos	Sudán
Djibouti	Iraq	Mauritania	Túnez
Egipto	Jordania	Omán	Yemen

los ingresos de exportación y otra renta que reciben los países del exterior, los regímenes cambiarios, la distinción entre países acreedores netos y deudores netos y, en el caso de estos últimos, los criterios financieros basados en las fuentes de financiamiento externo y en el cumplimiento del servicio de la deuda externa. En los cuadros E y F se presenta la composición detallada de los países emergentes y en desarrollo clasificados por regiones y por criterios analíticos.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI 3)) y *otros productos*; dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68).

Los criterios financieros se centran en los *países acreedores netos*, *países deudores netos* y *países pobres muy endeudados (PPME)*. Los países deudores netos se distinguen según otros dos criterios financieros: por *financiamiento oficial externo* y por *cumplimiento del servicio de la deuda*<sup>6</sup>. El grupo de los PPME comprende los países considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados,

<sup>6</sup>En 1999–2003, 56 países incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003*.

<sup>7</sup>Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: FMI, noviembre de 1999).

**Cuadro E. Países emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación**

	Combustibles	Otros productos primarios
<b>África</b>	Angola Argelia Congo, República del Gabón Guinea Ecuatorial Nigeria	Botswana Burkina Faso Burundi Chad Congo, República Democrática del Côte d'Ivoire Ghana Guinea Guinea-Bissau Malawi Mauritania Namibia Níger Sierra Leona Uganda Zambia Zimbabwe
<b>América</b>	Venezuela	Chile Suriname
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>	Azerbaiyán Turkmenistán	Tayikistán Uzbekistán
<b>Oriente Medio</b>	Arabia Saudita Irán, República Islámica del Iraq Kuwait Libia Omán Qatar República Árabe Siria Yemen	
<b>Países en desarrollo de Asia</b>		Islas Salomón Papua Nueva Guinea

que tiene como objetivo la reducción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto<sup>7</sup>.

**Cuadro F. Países emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados**

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados
	Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>		Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>	
<b>África</b>						
<b>Maghreb</b>						
Argelia	*					
Marruecos		*				
Túnez		*				
<b>Subsahariana</b>						
Sudáfrica		*				
<b>Cuern de África</b>						
Djibouti		•				
Etiopía		•	*			
Sudán		*				
<b>Grandes Lagos</b>						
Burundi		•				
Congo, Rep. Dem. del		•	*			
Kenya		•				
Rwanda		•	*			
Tanzanía		•	*			
Uganda		*	*			
<b>África meridional</b>						
Angola		*				
Botswana	*					
Comoras		•				
Lesotho		*				
Madagascar		•	*			
Malawi		•	*			
Mauricio		*				
Mozambique, Rep. de		*	*			
Namibia	*					
Seychelles		*				
Swazilandia		*				
Zambia		•	*			
Zimbabwe		*				
<b>África occidental y central</b>						
Cabo Verde		*				
Gambia		*	*			
Ghana		•	*			
Guinea		•	*			
Mauritania		*	*			
Nigeria		*				
Santo Tomé y Príncipe		*	*			
Sierra Leona		•	*			
<b>Zona del franco CFA</b>						
Benin		•	*			
Burkina Faso		•	*			
Camerún		*	*			
Chad		•	*			
Congo, República del		•				
Côte d'Ivoire		•				
Gabón		•				
Guinea-Bissau		•	*			
Guinea Ecuatorial		*				
Mali		•	*			
Níger		•	*			
República Centroafricana		•				
Senegal		*	*			
Togo		•				
<b>América</b>						
<b>Mercosur</b>						
Argentina				•		
Bolivia (Estado asociado)				•	*	
Brasil				*		
Chile (Estado asociado)				*		
Paraguay				•		
Uruguay				•		
<b>Región andina</b>						
Colombia				•		
Ecuador				*		
Perú				*		
Venezuela	*					
<b>México, Centroamérica y el Caribe</b>						
México					*	
<b>Centroamérica</b>						
Costa Rica				*		
El Salvador				•		
Guatemala				*		
Honduras				•	*	
Nicaragua				*	*	
Panamá				*		
<b>El Caribe</b>						
Antigua y Barbuda				*		
Antillas Neerlandesas				*		
Bahamas, Las				*		
Barbados				*		
Belize				*		
Dominica				*		
Granada				•		
Guyana				*	*	
Haití				•		
Jamaica				*		
República Dominicana				•		
Saint Kitts y Nevis				*		
San Vicente y las Granadinas				*		
Santa Lucía				•		
Suriname				*		
Trinidad y Tabago				*		
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>						
Armenia					*	
Azerbaiyán					*	
Belarús					*	
Georgia					*	
Kazajstán					*	
Moldova					*	
Mongolia				•		
República Kirguisa				•		

**Cuadro F (conclusión)**

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados
	Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>		Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>	
Rusia	*					
Tayikistán		*				
Turkmenistán	*					
Ucrania	*			*		
Uzbekistán		*			*	
<b>Europa central y oriental</b>						
Albania		*				
Bulgaria	*					
Croacia		*				
Eslovenia	*					
Estonia		*				
Hungría		*				
Letonia		*				
Lituania		*				
Macedonia, ex Rep. Yug. de		*				
Malta		*				
Polonia		*				
República Checa		*				
República Eslovaca		*				
Rumania		*				
Turquía		*				
<b>Oriente Medio</b>						
Arabia Saudita	*					
Bahrein		*				
Emiratos Árabes Unidos	*					
Irán, República Islámica del	*					
Iraq		*				
Kuwait	*					
Libia	*					
Omán	*					
Qatar	*					
Yemen	*					
<b>Países en desarrollo de Asia</b>						
Bhután					•	
Camboya					•	
China				*		
Fiji					*	
Filipinas					*	
Indonesia					•	
Islas Salomón					•	
Kiribati				*		
Lao, Rep. Dem. Pop.					*	
Malasia				*		
Myanmar					*	
Papua Nueva Guinea					•	
Samoa					*	
Tailandia					*	
Tonga					*	
Vanuatu					•	
Vietnam					•	
<b>Asia meridional</b>						
Bangladesh					•	
India					*	
Maldivas					*	
Nepal					•	
Pakistán					•	
Sri Lanka					•	
<b>Mashreq</b>						
Egipto					*	
Jordania					*	
Líbano					•	
República Árabe Siria					*	

<sup>1</sup>Un punto en lugar de una estrella indica que la principal fuente de financiamiento externo del deudor neto es el financiamiento oficial.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es un Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

## Lista de cuadros

	<b>Página</b>
<b>Producto</b>	
1. Resumen del producto mundial	229
2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	230
3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	231
4. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita	233
5. Países emergentes y en desarrollo: PIB real	235
6. Países emergentes y en desarrollo, por países: PIB real	236
<b>Inflación</b>	
7. Resumen de la inflación	240
8. Economías avanzadas: Deflatores del PIB y precios al consumidor	241
9. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero	242
10. Países emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	243
11. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor	244
<b>Política financiera</b>	
12. Resumen de los indicadores financieros	248
13. Economías avanzadas: Saldo fiscal del gobierno general y del gobierno central, y saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social	249
14. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general	251
15. Economías avanzadas: Agregados monetarios	252
16. Economías avanzadas: Tasas de interés	253
17. Economías avanzadas: Tipos de cambio	254
18. Países emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central	255
19. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio	256
<b>Comercio exterior</b>	
20. Resumen de los volúmenes y precios del comercio exterior	257
21. Precios de los productos primarios no combustibles	259
22. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos del intercambio de bienes y servicios	260
23. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes	261
24. Países emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes	264
<b>Transacciones en cuenta corriente</b>	
25. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	265
26. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	266
27. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente	268
28. Países emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	269

29. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente	271
30. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente	273
31. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente	276

### **Balanza de pagos y financiamiento externo**

32. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo	280
33. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo	281
34. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Balanza de pagos y financiamiento externo	284
35. Países emergentes y en desarrollo: Reservas	287
36. Crédito y préstamos netos del FMI	289

### **Deuda externa y servicio de la deuda**

37. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda	290
38. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores	292
39. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores	294
40. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB	296
41. Países emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda	297
42. Cargos y recompras relacionados con créditos del FMI	298

### **Flujo de fondos**

43. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	299
---	-----

### **Escenario de referencia a mediano plazo**

44. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	303
45. Escenario de referencia a mediano plazo en los países emergentes y en desarrollo: Algunos indicadores económicos	304



**Cuadro 1. Resumen del producto mundial<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Producto mundial</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,7</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>
Estados Unidos	2,9	3,3	4,5	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,3
Zona del euro	...	2,0	2,6	2,8	2,7	3,8	1,7	0,9	0,7	2,0	1,2	1,8
Japón	3,2	1,1	1,8	-1,0	-0,1	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,7	2,0	2,0
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	3,8	3,3	4,0	1,9	4,7	5,3	1,7	3,2	2,4	3,9	2,8	3,3
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>
<b>Por regiones</b>												
África	2,2	4,1	3,4	3,2	2,8	3,3	4,1	3,6	4,6	5,3	4,5	5,9
América	2,7	2,8	5,2	2,3	0,4	3,9	0,5	—	2,2	5,6	4,1	3,8
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	...	5,1	1,1	-3,5	5,1	9,1	6,3	5,3	7,9	8,4	6,0	5,7
Europa central y oriental	0,9	3,7	4,2	2,8	0,5	4,9	0,2	4,4	4,6	6,5	4,3	4,6
Oriente Medio	3,4	4,6	4,7	4,2	2,0	4,9	3,7	4,2	6,5	5,5	5,4	5,0
Países en desarrollo de Asia	7,8	6,7	6,5	4,2	6,2	6,7	5,6	6,6	8,1	8,2	7,8	7,2
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	2,2	2,4	2,9	3,0	2,9	3,9	2,0	1,3	1,3	2,5	1,6	2,1
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	2,6	4,6	4,4	3,3	0,9	4,7	3,8	3,6	6,4	7,2	6,0	6,2
Otros productos	3,9	5,4	5,3	3,0	4,3	5,9	4,1	4,9	6,5	7,3	6,4	6,1
Productos primarios	3,2	3,4	3,7	2,8	1,3	1,8	2,9	2,9	3,3	5,6	4,4	5,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	3,5	4,1	4,6	2,1	2,9	4,6	2,4	3,3	4,9	6,1	5,2	5,2
Financiamiento oficial	4,4	3,5	4,9	-0,5	1,0	3,1	2,2	1,6	5,3	6,1	5,9	5,3
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	3,9	4,0	5,4	-0,4	1,7	3,6	3,0	2,2	5,8	6,6	6,0	5,9
<b>Partidas informativas</b>												
<b>Mediana de la tasa de crecimiento</b>												
Economías avanzadas	3,1	3,0	3,8	3,6	3,8	4,1	1,7	1,9	1,9	3,2	2,6	3,0
Países emergentes y en desarrollo	3,2	4,2	4,7	3,7	3,4	4,1	3,8	3,5	4,5	5,0	4,3	4,5
<b>Producto per cápita</b>												
Economías avanzadas	2,3	2,1	2,9	2,0	2,8	3,3	0,6	0,9	1,3	2,7	2,0	2,2
Países emergentes y en desarrollo	2,1	4,0	3,7	1,6	2,6	4,4	2,7	3,5	5,2	6,0	5,1	4,9
<b>Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,2</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
<b>Valor del producto mundial en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
A tipos de cambio de mercado	23.840	35.281	29.876	29.629	30.727	31.546	31.310	32.517	36.481	40.895	43.886	45.942
En paridades del poder adquisitivo	28.778	49.104	38.351	39.790	41.827	44.729	46.866	49.015	51.824	55.655	59.560	63.420

<sup>1</sup>PIB real.

<sup>2</sup>En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>3</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total**

(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años										Cuarto trimestre <sup>1</sup>				
	1987-96	1997-2006	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>PIB real</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,9	3,3	4,5	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,3	3,8	3,3	3,4
Zona del euro	...	2,0	2,6	2,8	2,7	3,8	1,7	0,9	0,7	2,0	1,2	1,8	1,5	1,6	2,0
Alemania	2,6	1,3	1,7	2,0	1,9	3,1	1,2	0,1	-0,2	1,6	0,8	1,2	0,5	1,4	1,7
Francia	1,9	2,2	2,3	3,4	3,2	4,1	2,1	1,3	0,9	2,0	1,5	1,8	2,1	1,2	2,3
Italia	1,9	1,4	2,0	1,8	1,7	3,0	1,8	0,4	0,3	1,2	—	1,4	0,8	0,8	1,4
España	2,9	3,7	4,0	4,3	4,2	5,8	3,5	2,7	2,9	3,1	3,2	3,0	2,8	2,5	3,8
Países Bajos	2,7	2,1	3,8	4,3	4,0	3,5	1,4	0,1	-0,1	1,7	0,7	2,0	1,7	0,9	2,2
Bélgica	2,2	2,2	3,8	2,1	3,2	3,7	0,9	0,9	1,3	2,7	1,2	2,0	2,6	0,9	2,4
Austria	2,5	2,2	1,8	3,6	3,3	3,4	0,8	1,0	1,4	2,4	1,9	2,2	2,5	2,1	2,2
Finlandia	1,3	3,4	6,2	5,0	3,4	5,0	1,0	2,2	2,4	3,6	1,8	3,2	3,5	3,6	0,8
Grecia	1,4	3,8	3,6	3,4	3,4	4,5	4,3	3,8	4,7	4,2	3,2	2,9	4,2	2,7	3,2
Portugal	4,0	1,9	4,0	4,6	3,8	3,4	1,7	0,4	-1,1	1,0	0,5	1,2	0,5	1,2	1,4
Irlanda	5,2	7,0	10,8	8,5	10,7	9,2	6,2	6,1	4,4	4,5	5,0	4,9	2,1	5,2	4,9
Luxemburgo	5,2	4,9	8,3	6,8	7,3	9,2	2,2	2,3	2,4	4,4	3,1	3,2	...	...	...
Japón	3,2	1,1	1,8	-1,0	-0,1	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,7	2,0	2,0	0,9	2,9	1,8
Reino Unido	2,4	2,8	3,2	3,2	3,0	4,0	2,2	2,0	2,5	3,2	1,9	2,2	2,7	2,0	2,3
Canadá	2,2	3,5	4,2	4,1	5,5	5,2	1,8	3,1	2,0	2,9	2,9	3,2	3,3	2,9	3,3
Corea	8,4	4,2	4,7	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,6	3,8	5,0	3,3	3,9	3,9
Australia	3,6	3,5	3,9	5,3	4,3	3,2	2,5	4,0	3,3	3,2	2,2	3,2	1,5	2,7	3,4
Taiwan, provincia china de	7,6	4,0	6,4	4,3	5,3	5,8	-2,2	3,9	3,3	5,7	3,4	4,3	3,2	4,6	3,5
Suecia	1,5	2,8	2,4	3,6	4,6	4,3	1,0	2,0	1,5	3,6	2,6	2,8	3,2	3,5	2,8
Suiza	1,4	1,5	1,9	2,8	1,3	3,6	1,0	0,3	-0,4	1,7	0,8	1,8	1,2	1,1	1,9
Hong Kong, RAE de	5,9	3,7	5,1	-5,0	3,4	10,2	0,5	1,9	3,2	8,1	6,3	4,5	6,8	5,6	5,0
Dinamarca	1,5	2,0	3,0	2,5	2,6	2,8	1,3	0,5	0,7	2,4	2,2	2,1	3,0	2,4	1,2
Noruega	2,9	2,6	5,2	2,6	2,1	2,8	2,7	1,1	0,4	2,9	3,1	3,3	2,6	4,2	2,3
Israel	5,5	3,0	3,6	3,7	2,3	7,7	-0,3	-1,2	1,7	4,4	4,2	3,9	5,6	2,9	4,5
Singapur	9,4	4,3	8,6	-0,8	6,8	9,6	-1,9	3,2	1,4	8,4	3,9	4,5	6,5	2,9	5,6
Nueva Zelanda	2,8	3,0	1,9	-0,1	4,4	3,5	2,6	4,7	3,4	4,8	2,5	2,5	3,8	2,9	2,1
Chipre	5,8	3,7	2,3	5,0	4,8	5,0	4,1	2,1	1,9	3,7	3,8	4,0	...	...	...
Islandia	1,6	4,1	4,7	5,7	4,4	5,7	2,6	-2,1	4,2	5,2	5,8	4,9	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,7	2,5	3,3	2,8	3,1	3,5	1,0	1,1	1,8	3,2	2,5	2,6	2,5	2,6	2,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,9	4,2	5,5	-2,6	7,3	7,9	1,3	5,3	3,1	5,6	4,0	4,7	4,3	4,7	4,3
<b>Demanda interna real total</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,7	3,7	4,8	5,3	5,3	4,4	0,9	2,2	3,0	4,7	3,5	3,1	4,5	3,0	3,3
Zona del euro	...	1,9	1,8	3,6	3,5	2,9	1,0	0,4	1,2	2,0	1,4	1,8	1,9	1,3	2,0
Alemania	2,6	0,8	0,9	2,3	2,7	2,2	-0,5	-1,9	0,6	0,5	0,1	0,9	0,2	0,1	1,6
Francia	1,7	2,6	1,1	4,0	3,6	4,3	2,0	1,3	1,8	3,2	2,4	2,0	3,5	1,7	2,4
Italia	1,6	1,7	2,7	3,1	3,2	2,3	1,4	1,2	1,2	1,0	0,4	0,9	1,0	0,5	1,0
España	3,3	4,5	3,5	5,6	5,6	6,4	3,7	3,2	3,5	4,7	4,7	4,0	5,0	3,5	4,2
Japón	3,4	0,8	0,7	-1,4	—	1,9	0,8	-1,0	0,7	1,9	2,0	1,9	0,7	2,8	1,8
Reino Unido	2,4	3,2	3,4	4,9	4,1	4,1	2,8	3,2	2,7	3,7	1,6	1,8	3,0	1,1	2,1
Canadá	1,8	3,8	5,7	2,4	4,1	4,9	1,3	3,3	4,5	3,7	4,6	3,4	4,9	3,4	3,5
Otras economías avanzadas	5,5	2,8	3,7	-1,6	5,5	5,2	0,6	3,5	1,2	4,0	3,0	3,7	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,6	2,7	3,2	3,5	3,8	3,6	1,0	1,3	2,2	3,4	2,6	2,4	3,0	2,3	2,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,0	2,6	4,2	-8,2	7,8	7,5	—	4,1	-0,1	4,0	3,1	4,5	4,9	5,2	-0,8

<sup>1</sup>Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

**Cuadro 3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Gasto de consumo privado</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
Estados Unidos	2,9	3,7	3,8	5,0	5,1	4,7	2,5	2,7	2,9	3,9	3,4	2,7
Zona del euro	...	1,9	1,7	2,9	3,3	3,2	1,8	0,9	1,0	1,6	1,2	1,4
Alemania	2,9	1,0	0,8	1,5	3,0	2,4	1,9	-0,5	0,1	0,6	-0,3	0,4
Francia	1,6	2,3	0,2	3,6	3,3	3,5	2,4	2,4	1,6	2,3	1,9	2,1
Italia	1,9	1,7	3,2	3,2	2,6	2,7	0,8	0,4	1,4	1,0	0,7	0,8
España	2,8	3,9	3,2	4,4	4,7	5,5	3,2	2,8	2,5	4,3	4,7	4,0
Japón	3,2	0,8	0,8	-0,2	—	0,5	1,1	0,5	0,2	1,5	1,9	1,7
Reino Unido	2,8	3,3	3,6	4,0	4,4	4,6	3,0	3,5	2,6	3,6	1,6	1,8
Canadá	2,2	3,5	4,6	2,8	3,8	4,0	2,3	3,7	3,1	3,4	4,0	3,2
Otras economías avanzadas	5,2	3,1	4,0	-1,0	5,9	5,4	2,6	3,7	1,0	3,0	2,9	3,5
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,8	2,7	2,7	3,4	3,6	3,5	2,1	2,0	2,0	2,8	2,4	2,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,2	3,1	4,9	-5,5	8,2	7,4	3,3	4,9	-0,5	1,9	3,1	4,2
<b>Consumo público</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>
Estados Unidos	1,1	2,6	1,8	1,6	3,1	1,7	3,1	4,3	3,0	2,1	2,1	3,2
Zona del euro	...	1,7	1,4	1,4	1,9	2,3	2,1	2,5	1,5	1,1	1,1	1,8
Alemania	1,7	0,5	0,5	1,8	1,2	1,4	0,5	1,4	0,1	-1,6	-0,3	0,3
Francia	2,1	1,9	2,0	-0,2	1,9	2,2	1,9	2,9	2,1	2,7	1,5	2,1
Italia	1,1	1,4	0,3	0,3	1,4	1,7	3,8	1,9	2,3	0,7	0,8	0,3
España	4,3	4,3	2,9	3,7	4,2	4,2	3,9	4,5	3,9	6,4	5,7	4,0
Japón	3,4	2,5	1,1	2,2	4,7	4,9	3,0	2,6	1,2	2,7	1,5	1,2
Reino Unido	1,0	2,5	-0,5	1,1	4,0	3,7	1,7	4,4	4,5	3,1	1,7	1,6
Canadá	1,3	2,7	-1,0	3,2	2,1	3,1	3,9	2,6	2,9	2,7	3,4	4,3
Otras economías avanzadas	4,6	2,4	2,8	2,7	1,5	2,0	2,9	3,8	2,1	1,6	2,2	2,7
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,6	2,2	1,2	1,5	3,0	2,4	2,7	3,4	2,4	1,9	1,7	2,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,6	2,6	3,7	2,8	0,3	2,3	3,3	4,2	2,3	1,3	2,5	2,9
<b>Formación bruta de capital fijo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>
Estados Unidos	3,3	4,9	8,0	9,1	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,3	8,4	7,1	5,3
Zona del euro	...	2,4	2,8	5,3	6,1	5,1	0,1	-2,3	0,7	1,9	1,5	3,0
Alemania	3,0	0,4	1,0	4,0	4,7	3,0	-3,7	-6,1	-0,8	-0,2	-0,8	2,8
Francia	1,9	3,3	0,1	6,9	7,9	7,5	2,3	-1,7	2,7	2,1	2,9	2,7
Italia	1,6	2,1	2,1	4,0	5,0	6,9	1,9	1,2	-1,8	2,1	-2,1	2,0
España	4,2	6,2	5,1	10,1	8,8	8,9	4,5	3,3	5,4	4,4	7,7	4,2
Japón	3,8	-0,1	0,6	-3,8	-1,1	2,0	-1,4	-5,7	0,9	1,7	2,9	3,1
Reino Unido	3,0	4,1	6,7	13,0	2,1	3,5	2,4	3,0	—	4,9	2,9	3,2
Canadá	2,0	5,7	15,2	2,4	7,3	4,7	4,0	1,7	5,9	6,6	5,7	4,0
Otras economías avanzadas	7,0	3,1	5,3	-1,4	3,1	6,9	-3,8	3,6	2,0	6,3	4,5	4,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,1	3,3	5,2	5,9	5,6	5,0	-0,8	-3,0	2,0	5,3	4,4	4,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	11,8	1,9	4,1	-10,0	2,7	10,6	-6,5	1,9	1,2	6,7	4,4	5,4

**Cuadro 3 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Demanda interna final</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
Estados Unidos	2,7	3,7	4,3	5,3	5,4	4,5	1,8	1,8	3,0	4,4	3,8	3,3
Zona del euro	...	2,0	1,9	3,1	3,6	3,4	1,5	0,5	1,1	1,6	1,3	1,8
Alemania	2,7	0,8	0,8	2,0	3,0	2,3	0,4	-1,3	-0,1	—	-0,4	0,8
Francia	1,8	2,4	0,6	3,3	3,8	4,0	2,3	1,7	1,9	2,3	2,0	2,2
Italia	1,7	1,7	2,4	2,8	2,9	3,4	1,6	0,8	0,9	1,1	0,2	0,9
España	3,3	4,0	3,5	5,5	5,5	4,7	3,7	3,3	3,5	4,7	1,9	3,5
Japón	3,4	0,8	0,8	-0,9	0,4	1,6	0,7	-0,7	0,6	1,7	2,0	2,0
Reino Unido	2,4	3,2	3,2	4,8	3,9	4,2	2,7	3,6	2,5	3,7	1,8	2,0
Canadá	2,0	3,8	5,4	2,8	4,2	4,0	2,9	3,0	3,6	3,9	4,2	3,6
Otras economías avanzadas	5,9	2,9	4,1	-1,4	4,4	5,4	1,1	3,8	1,5	3,5	3,1	3,7
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,6	2,7	2,9	3,5	3,9	3,7	1,6	1,2	2,1	3,1	2,6	2,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,0	2,6	4,3	-6,3	5,3	7,6	0,7	4,0	0,5	2,9	3,4	4,4
<b>Acumulación de existencias<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>0,3</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>—</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Estados Unidos	0,1	—	0,5	—	—	-0,1	-0,9	0,4	0,1	0,4	-0,4	-0,3
Zona del euro	...	—	-0,1	0,4	-0,1	-0,5	-0,5	-0,1	0,1	0,4	0,1	-0,1
Alemania	—	—	0,1	0,4	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,6	0,5	0,4	0,1
Francia	-0,1	0,2	0,5	0,7	-0,2	0,3	-0,3	-0,4	-0,2	0,8	0,4	-0,2
Italia	-0,1	—	0,3	0,3	0,3	-1,1	-0,1	0,4	0,3	-0,1	0,2	—
España	—	—	—	0,1	—	0,3	—	—	—	—	—	—
Japón	—	-0,1	-0,1	-0,6	-0,4	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,2	—	—
Reino Unido	—	—	0,2	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,2	-0,2
Canadá	0,1	0,1	0,7	-0,3	0,1	0,8	-1,7	0,4	0,9	—	0,2	-0,3
Otras economías avanzadas	—	—	-0,3	-0,6	1,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	0,5	—	—
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	—	0,4	—	-0,1	—	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,1	-0,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,1	—	-0,2	-1,9	2,1	-0,1	-0,6	0,1	-0,5	0,9	-0,2	0,1
<b>Saldo de la balanza de pagos<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>—</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
Estados Unidos	0,2	-0,6	-0,3	-1,2	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,5	-0,7	-0,2	—
Zona del euro	...	0,1	0,9	-0,6	-0,7	0,9	0,8	0,5	-0,4	0,1	-0,1	0,1
Alemania	0,1	0,6	0,8	-0,4	-0,8	1,0	1,7	1,9	-0,8	1,1	0,7	0,3
Francia	0,2	-0,3	1,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	—	-0,9	-1,1	-0,9	-0,2
Italia	0,3	-0,4	-0,6	-1,2	-1,4	0,8	0,3	-0,8	-0,9	0,2	-0,4	0,5
España	-0,5	-1,0	0,4	-1,3	-1,4	-0,8	-0,2	-0,7	-1,0	-1,9	-1,7	-1,3
Japón	-0,2	0,3	1,0	0,4	-0,2	0,4	-0,6	0,6	0,6	0,8	—	—
Reino Unido	—	-0,5	-0,2	-1,4	-0,9	-0,1	-0,6	-1,2	-0,2	-0,7	0,3	0,4
Canadá	0,2	-0,2	-1,7	1,7	1,4	0,6	0,7	-0,2	-2,4	-0,9	-1,3	0,1
Otras economías avanzadas	-0,3	0,8	0,8	2,5	0,3	0,8	0,9	0,3	1,2	0,8	0,3	0,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,1	-0,2	0,1	-0,7	-0,7	-0,2	—	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-1,0	1,7	1,3	6,0	0,3	0,6	1,2	1,2	3,1	2,2	1,1	0,6

<sup>1</sup>Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

**Cuadro 4. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita**  
(Porcentaje)

	Promedios de 10 años <sup>1</sup>		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Tasa de desempleo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>
Estados Unidos <sup>2</sup>	6,1	5,0	4,9	4,5	4,2	4,0	4,8	5,8	6,0	5,5	5,2	5,2
Zona del euro	...	8,9	10,6	10,0	9,2	8,2	7,9	8,3	8,7	8,9	8,7	8,4
Alemania	7,3	8,9	9,7	9,1	8,4	7,8	7,9	8,7	9,6	9,2	9,5	9,3
Francia	10,4	9,8	11,5	11,1	10,5	9,1	8,4	8,9	9,5	9,7	9,8	9,6
Italia	11,3	9,7	11,7	11,8	11,4	10,6	9,5	9,0	8,7	8,5	8,1	7,8
España	20,0	13,0	20,6	18,6	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,1	8,0
Países Bajos	6,4	3,8	5,0	3,8	3,2	2,8	2,2	2,8	3,7	4,6	5,0	4,5
Bélgica	8,4	8,0	9,2	9,3	8,6	6,9	6,7	7,3	7,9	7,8	7,9	8,0
Austria	3,4	4,3	4,4	4,5	3,9	3,7	3,6	4,1	4,3	4,8	5,0	4,7
Finlandia	9,7	9,6	12,6	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,0	7,8
Grecia	8,4	10,7	9,8	11,0	12,1	11,4	10,8	10,3	9,7	10,5	10,5	10,5
Portugal	5,8	5,7	6,7	5,0	4,4	3,9	4,0	5,0	6,3	6,7	7,4	7,7
Irlanda	14,5	5,3	10,3	7,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,7	4,5	4,2	4,0
Luxemburgo	2,0	3,6	3,6	3,1	2,9	2,6	2,6	3,0	3,8	4,4	4,8	5,2
Japón	2,6	4,6	3,4	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,3	4,1
Reino Unido	8,5	5,5	7,1	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,7	4,8
Canadá	9,5	7,5	9,2	8,4	7,6	6,9	7,2	7,7	7,6	7,2	6,8	6,7
Corea	2,5	4,2	2,6	7,0	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,5	3,6	3,3
Australia	8,4	6,4	8,3	7,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,0	5,5	5,1	5,1
Taiwan, provincia china de	1,7	3,9	2,7	2,7	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,3	4,2
Suecia	4,7	5,3	8,1	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,2	4,9
Suiza	2,1	3,0	4,5	3,4	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,7	3,7
Hong Kong, RAE de	1,9	5,6	2,2	4,7	6,2	5,0	5,1	7,3	7,9	6,8	5,7	4,6
Dinamarca	9,8	5,8	7,8	6,4	5,5	5,1	4,9	4,9	5,8	6,0	5,6	5,5
Noruega	4,9	3,9	4,1	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,2	4,0
Israel	8,4	9,2	7,7	8,5	8,9	8,7	9,3	10,3	10,7	10,3	9,1	8,7
Singapur	2,6	3,5	1,8	3,2	3,5	3,1	3,3	4,4	4,7	4,0	3,6	3,4
Nueva Zelanda	7,5	5,4	6,6	7,4	6,8	6,0	5,3	5,2	4,7	3,9	4,0	4,2
Chipre	2,6	3,3	3,4	3,4	3,6	3,4	2,9	3,1	3,5	3,6	3,2	3,0
Islandia	2,8	2,4	3,9	2,8	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,3	1,7
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,6	6,2	6,5	6,3	6,1	5,7	5,9	6,6	6,7	6,4	6,1	6,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,3	4,2	2,6	5,4	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,1	4,0	3,7
<b>Aumento del empleo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
Estados Unidos	1,5	1,3	2,3	1,5	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,6	1,7
Zona del euro	...	1,2	0,8	1,9	1,8	2,2	1,3	0,5	0,2	0,7	1,0	1,1
Alemania	0,5	0,5	-0,1	1,2	1,4	1,9	0,4	-0,6	-1,0	0,4	0,2	1,0
Francia	0,4	1,0	0,4	1,5	2,0	2,7	1,7	0,7	-0,1	-0,1	0,3	0,5
Italia	-0,4	1,0	0,4	1,1	1,3	1,9	2,1	1,5	1,0	0,3	0,4	0,3
España	1,7	4,3	3,7	4,2	5,6	5,6	4,1	3,0	4,0	3,9	5,3	3,2
Japón	1,0	-0,2	1,1	-0,7	-0,8	-0,2	-0,5	-1,3	-0,2	0,2	0,6	—
Reino Unido	0,4	1,0	1,8	1,0	1,4	1,2	0,8	0,8	0,9	0,9	0,5	0,2
Canadá	1,2	1,9	1,6	2,5	2,7	2,6	1,3	2,4	2,3	1,8	1,2	0,9
Otras economías avanzadas	1,9	1,3	1,3	-0,9	1,6	2,9	1,1	1,6	0,6	1,6	1,8	1,5
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,9	0,9	1,4	1,0	1,1	1,8	0,4	-0,1	0,5	0,7	0,9	1,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,6	1,2	1,8	-2,9	1,5	3,5	1,0	2,0	0,3	1,8	1,7	1,7

**Cuadro 4 (conclusión)**

	Promedios de 10 años <sup>1</sup>		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Aumento del PIB real per cápita</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
Estados Unidos	1,7	2,2	3,3	3,0	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,7	3,2	2,5	2,3
Zona del euro	...	1,7	2,3	2,6	2,5	3,4	1,3	0,5	0,2	1,6	0,9	1,6
Alemania	1,9	1,2	1,5	2,0	1,9	3,0	1,1	-0,1	-0,3	1,6	0,3	1,2
Francia	1,4	1,7	1,9	3,0	2,7	3,5	1,4	0,7	0,3	1,4	1,1	1,3
Italia	1,8	1,2	1,9	1,7	1,6	3,0	1,8	0,5	0,4	0,4	-0,2	1,3
España	2,7	3,1	3,8	4,0	3,8	4,6	2,9	2,0	2,3	2,5	2,6	2,5
Japón	2,8	0,9	1,6	-1,3	-0,3	2,2	—	-0,5	1,2	2,6	1,9	1,9
Reino Unido	2,1	2,3	2,9	3,0	2,7	3,7	1,8	1,5	2,0	2,7	1,4	1,7
Canadá	0,9	2,5	3,2	3,2	4,7	4,3	0,7	1,9	1,1	2,0	2,0	2,4
Otras economías avanzadas	4,0	2,7	3,4	-0,4	4,4	5,0	0,7	3,0	1,8	3,8	2,6	3,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,0	1,9	2,7	2,2	2,5	2,9	0,5	0,6	1,3	2,7	1,9	2,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,8	3,4	4,4	-3,6	6,4	7,0	0,5	4,6	2,5	5,0	3,4	4,2

<sup>1</sup>Tasa anual compuesta de variación del empleo y del PIB per cápita, y promedio aritmético de la tasa de desempleo.

<sup>2</sup>Las proyecciones del desempleo se han ajustado para que reflejen las nuevas técnicas de encuesta adoptadas en enero de 1994 por la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.

**Cuadro 5. Países emergentes y en desarrollo: PIB real**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>
<b>Por regiones</b>												
África	2,2	4,1	3,4	3,2	2,8	3,3	4,1	3,6	4,6	5,3	4,5	5,9
Subsahariana	2,2	4,1	4,2	2,4	2,8	3,6	4,1	3,6	4,1	5,4	4,8	5,9
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	2,3	4,8	5,5	4,3	3,4	2,8	5,2	4,0	3,6	6,5	5,3	7,4
América	2,7	2,8	5,2	2,3	0,4	3,9	0,5	—	2,2	5,6	4,1	3,8
Brasil	2,1	2,4	3,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	3,3	3,5
México	2,5	3,5	6,7	4,9	3,9	6,6	-0,2	0,8	1,4	4,4	3,0	3,5
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	5,1	1,1	-3,5	5,1	9,1	6,3	5,3	7,9	8,4	6,0	5,7
Rusia	...	4,7	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	5,5	5,3
Excluido Rusia	...	6,0	0,6	0,8	2,2	6,8	9,1	6,6	9,2	11,0	7,1	6,8
Europa central y oriental	0,9	3,7	4,2	2,8	0,5	4,9	0,2	4,4	4,6	6,5	4,3	4,6
Oriente Medio	3,4	4,6	4,7	4,2	2,0	4,9	3,7	4,2	6,5	5,5	5,4	5,0
Países en desarrollo de Asia	7,8	6,7	6,5	4,2	6,2	6,7	5,6	6,6	8,1	8,2	7,8	7,2
China	10,0	8,4	8,8	7,8	7,1	8,0	7,5	8,3	9,5	9,5	9,0	8,2
India	5,9	6,0	5,0	5,8	6,7	5,4	3,9	4,7	7,4	7,3	7,1	6,3
Excluidos China e India	6,4	3,9	3,8	-4,5	3,8	5,4	3,2	4,8	5,8	6,1	5,4	5,7
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	2,6	4,6	4,4	3,3	0,9	4,7	3,8	3,6	6,4	7,2	6,0	6,2
Otros productos	3,9	5,4	5,3	3,0	4,3	5,9	4,1	4,9	6,5	7,3	6,4	6,1
Productos primarios	3,2	3,4	3,7	2,8	1,3	1,8	2,9	2,9	3,3	5,6	4,4	5,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	3,5	4,1	4,6	2,1	2,9	4,6	2,4	3,3	4,9	6,1	5,2	5,2
Financiamiento oficial	4,4	3,5	4,9	-0,5	1,0	3,1	2,2	1,6	5,3	6,1	5,9	5,3
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	3,9	4,0	5,4	-0,4	1,7	3,6	3,0	2,2	5,8	6,6	6,0	5,9
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	1,8	4,5	4,0	3,6	3,7	2,9	5,1	3,9	4,2	6,4	5,4	5,9
Oriente Medio y Norte de África	3,1	4,6	4,1	4,8	2,3	4,5	3,9	4,2	6,3	5,5	5,1	5,6
<b>Partida informativa</b>												
<b>PIB real per cápita</b>												
Países emergentes y en desarrollo	2,1	4,0	3,7	1,6	2,6	4,4	2,7	3,5	5,2	6,0	5,1	4,9
África	-0,6	1,8	1,0	0,8	0,4	1,0	1,8	1,4	2,4	3,2	2,4	3,7
América	0,9	1,3	3,6	0,7	-1,1	2,4	-1,0	-1,5	0,7	4,2	2,7	2,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	5,3	1,3	-3,3	5,3	9,3	6,6	5,6	8,2	8,6	6,2	6,0
Europa central y oriental	0,2	3,2	3,7	2,3	0,1	4,4	-0,2	3,9	4,2	6,1	3,9	4,2
Oriente Medio	0,8	2,5	2,5	2,1	-0,1	2,8	1,6	2,2	4,4	3,5	3,3	3,0
Países en desarrollo de Asia	6,1	5,4	5,0	2,8	4,8	5,4	4,3	5,4	7,0	7,0	6,6	6,1

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 6. Países emergentes y en desarrollo, por países: PIB real<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio 1987-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>África</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>
Angola	-0,1	7,9	6,8	3,2	3,0	3,1	14,4	3,4	11,1	14,7	27,6
Argelia	0,8	1,1	5,1	3,2	2,1	2,6	4,7	6,9	5,2	4,8	5,3
Benin	3,2	5,7	4,0	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	3,9	4,4
Botswana	7,6	6,7	5,9	5,5	7,6	5,1	5,0	6,6	4,9	3,8	3,5
Burkina Faso	4,7	6,9	8,4	4,1	3,3	6,7	5,2	7,9	4,6	3,5	5,0
Burundi	-0,5	0,4	4,8	-1,0	-0,9	2,1	4,5	-1,2	4,8	5,0	5,0
Cabo Verde	5,0	8,5	8,0	11,9	7,3	6,1	5,4	6,2	4,4	6,3	7,7
Camerún <sup>2</sup>	-2,3	5,1	5,0	4,4	4,2	4,5	4,0	4,1	3,5	2,8	4,3
Chad	3,6	4,2	7,7	-1,7	-0,6	9,9	9,9	11,3	29,7	5,9	7,6
Comoras	0,8	4,2	1,2	1,9	2,4	2,3	2,3	2,1	1,9	2,8	3,3
Congo, República del	5,0	-0,6	3,7	-3,0	8,2	3,6	5,4	0,3	3,6	9,2	4,9
Congo, República Democrática del	-4,3	-5,4	-1,7	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	5,7	6,8	6,6	7,0
Côte d'Ivoire	2,8	5,7	4,7	1,5	-3,8	0,1	-1,6	-1,6	1,6	1,0	2,0
Djibouti	-1,5	-0,7	0,1	2,2	0,4	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	3,8
Eritrea	...	7,9	1,8	—	-13,1	9,2	0,7	3,0	1,8	0,8	0,4
Etiopía	3,1	5,1	-1,4	6,0	5,4	7,7	1,6	-4,2	11,5	7,3	5,0
Gabón	2,5	5,7	3,5	-8,9	-1,9	2,0	—	2,4	1,4	2,2	2,7
Gambia	3,3	4,9	6,5	6,4	5,5	5,8	-3,2	6,9	5,1	4,7	4,7
Ghana	4,7	4,2	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,8	5,8	5,8
Guinea	4,2	4,9	4,8	4,7	1,9	4,0	4,2	1,2	2,7	3,0	4,9
Guinea-Bissau	3,5	6,5	-27,2	7,6	7,5	0,2	-7,2	0,6	4,3	2,3	2,6
Guinea Ecuatorial	12,4	151,4	26,0	25,2	27,0	48,1	9,7	21,3	32,8	0,2	6,4
Kenya	3,1	0,2	3,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,3	4,7	4,9
Lesotho	6,1	4,8	-3,5	0,5	1,9	3,3	3,7	3,2	3,0	0,8	1,9
Madagascar	1,2	3,7	3,9	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,8	5,3	6,3	7,0
Malawi	3,4	6,6	1,1	3,5	0,8	-4,1	2,1	3,9	4,6	2,1	8,2
Malí	3,3	5,3	8,4	3,0	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,2	6,4	6,7
Marruecos	3,0	-2,2	7,7	-0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	4,2	1,0	5,9
Mauricio	6,8	5,7	5,9	4,4	8,2	7,1	3,5	3,2	4,3	3,6	3,6
Mauritania	3,1	2,8	3,9	7,8	6,7	3,6	2,3	6,4	6,9	5,4	26,9
Mozambique, República de	4,9	11,1	12,6	7,5	1,9	13,1	8,2	7,8	7,2	7,7	7,4
Namibia	3,3	4,2	3,3	3,4	3,5	2,4	2,5	3,7	4,2	3,6	3,8
Níger	1,3	2,8	10,4	-0,6	-1,4	7,1	3,0	5,3	0,9	4,2	4,2
Nigeria	3,6	3,2	0,3	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	3,9	4,9
República Centroafricana	-1,7	7,5	3,9	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,3	2,2	3,5
Rwanda	-3,9	13,8	8,9	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	4,0	4,3
Santo Tomé y Príncipe	0,9	1,0	2,5	2,5	3,0	4,0	4,1	4,0	3,8	3,2	4,5
Senegal	2,4	3,3	4,5	6,2	3,0	4,7	1,1	6,5	6,2	5,7	5,0
Seychelles	5,3	12,2	2,5	1,9	4,3	-2,2	1,3	-6,3	-2,0	-2,8	-2,0
Sierra Leona	-4,2	-17,6	-0,8	-8,1	3,8	18,2	27,5	9,3	7,4	7,5	7,1
Sudáfrica	1,7	2,6	0,5	2,4	4,2	2,7	3,6	2,8	3,7	4,3	3,9
Sudán	2,2	10,8	10,1	5,0	9,2	6,5	6,3	4,6	6,9	8,0	13,6
Swazilandia	5,6	3,8	2,8	3,5	2,6	1,6	2,9	2,7	2,1	2,0	1,7
Tanzania	3,6	3,5	3,7	3,5	5,1	6,2	7,2	7,1	6,7	6,9	7,2
Togo	2,0	3,5	-2,3	2,4	-0,4	0,6	4,5	4,4	2,9	3,0	3,0
Túnez	4,3	5,4	4,8	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	5,8	5,0	5,9
Uganda	6,4	5,5	3,6	8,3	5,3	4,8	6,9	4,5	5,8	5,9	6,6
Zambia	-0,3	3,3	-1,9	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,0	5,0	5,0
Zimbabwe	3,6	1,4	0,1	-3,6	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-4,2	-7,1	-4,8

**Cuadro 6 (continuación)**

	Promedio 1987-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>América</b>	<b>2,7</b>	<b>5,2</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	<b>—</b>	<b>2,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>
Antigua y Barbuda	3,9	5,6	5,0	4,0	3,5	2,1	2,4	4,9	4,1	2,4	2,6
Antillas Neerlandesas	3,0	0,8	0,9	-2,2	-3,9	2,2	1,2	1,7	-0,1	0,7	1,5
Argentina	2,6	8,1	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	7,5	4,2
Bahamas, Las	2,9	4,9	6,8	4,0	1,9	0,8	1,4	1,9	3,0	3,5	4,0
Barbados	0,7	4,6	6,2	0,5	2,3	-2,6	0,5	2,0	4,4	3,1	3,3
Belice	7,7	3,6	3,7	8,7	13,0	4,6	4,7	9,2	4,6	2,2	2,7
Bolivia	3,9	5,0	5,0	0,4	2,5	1,7	2,4	2,8	3,6	3,9	2,5
Brasil	2,1	3,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	3,3	3,5
Chile	7,9	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,7	6,1	5,9	5,8
Colombia	4,2	3,4	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	4,1	4,1	4,0	4,0
Costa Rica	4,8	5,6	8,4	8,2	1,8	1,0	2,9	6,5	4,2	3,2	2,7
Dominica	3,1	2,4	2,8	1,3	0,3	-3,9	-3,7	0,9	3,7	2,8	2,8
Ecuador	2,7	4,1	2,1	-6,3	2,8	5,1	3,4	2,7	6,9	2,7	2,8
El Salvador	4,3	4,2	3,7	3,4	2,2	1,7	2,2	1,8	1,5	2,0	2,0
Granada	3,5	4,4	7,9	7,3	7,0	-4,4	0,8	5,8	-3,0	0,9	7,0
Guatemala	3,9	4,4	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2	3,2
Guyana	3,3	6,2	-1,7	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-2,6	3,4
Haití	-1,0	2,7	2,2	2,7	0,9	-1,0	-0,5	0,5	-3,8	1,5	2,5
Honduras	3,6	5,0	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	4,6	4,2	4,5
Jamaica	1,7	-1,4	-0,6	1,1	0,8	1,0	1,9	2,0	2,5	0,7	3,7
México	2,5	6,7	4,9	3,9	6,6	-0,2	0,8	1,4	4,4	3,0	3,5
Nicaragua	-0,1	4,0	3,7	7,0	4,1	3,0	0,8	2,3	5,1	3,5	4,0
Panamá	2,7	6,5	7,3	3,9	2,7	0,6	2,2	4,3	6,0	3,5	4,0
Paraguay	3,9	3,0	0,6	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,0	3,0	3,5
Perú	0,7	6,8	-0,7	0,9	2,9	0,2	4,9	4,0	4,8	5,5	4,5
República Dominicana	3,8	8,3	7,3	8,1	7,8	4,0	4,3	-1,6	2,0	4,5	4,5
Saint Kitts y Nevis	5,2	7,3	1,0	3,9	6,5	1,7	-0,3	0,6	4,0	3,5	3,6
San Vicente y las Granadinas	4,4	3,1	4,6	4,1	1,8	1,1	3,7	3,9	4,0	4,4	4,2
Santa Lucía	4,6	0,6	3,3	3,9	-0,3	-4,1	0,1	2,9	4,0	5,1	5,8
Suriname	0,6	5,7	1,6	-0,9	-0,1	4,5	3,0	5,3	4,6	4,9	3,3
Trinidad y Tabago	0,3	2,8	7,8	4,4	7,3	4,3	6,8	13,2	6,2	6,3	10,1
Uruguay	3,6	5,0	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	12,3	6,0	4,0
Venezuela	2,3	6,4	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,7	17,9	7,8	4,5
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,1</b>	<b>9,1</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>
Rusia	...	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	5,5	5,3
Excluido Rusia	...	0,6	0,8	2,2	6,8	9,1	6,6	9,2	11,0	7,1	6,8
Armenia	...	3,3	7,3	3,3	6,0	9,6	13,2	13,9	10,1	8,0	6,0
Azerbaiyán	...	5,8	10,0	7,4	9,2	6,5	8,1	11,5	10,2	18,7	26,6
Belarús	...	11,4	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,0	7,1	4,0
Georgia	...	10,6	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	6,2	7,5	4,5
Kazajstán	...	1,6	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,4	8,8	7,7
Moldova	...	1,6	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,3	6,0	5,0
Mongolia	-0,2	4,0	3,5	3,2	1,1	1,0	4,0	5,6	10,6	5,0	6,0
República Kirguisa	...	9,9	2,1	3,7	5,4	5,3	—	7,0	7,1	4,0	5,5
Tayikistán	...	1,8	5,2	3,8	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	8,0	7,0
Turkmenistán	...	-11,3	6,7	16,4	18,6	20,4	15,8	17,1	17,2	9,6	6,5
Ucrania	...	-3,0	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	5,5	5,4
Uzbekistán	...	2,5	2,1	3,4	3,2	4,1	3,1	1,5	7,1	3,5	2,5

**Cuadro 6 (continuación)**

	Promedio 1987-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Europa central y oriental<sup>3</sup></b>	<b>0,9</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>4,9</b>	<b>0,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>6,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>
Albania	-0,8	-10,2	12,7	10,1	7,3	7,2	3,4	6,0	5,9	6,0	6,0
Bosnia y Herzegovina	...	29,9	15,9	9,6	5,5	4,3	5,3	4,0	5,7	5,4	5,7
Bulgaria	-4,8	-5,6	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,3	5,6	5,5	5,5
Croacia	...	6,8	2,5	-0,9	2,9	4,4	5,2	4,3	3,8	3,4	3,9
Eslovenia	...	4,8	3,6	5,6	3,9	2,7	3,3	2,5	4,6	3,9	4,0
Estonia	...	11,1	4,4	0,3	7,9	6,5	7,2	6,7	7,8	7,0	6,0
Hungría	-0,9	4,6	4,9	4,2	5,2	3,8	3,5	2,9	4,2	3,4	3,6
Letonia	...	8,3	4,7	3,3	6,9	8,0	6,4	7,5	8,5	7,8	6,8
Lituania	...	7,0	7,3	-1,7	3,9	6,4	6,8	9,7	6,7	6,8	6,5
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	1,4	3,4	4,4	4,5	-4,5	0,9	3,5	2,4	3,8	3,7
Malta	5,9	4,8	3,4	4,1	9,9	-0,4	1,0	-1,9	1,0	1,5	1,8
Polonia	1,8	6,8	4,8	4,1	4,0	1,0	1,4	3,8	5,4	3,0	4,0
República Checa	...	-0,8	-1,0	0,5	3,3	2,6	1,5	3,2	4,4	4,1	3,9
República Eslovaca	...	4,6	4,2	1,5	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5	5,0	5,4
Rumania	-1,8	-6,1	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,3	5,0	5,0
Serbia y Montenegro	...	—	2,5	-18,0	5,0	5,5	3,8	2,7	7,2	4,6	4,8
Turquía	4,4	7,5	3,0	-4,4	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	5,0	5,0
<b>Oriente Medio</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>2,0</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>6,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>
Arabia Saudita	3,0	2,5	2,8	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,2	6,0	4,7
Bahrein	4,5	3,1	4,8	4,2	5,3	4,6	5,2	7,2	5,4	7,1	5,2
Egipto	2,8	5,9	7,5	6,1	5,4	3,5	3,2	3,1	4,1	4,8	5,0
Emiratos Árabes Unidos	6,3	6,7	4,3	3,9	5,0	8,0	4,1	11,3	8,5	5,6	4,2
Irán, República Islámica del	3,1	3,4	2,7	1,9	5,1	3,7	7,5	6,7	5,6	5,7	5,4
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	3,0	3,3	3,0	3,4	4,3	5,3	5,7	4,1	7,7	5,0	2,5
Kuwait	1,8	2,5	3,7	-1,8	1,9	0,7	-0,5	9,7	7,2	3,2	3,2
Líbano	-2,5	4,0	2,3	-1,2	1,2	4,2	2,9	5,0	6,0	—	3,0
Libia	-0,3	4,3	-0,4	0,3	1,1	4,5	3,3	9,1	4,4	4,3	4,4
Omán	4,4	6,2	2,7	-0,2	5,5	7,5	2,3	1,9	4,5	3,8	6,2
Qatar	1,4	31,1	11,7	4,5	9,1	4,5	7,3	8,6	9,3	5,5	7,1
República Árabe Siria	5,8	5,0	6,8	-3,6	0,6	3,8	4,2	2,6	3,4	3,5	4,0
Yemen	...	6,4	5,3	3,5	4,4	4,6	3,9	3,1	2,5	3,7	2,0

**Cuadro 6 (conclusión)**

	Promedio 1987–96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>7,8</b>	<b>6,5</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,2</b>
Afganistán, Estado Islámico del	...	...	...	...	...	...	28,6	15,7	7,5	13,6	10,9
Bangladesh	4,2	5,3	5,0	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	5,8	5,7	6,0
Bhután	6,2	7,2	5,8	7,7	9,5	8,6	7,1	6,8	7,9	7,7	13,3
Brunei Darussalam	...	2,6	-4,0	2,6	2,8	3,1	2,8	3,8	1,7	3,0	2,2
Camboya	...	5,7	5,0	12,6	8,4	5,5	5,3	7,1	7,7	6,3	6,1
China	10,0	8,8	7,8	7,1	8,0	7,5	8,3	9,5	9,5	9,0	8,2
Fiji	3,5	-2,3	1,2	9,2	-2,8	2,7	4,3	4,8	4,1	1,2	2,5
Filipinas	3,7	5,2	-0,6	3,4	4,4	1,8	4,4	4,5	6,0	4,7	4,8
India	5,9	5,0	5,8	6,7	5,4	3,9	4,7	7,4	7,3	7,1	6,3
Indonesia	7,0	4,5	-13,1	0,8	4,9	3,8	4,4	4,9	5,1	5,8	5,8
Islas Salomón	5,7	-1,4	1,8	-0,5	-14,3	-9,0	-2,4	5,6	5,5	4,4	5,0
Kiribati	2,4	1,9	12,6	9,5	1,6	1,9	-4,2	2,2	-1,4	0,3	0,8
Malasia	9,1	7,3	-7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,4	7,1	5,5	6,0
Maldivas	7,5	10,4	9,8	7,2	4,8	3,5	6,5	8,4	8,8	1,0	9,0
Myanmar	2,5	5,7	5,8	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	5,0	4,5	3,5
Nepal	5,5	5,3	2,9	4,5	6,1	5,5	-0,6	3,4	3,4	2,5	4,0
Pakistán	4,9	1,8	3,1	4,0	3,0	2,5	4,1	5,7	7,1	7,4	6,5
Papua Nueva Guinea	5,1	-3,9	-3,8	7,6	-1,2	-2,3	-0,8	2,7	2,5	2,8	2,8
República Democrática Popular Lao	5,2	6,9	4,0	7,3	5,8	5,8	5,8	5,8	6,4	7,3	7,0
Samoa	2,5	0,8	2,4	2,6	6,9	6,2	1,8	3,1	3,2	3,2	3,2
Sri Lanka	4,3	6,4	4,7	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	5,3	6,0
Tailandia	9,5	-1,4	-10,5	4,4	4,8	2,2	5,3	6,9	6,1	3,5	5,0
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	...	...	15,4	16,6	-6,7	-6,2	1,8	2,5	4,9
Tonga	1,5	-3,0	3,6	2,3	5,6	1,8	2,1	2,9	1,5	2,5	2,8
Vanuatu	3,5	8,4	4,5	-3,2	2,7	-2,7	-4,9	2,4	3,0	2,8	2,6
Vietnam	7,1	8,2	5,8	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,7	7,5	7,0

<sup>1</sup>Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos de algunos países son los del ejercicio correspondiente.

<sup>2</sup>Las variaciones porcentuales se calculan a lo largo de un período de 18 meses en 2002, debido a la modificación del ciclo del ejercicio (de julio-junio a enero-diciembre).

<sup>3</sup>Los datos de algunos países corresponden al producto material neto (PMN) real o son estimaciones basadas en el PMN. Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud, ya que en general no se dispone de datos que sean fiables y comparables. Específicamente, el crecimiento de la producción de las nuevas empresas privadas de la economía informal no se refleja enteramente en las cifras más recientes.

<sup>4</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 7. Resumen de la inflación***(Porcentaje)*

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Deflatores del PIB</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
Estados Unidos	2,8	2,0	1,7	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,0	2,6	2,5	2,1
Zona del euro	...	1,8	1,5	1,6	1,0	1,4	2,7	2,5	2,0	1,9	1,6	1,7
Japón	1,0	-1,0	0,4	-0,2	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-1,2	-1,2	-0,6
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	4,6	1,9	2,6	2,0	1,0	1,9	2,0	1,7	2,0	1,9	1,8	2,3
<b>Precios al consumidor</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	3,7	2,5	2,3	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,1	2,8
Zona del euro <sup>2</sup>	...	1,9	1,6	1,1	1,1	2,1	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	1,8
Japón	1,3	-0,1	1,7	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-1,0	-0,2	—	-0,4	-0,1
Otras economías avanzadas	4,5	1,9	2,2	2,3	1,2	1,8	2,1	1,7	1,8	1,8	2,1	2,2
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>56,6</b>	<b>7,6</b>	<b>11,6</b>	<b>11,2</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>
<b>Por regiones</b>												
África	28,6	10,2	13,5	9,1	11,5	13,1	12,2	9,6	10,4	7,8	8,2	7,0
América	181,9	8,0	11,9	9,0	8,2	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	...	20,6	18,1	23,7	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,6	10,5
Europa central y oriental	61,3	18,1	51,4	32,7	22,9	22,7	19,4	14,7	9,2	6,5	4,8	4,3
Oriente Medio	15,3	7,8	8,6	8,4	8,5	5,9	5,4	6,5	7,1	8,4	10,0	9,7
Países en desarrollo de Asia	11,0	3,7	4,9	7,8	2,5	1,9	2,7	2,1	2,6	4,2	4,2	4,7
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	9,6	2,2	2,6	2,1	1,7	2,5	2,6	2,2	2,0	2,2	2,1	1,9
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	27,0	11,4	15,7	13,1	12,7	10,0	9,6	10,3	11,1	10,3	11,2	10,0
Otros productos	59,6	7,3	11,2	11,1	10,2	7,1	6,5	5,6	5,6	5,4	5,5	5,4
Productos primarios	62,9	18,4	24,2	12,2	23,5	29,1	26,6	14,6	17,5	12,6	13,7	12,0
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	65,4	9,0	13,6	15,2	10,6	9,1	8,4	8,3	7,6	6,0	6,2	5,8
Financiamiento oficial	41,7	8,9	8,8	17,9	9,9	6,1	7,2	9,4	7,8	6,9	8,1	6,9
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	50,2	11,9	11,1	20,7	13,3	9,8	11,0	13,6	11,0	9,5	10,4	9,2
<i>Partida informativa</i>												
<b>Mediana de la tasa de inflación</b>												
Economías avanzadas	3,5	2,0	1,8	1,6	1,4	2,7	2,5	2,1	2,1	1,9	2,0	2,0
Países emergentes y en desarrollo	10,5	4,9	7,2	6,5	4,1	4,3	4,7	3,2	4,4	4,6	5,0	4,5

<sup>1</sup>En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.<sup>2</sup>Basados en el Índice Armonizado de Precios al Consumo de Eurostat.<sup>3</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 8. Economías avanzadas: Deflatores del PIB y precios al consumidor***(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años												Cuarto trimestre <sup>1</sup>		
	1987-96	1997-2006	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Deflatores del PIB</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,8	2,0	1,7	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,0	2,6	2,5	2,1	2,9	2,4	2,0
Zona del euro	...	1,8	1,5	1,6	1,0	1,4	2,7	2,5	2,0	1,9	1,6	1,7	1,6	1,6	1,7
Alemania	3,7	0,6	0,4	0,6	0,4	-0,6	1,2	1,4	1,1	0,8	0,4	0,7	0,7	0,3	1,1
Francia	2,3	1,3	1,0	1,1	-0,1	1,5	1,8	2,2	1,4	1,6	1,3	1,7	1,5	1,5	1,8
Italia	5,7	2,4	2,4	2,7	1,6	2,2	2,6	3,1	2,9	2,6	1,9	1,8	2,3	1,3	3,3
España	5,6	3,4	2,3	2,4	2,7	2,2	4,2	4,4	4,0	4,1	4,1	3,5	4,5	4,4	3,0
Países Bajos	1,6	2,9	2,0	1,7	1,6	3,9	9,7	3,8	2,5	0,9	1,4	1,5	1,0	1,2	1,6
Bélgica	2,6	1,7	1,4	1,7	1,4	1,3	1,8	1,8	2,0	2,3	2,0	1,7	2,0	2,7	1,2
Austria	2,9	1,3	—	0,3	0,6	1,8	1,7	1,4	1,4	2,0	1,8	1,8	2,1	1,7	1,5
Finlandia	3,7	1,4	2,2	3,7	-0,3	3,0	3,2	1,0	-0,3	0,5	0,3	0,6	0,9	-0,1	1,0
Grecia	14,4	3,9	6,8	5,2	3,0	3,4	3,5	4,0	3,5	3,4	3,1	3,0	4,1	1,8	2,1
Portugal	8,5	3,3	3,8	3,8	3,1	3,5	4,3	4,4	2,8	2,5	2,5	2,7	2,8	2,4	2,8
Irlanda	2,9	4,4	7,7	6,5	4,0	5,5	5,7	5,0	2,0	2,2	2,8	2,6	2,9	3,3	2,0
Luxemburgo	2,7	2,4	2,7	2,8	2,6	4,0	1,3	1,2	2,6	1,9	2,3	2,6	...	...	...
Japón	1,0	-1,0	0,4	-0,2	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-1,2	-1,2	-0,6	-0,4	-1,8	0,1
Reino Unido	4,7	2,3	2,9	2,8	2,1	1,2	2,3	3,1	2,9	2,0	2,0	2,1	2,4	1,4	2,3
Canadá	2,7	2,0	1,2	-0,4	1,7	4,1	1,1	1,0	3,3	3,1	2,3	2,2	3,5	2,3	2,0
Corea	7,4	2,6	4,6	5,8	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,7	2,7	0,4	2,7	2,4	0,4	2,8
Australia	3,4	2,7	1,6	0,5	0,5	4,1	4,0	2,5	3,1	3,6	4,4	2,7	4,1	4,2	2,0
Taiwan, provincia china de	2,6	-0,2	1,7	2,7	-1,4	-1,7	0,5	-0,9	-2,1	-1,9	-0,5	2,0	-1,6	-0,1	2,2
Suecia	4,8	1,4	1,6	0,8	0,7	1,3	2,3	1,7	2,1	0,8	0,7	2,1	0,9	1,1	2,3
Suiza	2,5	0,8	-0,1	-0,3	0,7	0,8	0,6	1,7	0,9	0,9	1,3	1,2	1,1	1,2	1,2
Hong Kong, RAE de	8,0	-2,0	5,7	0,2	-5,9	-6,2	-1,9	-3,6	-5,2	-3,1	-0,6	1,1	-2,1	1,6	0,3
Dinamarca	3,0	2,0	2,2	1,0	1,8	3,0	2,1	1,6	2,2	1,6	2,1	2,0	0,5	3,1	1,5
Noruega	3,2	4,5	2,9	-0,7	6,6	15,9	1,1	-1,6	2,4	5,0	9,0	5,8	7,5	10,4	2,3
Israel	15,3	3,4	9,2	6,5	6,5	1,5	1,9	4,4	—	-0,2	1,7	2,3	1,0	2,3	2,0
Singapur	3,0	0,1	0,4	-2,3	-4,6	4,1	-1,7	-0,4	0,4	3,5	0,7	1,7	6,5	0,9	0,9
Nueva Zelandia	3,5	2,2	1,5	1,5	0,7	2,7	4,1	0,4	2,2	3,3	2,9	2,6	4,7	3,0	2,4
Chipre	4,3	2,9	2,8	2,4	2,3	3,7	3,2	2,2	4,8	2,2	2,5	2,5	...	...	...
Islandia	9,7	3,5	3,1	5,2	2,7	2,8	9,2	5,7	-0,2	2,4	2,8	1,9	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,9	1,4	1,4	1,0	0,8	1,3	1,6	1,4	1,5	1,7	1,6	1,5	2,0	1,3	1,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,8	1,1	3,6	3,7	-1,4	-0,6	1,7	0,8	0,3	0,7	—	2,3	1,0	0,5	2,3
<b>Precios al consumidor</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	...	...	...
Estados Unidos	3,7	2,5	2,3	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,1	2,8	3,4	3,1	2,6
Zona del euro <sup>2</sup>	...	1,9	1,6	1,1	1,1	2,1	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	1,8	2,4	2,2	1,8
Alemania	2,6	1,4	1,5	0,6	0,6	1,4	1,9	1,3	1,0	1,8	1,7	1,7	2,1	1,9	1,6
Francia	2,6	1,6	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,8	2,3	1,9	1,5
Italia	5,2	2,2	1,9	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,1	2,0	2,2	2,1	1,9
España	5,4	2,8	1,9	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,2	3,0	3,5	3,2	2,9
Japón	1,3	-0,1	1,7	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-1,0	-0,2	—	-0,4	-0,1	0,6	-0,8	0,2
Reino Unido <sup>2</sup>	4,2	1,5	1,8	1,6	1,4	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	1,9	1,4	2,0	1,8
Canadá	3,1	2,1	1,6	1,0	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,5	2,3	2,5	2,1
Otras economías avanzadas	5,1	2,1	2,6	3,0	0,9	2,0	2,4	1,7	1,8	2,0	2,0	2,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	3,2	1,8	2,0	1,2	1,4	2,1	1,9	1,3	1,7	2,0	2,1	2,1	2,4	2,1	1,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,3	2,1	3,4	4,6	—	1,2	2,0	1,0	1,5	2,4	2,2	2,3	2,5	2,3	2,3

<sup>1</sup>Los datos anuales se calculan a partir de los datos trimestrales desestacionalizados.<sup>2</sup>Basados en el Índice Armonizado de Precios al Consumo de Eurostat.

**Cuadro 9. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero**

(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Remuneración por hora</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>5,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>2,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>
Estados Unidos	3,4	5,2	2,6	5,8	3,9	9,0	2,4	7,3	8,3	2,2	6,9	4,0
Zona del euro	...	3,3	1,1	2,9	5,2	5,3	4,2	3,4	2,5	2,6	2,8	3,1
Alemania	5,8	2,3	1,4	1,3	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	2,5	3,0
Francia	4,0	2,5	-0,1	0,6	1,0	3,8	1,2	4,1	4,1	3,4	3,2	3,9
Italia	6,8	2,6	4,2	-1,4	2,3	3,1	3,3	2,3	3,0	3,5	2,9	2,7
España	6,6	3,7	4,5	3,3	2,7	2,8	4,0	5,2	5,1	3,2	3,0	3,0
Japón	3,7	0,7	3,1	0,8	-0,7	-0,1	0,9	-1,3	1,0	0,4	1,4	1,3
Reino Unido	6,8	3,8	4,2	4,6	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,6	2,6	3,4
Canadá	3,8	3,2	2,2	3,9	2,7	2,8	3,1	2,7	3,7	3,9	3,6	3,8
Otras economías avanzadas	9,2	4,7	4,9	3,1	5,5	5,7	5,5	3,1	4,4	4,9	4,6	5,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	4,3	3,6	2,6	3,5	2,7	5,6	2,4	4,4	5,3	2,1	4,6	3,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	14,0	5,8	5,7	2,5	7,8	6,7	6,7	3,1	6,3	6,5	6,2	6,4
<b>Productividad<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>	<b>3,7</b>	<b>5,2</b>	<b>0,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
Estados Unidos	2,8	4,4	3,6	4,8	3,5	4,6	2,3	7,5	5,2	5,2	4,4	3,0
Zona del euro	...	3,0	3,4	3,6	5,4	6,5	2,2	1,6	1,1	3,0	1,5	2,3
Alemania	3,3	3,2	5,3	0,3	2,6	5,3	3,0	1,1	4,3	4,9	2,8	2,8
Francia	3,9	3,6	5,6	5,5	2,9	6,9	0,9	3,8	0,1	3,9	2,6	4,5
Italia	2,8	0,4	2,7	-0,6	1,5	3,8	-0,8	-2,0	-0,8	-0,3	-0,4	1,1
España	2,9	1,5	2,7	1,4	1,4	0,4	-0,1	2,2	4,2	2,6	0,3	0,3
Japón	2,7	2,6	5,0	-3,6	3,3	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,8	1,7
Reino Unido	3,4	3,4	1,5	4,5	4,4	6,3	3,4	1,5	5,1	5,8	0,3	1,4
Canadá	2,3	3,1	3,4	4,1	5,5	5,7	-1,4	3,6	1,5	3,1	3,1	3,1
Otras economías avanzadas	4,0	3,5	4,4	1,3	7,1	6,7	-0,4	4,2	3,7	3,2	2,2	3,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,0	3,5	3,9	2,5	3,4	5,3	1,1	4,7	4,2	4,7	3,0	2,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,8	5,0	4,8	—	11,1	10,7	-1,3	6,2	5,7	4,6	4,0	5,3
<b>Costo unitario de la mano de obra</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>
Estados Unidos	0,5	0,8	-0,9	1,0	0,4	4,2	0,2	-0,2	2,9	-2,9	2,4	1,0
Zona del euro	...	0,3	-2,2	-0,7	-0,2	-1,1	2,0	1,8	1,4	-0,4	1,2	0,8
Alemania	2,4	-0,9	-3,7	1,0	-0,2	-1,7	0,5	1,3	-1,7	-4,0	-0,3	0,2
Francia	0,1	-1,1	-5,4	-4,6	-1,8	-2,9	0,2	0,3	4,0	-0,4	0,6	-0,6
Italia	3,9	2,2	1,5	-0,8	0,8	-0,7	4,1	4,3	3,9	3,7	3,3	1,5
España	3,6	2,1	1,7	1,9	1,2	2,3	4,1	2,9	0,9	0,6	2,7	2,7
Japón	1,0	-1,8	-1,8	4,6	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,4	-0,4
Reino Unido <sup>2</sup>	3,3	0,4	2,6	0,1	-0,4	-1,5	0,9	2,0	-1,5	-2,0	2,3	2,0
Canadá	1,5	0,1	-1,2	-0,1	-2,7	-2,7	4,5	-0,8	2,1	0,8	0,6	0,7
Otras economías avanzadas	5,0	1,0	0,6	2,2	-1,3	-1,1	5,7	-1,1	0,4	1,3	2,1	1,5
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,3	0,1	-1,3	0,9	-0,7	0,3	1,4	-0,3	1,1	-2,4	1,5	0,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,6	0,5	1,2	3,1	-2,7	-3,9	7,5	-3,0	-0,1	1,1	1,7	0,8

<sup>1</sup>Se refiere a la productividad laboral, medida como la razón remuneración por hora/costo unitario de la mano de obra.

<sup>2</sup>Los datos se refieren al costo unitario de la mano de obra.

**Cuadro 10. Países emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor***(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987–96	1997–2006										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>56,6</b>	<b>7,6</b>	<b>11,6</b>	<b>11,2</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>
<b>Por regiones</b>												
África	28,6	10,2	13,5	9,1	11,5	13,1	12,2	9,6	10,4	7,8	8,2	7,0
Subsahariana	33,9	12,5	16,4	10,7	14,4	16,8	15,2	11,9	13,0	9,3	9,8	8,2
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	52,7	17,8	24,3	13,6	23,2	28,1	21,8	13,4	18,2	13,8	12,6	10,2
América	181,9	8,0	11,9	9,0	8,2	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4
Brasil	656,6	7,0	6,9	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,8	4,6
México	36,7	9,0	20,6	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,3	3,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	20,6	18,1	23,7	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,6	10,5
Rusia	...	21,9	14,8	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,8	10,7
Excluido Rusia	...	17,5	26,3	15,3	37,0	34,2	17,6	9,3	8,3	9,0	12,1	10,1
Europa central y oriental	61,3	18,1	51,4	32,7	22,9	22,7	19,4	14,7	9,2	6,5	4,8	4,3
Oriente Medio	15,3	7,8	8,6	8,4	8,5	5,9	5,4	6,5	7,1	8,4	10,0	9,7
Países en desarrollo de Asia	11,0	3,7	4,9	7,8	2,5	1,9	2,7	2,1	2,6	4,2	4,2	4,7
China	11,9	1,3	2,8	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	3,0	3,8
India	9,5	5,3	7,2	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	3,9	5,1
Excluidos China e India	10,8	7,4	6,6	20,8	8,6	2,8	5,9	6,3	4,6	5,5	7,4	6,4
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	27,0	11,4	15,7	13,1	12,7	10,0	9,6	10,3	11,1	10,3	11,2	10,0
Otros productos	59,6	7,3	11,2	11,1	10,2	7,1	6,5	5,6	5,6	5,4	5,5	5,4
Productos primarios	62,9	18,4	24,2	12,2	23,5	29,1	26,6	14,6	17,5	12,6	13,7	12,0
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	65,4	9,0	13,6	15,2	10,6	9,1	8,4	8,3	7,6	6,0	6,2	5,8
Financiamiento oficial	41,7	8,9	8,8	17,9	9,9	6,1	7,2	9,4	7,8	6,9	8,1	6,9
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	50,2	11,9	11,1	20,7	13,3	9,8	11,0	13,6	11,0	9,5	10,4	9,2
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	64,8	12,4	19,0	9,9	18,1	24,8	19,1	5,8	8,7	6,6	8,8	5,4
Oriente Medio y Norte de África	16,1	6,9	8,7	7,7	7,3	5,0	4,8	5,7	6,1	7,3	8,4	8,3
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana</b>												
Países emergentes y en desarrollo	10,5	4,9	7,2	6,5	4,1	4,3	4,7	3,2	4,4	4,6	5,0	4,5
África	10,5	5,0	6,4	5,9	4,0	5,1	4,8	3,4	5,6	4,3	5,2	4,9
América	13,4	4,5	7,0	5,1	3,5	4,8	3,6	4,2	4,5	4,4	4,3	4,0
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	11,6	17,4	9,4	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,1	12,1	7,1
Europa central y oriental	50,9	4,6	8,8	8,2	3,3	6,2	5,5	3,1	2,3	3,5	2,7	2,7
Oriente Medio	7,1	2,6	3,3	3,0	2,1	1,0	1,6	1,4	1,9	4,6	3,7	3,6
Países en desarrollo de Asia	8,7	4,9	6,2	8,3	4,2	2,5	3,8	3,7	3,8	5,6	5,5	5,0

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 11. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Promedio 1987-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>África</b>	<b>28,6</b>	<b>13,5</b>	<b>9,1</b>	<b>11,5</b>	<b>13,1</b>	<b>12,2</b>	<b>9,6</b>	<b>10,4</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,0</b>
Angola	313,3	221,5	107,4	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	22,0	10,5
Argelia	18,2	5,7	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	3,5	4,3
Benin	6,4	3,8	5,8	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	2,5	2,5
Botswana	11,6	8,9	6,5	7,8	8,5	6,6	8,1	9,6	6,6	6,8	7,3
Burkina Faso	3,7	2,4	5,0	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	4,0	2,0
Burundi	11,3	31,1	12,5	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	16,3	7,8
Cabo Verde	6,7	8,6	4,4	3,9	-2,4	3,8	1,8	1,2	-1,9	0,7	2,3
Camerún <sup>2</sup>	4,4	4,1	3,9	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	1,5	1,8
Chad	4,7	5,6	4,3	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,3	3,0	3,0
Comoras	3,1	1,5	1,2	1,1	4,6	5,6	3,5	3,8	4,5	3,0	3,0
Congo, República del	3,3	13,1	1,8	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,0	2,5
Congo, República Democrática del	776,8	199,0	29,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	3,9	23,2	8,0
Côte d'Ivoire	6,2	4,2	4,5	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,0	3,0
Djibouti	5,1	2,5	2,2	2,0	2,4	1,8	0,6	2,0	3,1	3,0	2,2
Eritrea	...	3,7	9,5	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	14,0	12,1
Etiopía	7,1	-6,4	3,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	6,0
Gabón	3,9	4,1	2,3	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	1,0	1,0
Gambia	8,8	2,8	1,1	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	5,0	5,2
Ghana	31,1	27,9	14,6	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	14,3	8,7
Guinea	8,4	1,9	5,1	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	26,3	11,8
Guinea-Bissau	55,9	49,1	8,0	-2,1	8,6	3,3	3,3	3,0	3,0	2,0	2,0
Guinea Ecuatorial	4,9	3,7	6,0	6,5	4,8	8,8	7,6	7,3	4,2	6,0	5,5
Kenya	16,1	11,9	6,7	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	11,0	5,1
Lesotho	12,4	8,5	7,8	8,6	6,1	6,9	11,7	7,6	5,0	4,3	5,0
Madagascar	19,7	4,5	6,2	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	10,4	4,8
Malawi	27,9	9,1	29,8	44,8	29,6	27,2	14,9	9,6	11,6	12,3	9,0
Malí	2,9	-0,7	4,1	-1,2	-0,7	5,2	2,4	-1,3	-3,1	3,8	2,5
Marruecos	4,8	1,0	2,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	2,0	2,0
Mauricio	7,5	6,4	7,0	6,9	5,5	4,8	5,9	5,1	4,3	5,3	5,8
Mauritania	6,9	4,5	8,0	4,1	3,3	4,7	3,9	5,5	10,4	13,5	7,2
Mozambique, República de	56,1	6,4	0,6	2,9	12,7	9,1	16,8	13,4	12,6	7,7	7,3
Namibia	11,9	8,8	6,2	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	5,8	5,0
Níger	3,2	2,9	4,5	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	2,4	2,0
Nigeria	35,9	8,5	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	15,9	7,3
República Centroafricana	2,6	1,6	-1,9	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,4	2,3
Rwanda	15,5	11,7	6,8	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	7,0	4,0
Santo Tomé y Príncipe	37,1	69,0	42,1	16,3	11,0	9,5	9,2	9,6	12,8	15,1	13,4
Senegal	3,1	1,8	1,1	0,8	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,5	1,9
Seychelles	1,7	0,6	2,7	6,3	4,2	1,9	0,2	3,2	3,9	2,3	4,5
Sierra Leona	58,5	14,6	36,0	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	8,5	7,4
Sudáfrica	12,1	8,6	6,9	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,9	5,3
Sudán	84,8	46,7	17,1	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	7,5	7,0
Swazilandia	11,5	7,9	7,5	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,5	5,5	5,8
Tanzanía	27,6	15,4	13,2	9,0	6,2	5,2	4,6	4,5	4,3	4,1	4,0
Togo	5,3	5,3	1,0	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	1,2	1,7	2,0
Túnez	6,2	3,7	3,1	2,7	3,0	1,9	2,8	2,8	3,6	2,9	2,5
Uganda	54,3	7,7	5,8	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,2	4,5
Zambia	85,5	24,4	24,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,5	18,0	17,0	11,5
Zimbabwe	20,7	18,8	31,3	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	190,4	253,1

Cuadro 11 (continuación)

	Promedio 1987-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>América</b>	<b>181,9</b>	<b>11,9</b>	<b>9,0</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,9</b>	<b>10,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>
Antigua y Barbuda	4,4	0,2	3,4	1,1	-1,7	0,2	2,2	1,0	-1,3	—	—
Antillas Neerlandesas	2,8	3,2	1,3	0,8	5,0	1,7	0,4	1,9	1,5	2,7	2,4
Argentina	182,0	0,5	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,5	10,4
Bahamas, Las	4,0	0,5	1,3	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,9	1,8	2,0
Barbados	3,6	7,7	-1,3	1,6	2,4	2,8	0,2	1,6	1,4	3,2	2,0
Belice	2,8	1,0	-0,9	-1,2	0,6	1,2	2,2	2,6	3,1	3,5	1,9
Bolivia	13,5	4,7	7,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,5	3,2
Brasil	656,6	6,9	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,8	4,6
Chile	15,3	6,1	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	2,9	3,3
Colombia	25,0	18,5	18,7	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,2	4,8
Costa Rica	18,7	13,2	11,7	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	12,3	12,6	9,5
Dominica	3,3	2,4	1,0	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,3	1,5
Ecuador	42,4	30,6	36,1	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,0	2,0
El Salvador	16,0	4,5	2,5	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,5	5,4	4,0	4,0
Granada	2,8	1,3	1,4	0,5	2,2	1,7	1,1	2,2	2,3	3,0	2,0
Guatemala	16,1	9,2	6,6	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	7,6	5,3
Guyana	36,1	3,6	4,7	7,4	6,1	2,7	5,4	6,0	4,7	6,0	4,6
Haití	17,2	16,2	12,7	8,1	11,5	16,8	8,7	32,5	27,1	16,6	9,6
Honduras	16,7	20,2	13,7	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,1	5,8
Jamaica	27,5	9,1	8,1	6,3	7,7	8,0	6,5	12,9	12,8	12,5	8,1
México	36,7	20,6	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,3	3,6
Nicaragua	497,8	7,3	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	6,6	9,3	9,0	6,0
Panamá	0,9	1,3	0,6	1,2	1,4	0,3	1,0	1,4	2,3	2,6	1,8
Paraguay	20,8	7,0	11,6	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	4,8	4,7
Perú	287,4	8,5	7,3	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,8	2,6
República Dominicana	21,8	8,3	4,8	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	3,7	7,8
Saint Kitts y Nevis	2,6	8,7	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,1	1,8	2,0
San Vicente y las Granadinas	3,4	0,5	2,1	1,0	0,2	0,8	1,3	0,2	3,0	2,6	1,9
Santa Lucía	3,7	—	2,8	3,5	3,6	2,1	-0,3	1,0	1,5	3,0	4,0
Suriname	63,8	7,3	19,1	98,7	58,6	39,8	15,5	23,1	9,0	8,6	6,6
Trinidad y Tabago	7,9	3,6	5,6	3,4	3,5	5,5	4,2	3,8	3,7	5,3	5,0
Uruguay	64,0	19,8	10,8	5,7	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	5,2	6,5
Venezuela	49,0	50,0	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	16,6	18,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>18,1</b>	<b>23,7</b>	<b>69,6</b>	<b>24,6</b>	<b>20,3</b>	<b>13,8</b>	<b>12,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,6</b>	<b>10,5</b>
Rusia	...	14,8	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,8	10,7
Excluido Rusia	...	26,3	15,3	37,0	34,2	17,6	9,3	8,3	9,0	12,1	10,1
Armenia	...	14,0	8,7	0,6	-0,8	3,2	1,1	4,7	6,9	2,2	3,9
Azerbaiyán	...	3,7	-0,8	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	12,7	8,3
Belarús	...	63,8	73,0	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	12,1	12,5
Georgia	...	7,0	3,6	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	9,0	7,0
Kazajstán	...	17,4	7,3	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,4	7,1
Moldova	...	11,8	7,7	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	13,3	11,9
Mongolia	50,0	36,6	9,4	7,6	11,6	6,3	0,9	5,1	7,9	12,1	4,3
República Kirguisa	...	23,4	-18,6	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	5,0	4,0
Tayikistán	...	88,0	43,2	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,1	7,2	5,0
Turkmenistán	...	83,7	16,8	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	13,5	5,0
Ucrania	...	15,9	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	14,2	12,1
Uzbekistán	...	70,9	16,7	44,6	49,5	47,5	44,3	14,8	8,8	14,1	13,0

Cuadro 11 (continuación)

	Promedio 1987-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Europa central y oriental<sup>9</sup></b>	<b>61,3</b>	<b>51,4</b>	<b>32,7</b>	<b>22,9</b>	<b>22,7</b>	<b>19,4</b>	<b>14,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>
Albania	28,4	32,1	20,9	0,4	—	3,1	3,1	2,4	2,9	2,4	3,0
Bosnia y Herzegovina	...	5,6	-0,4	2,9	5,0	3,2	0,3	0,6	0,4	1,0	1,9
Bulgaria	63,2	1.061,2	18,8	2,6	10,4	7,5	5,8	2,3	6,1	4,4	3,5
Croacia	...	3,6	5,7	4,1	6,2	4,9	1,7	1,8	2,1	3,0	2,5
Eslovenia	...	8,4	7,9	6,2	8,9	8,4	7,5	5,6	3,6	2,6	2,5
Estonia	...	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	3,9	2,8
Hungría	21,8	18,3	14,3	10,0	9,8	9,2	5,3	4,7	6,8	4,0	3,6
Letonia	...	8,4	4,6	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,3	6,3	5,1
Lituania	...	8,8	5,1	0,7	1,0	1,3	0,3	-1,2	1,2	2,7	2,5
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	2,6	-0,1	-2,0	6,2	5,3	2,4	1,2	-0,3	1,2	1,8
Malta	2,4	3,9	3,8	2,2	3,1	2,5	2,7	1,9	2,7	2,4	1,9
Polonia	78,2	14,9	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,2	2,5
República Checa	...	8,5	10,6	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	2,0	2,5
República Eslovaca	...	6,1	6,7	10,7	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,7	2,7
Rumania	76,8	154,8	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	8,8	6,9
Serbia y Montenegro	...	...	29,5	42,1	69,9	91,1	21,2	11,3	9,5	15,4	9,3
Turquía	70,9	85,0	83,6	63,5	54,3	53,9	44,8	25,2	10,3	8,4	6,9
<b>Oriente Medio</b>	<b>15,3</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>
Arabia Saudita	1,1	-0,4	-0,2	-1,3	-0,6	-0,8	0,2	0,6	0,3	1,0	1,0
Bahrein	0,6	4,6	-0,4	-1,3	-3,6	-1,2	-0,5	1,6	4,9	3,7	1,6
Egipto <sup>5</sup>	15,3	6,2	4,7	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	8,1	8,8	8,0
Emiratos Árabes Unidos	4,2	2,9	2,0	2,1	1,4	2,8	2,9	3,1	4,6	6,0	4,5
Irán, República Islámica del <sup>5</sup>	25,5	17,3	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,6	18,5	18,5
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	5,4	3,0	3,1	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,7	8,4
Kuwait	3,1	0,8	0,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,8	1,8	1,8
Líbano	72,8	7,7	4,5	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	3,0	2,0	2,0
Libia	7,2	3,6	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-1,0	1,8	2,5
Omán	2,1	-0,4	0,4	0,5	-1,2	-0,8	-0,2	0,2	0,8	1,9	1,1
Qatar	3,5	1,1	2,9	2,2	1,7	1,4	1,0	2,3	6,8	3,0	2,7
República Árabe Siria	18,1	1,9	-1,0	-3,7	-3,9	3,0	0,6	5,0	4,6	10,0	5,0
Yemen	38,1	4,6	11,5	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	10,3	11,4

Cuadro 11 (conclusión)

	Promedio 1987-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>11,0</b>	<b>4,9</b>	<b>7,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>
Afganistán, Estado Islámico del	...	...	...	...	...	...	5,0	23,9	14,3	12,0	7,5
Bangladesh	7,4	5,0	8,6	6,2	2,2	1,5	3,8	5,4	6,1	6,2	5,8
Bhután	9,8	9,0	9,0	9,2	3,6	3,6	2,7	1,8	4,5	5,0	5,0
Brunei Darussalam	...	1,7	-0,4	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,0	1,0
Camboya	...	9,2	13,3	-0,5	-0,8	0,7	3,7	0,5	5,6	5,5	3,5
China	11,9	2,8	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	3,0	3,8
Fiji	5,4	3,4	5,9	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	4,2	3,5
Filipinas	9,7	5,9	9,7	6,5	4,3	6,8	3,0	3,5	6,0	8,2	7,5
India	9,5	7,2	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	3,9	5,1
Indonesia	8,3	6,2	58,0	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	8,2	6,5
Islas Salomón	12,1	8,0	12,3	8,0	6,9	7,6	9,4	10,1	6,9	6,2	8,1
Kiribati	1,8	2,2	3,7	1,8	1,0	7,3	1,1	1,6	-0,6	0,5	2,5
Malasia	3,0	2,7	5,3	2,7	1,5	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	2,5
Maldivas	10,1	7,6	-1,4	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,9	6,4	6,5	2,8
Myanmar	24,3	33,9	49,1	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	10,0	21,0	32,5
Nepal	10,6	8,1	8,3	11,4	3,4	2,4	2,9	4,7	4,0	4,1	4,0
Pakistán	9,7	11,4	6,5	4,1	4,4	3,1	3,2	2,9	7,4	9,9	9,8
Papua Nueva Guinea	6,7	3,9	13,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	2,1	2,4	2,5
República Democrática Popular Lao	11,2	19,5	90,1	128,4	23,2	7,8	10,6	15,5	10,5	5,9	5,0
Samoa	5,7	6,9	2,2	0,3	1,0	3,8	8,1	4,2	2,4	2,4	2,2
Sri Lanka	12,1	9,6	9,4	4,7	6,2	14,2	9,6	6,3	7,6	14,0	9,5
Tailandia	4,8	5,6	8,1	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,7	4,2	2,7
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	...	...	63,6	3,6	4,8	7,1	3,3	2,5	2,5
Tonga	5,7	1,8	2,9	3,9	4,9	7,3	10,0	10,7	11,8	11,2	9,0
Vanuatu	2,7	2,8	3,3	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,0	1,9	2,7
Vietnam	71,0	3,2	7,7	4,2	-1,6	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,0	5,5

<sup>1</sup>Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos de algunos países son los del ejercicio correspondiente.

<sup>2</sup>Las variaciones porcentuales se calculan a lo largo de un período de 18 meses en 2002, debido a la modificación del ciclo del ejercicio (de julio-junio a enero-diciembre).

<sup>3</sup>Para muchos países se ha utilizado el índice de precios al por menor para medir la inflación en los primeros años. En los últimos años, se han utilizado en general los índices de precios al consumidor, cuya cobertura es más amplia y actualizada.

<sup>4</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>5</sup>Los datos se refieren al ejercicio fiscal.

**Cuadro 12. Indicadores financieros resumidos**

(Porcentaje)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Economías avanzadas</b>										
<b>Saldo fiscal del gobierno central<sup>1</sup></b>										
Economías avanzadas	-1,6	-1,1	-1,1	0,2	-1,0	-2,4	-3,0	-2,8	-2,6	-2,6
Estados Unidos	-0,6	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,4	-3,1	-2,6	-2,9
Zona del euro	-2,6	-2,4	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Japón	-4,0	-3,8	-8,5	-6,9	-6,3	-6,9	-7,1	-7,0	-6,9	-6,7
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	-0,4	-0,3	0,3	2,2	0,6	-0,2	-0,7	-0,3	-0,1	—
<b>Saldo fiscal del gobierno general<sup>1</sup></b>										
Economías avanzadas	-1,9	-1,4	-1,1	—	-1,5	-3,4	-3,9	-3,4	-3,3	-3,4
Estados Unidos	-1,1	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,0	-3,7	-3,9
Zona del euro	-2,6	-2,3	-1,3	-0,9	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-3,0	-3,1
Japón	-3,8	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-7,8	-7,2	-6,7	-6,2
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	-0,6	-0,2	0,6	2,6	0,3	-0,8	-1,1	-0,6	-0,5	-0,6
<b>Saldo estructural del gobierno general<sup>3</sup></b>										
Economías avanzadas	-2,0	-1,6	-1,4	-1,2	-1,8	-3,2	-3,4	-3,2	-3,1	-3,1
<b>Crecimiento del dinero en sentido amplio<sup>4</sup></b>										
Economías avanzadas	5,0	6,7	5,9	4,9	8,7	5,8	5,5	5,1	...	...
Estados Unidos	5,6	8,4	6,2	6,1	10,2	6,8	5,4	5,2	...	...
Zona del euro <sup>5</sup>	4,6	4,9	5,4	4,1	11,2	6,7	6,5	6,4	...	...
Japón	3,9	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	...	...
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	6,1	9,3	9,1	6,9	7,4	6,2	8,0	5,6	...	...
<b>Tasas de interés a corto plazo<sup>5</sup></b>										
Estados Unidos	5,2	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,1	4,2
Zona del euro	...	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,1	2,4
Japón	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
LIBOR	5,9	5,6	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,8	3,6	4,5
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Saldo fiscal del gobierno central<sup>1</sup></b>										
Promedio ponderado	-2,9	-3,8	-4,0	-3,0	-3,3	-3,5	-2,9	-1,7	-1,1	-0,7
Mediana	-2,5	-3,0	-3,1	-2,7	-3,6	-3,7	-3,1	-2,6	-2,5	-2,1
<b>Saldo fiscal del gobierno general<sup>1</sup></b>										
Promedio ponderado	-3,8	-4,9	-4,8	-3,5	-4,1	-4,4	-3,6	-2,2	-1,5	-1,1
Mediana	-2,4	-3,3	-3,3	-2,8	-3,4	-3,8	-2,9	-2,3	-2,4	-2,1
<b>Crecimiento del dinero en sentido amplio</b>										
Promedio ponderado	19,3	18,0	17,7	13,1	14,5	17,5	16,7	16,8	15,2	13,4
Mediana	17,2	11,3	12,8	14,0	13,6	13,2	13,3	13,1	11,5	10,7

<sup>1</sup>Porcentaje del PIB.

<sup>2</sup>En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>3</sup>Porcentaje del PIB potencial.

<sup>4</sup>M2, definido como M1 más el cuasidinero, salvo en el caso de Japón, donde los datos se basan en M2 más certificados de depósito (CD). El cuasidinero comprende esencialmente los depósitos a plazo del sector privado y otros depósitos que requieren preaviso. Estados Unidos también incluye los saldos en fondos de inversión en el mercado de dinero, las cuentas de depósito en el mercado de dinero, los acuerdos de recompra de un día para otro y los eurodólares de un día para otro emitidos a favor de residentes estadounidenses por sucursales de bancos de Estados Unidos en el exterior. Para la zona del euro, M3 se compone de M2 más instrumentos negociables en poder de residentes de la zona del euro, que incluyen acuerdos de recompra, partes/unidades de fondos de inversión en el mercado de dinero, títulos del mercado de dinero y títulos de deuda hasta de dos años.

<sup>5</sup>Los datos anuales corresponden al promedio del período. Para Estados Unidos, letras del Tesoro a tres meses; para Japón, certificados de depósito a tres meses; para la zona del euro, la EURIBOR a tres meses, y para la tasa LIBOR, la tasa interbancaria de oferta de Londres aplicable a los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses.

**Cuadro 13. Economías avanzadas: Saldo fiscal del gobierno general y del gobierno central, y saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social<sup>1</sup>**
*(Porcentaje del PIB)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Saldo fiscal del gobierno general</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>—</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,4</b>
Estados Unidos	-1,1	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,0	-3,7	-3,9
Zona del euro	-2,6	-2,3	-1,3	-0,9	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-3,0	-3,1
Alemania	-2,7	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,9	-3,7
Francia <sup>2</sup>	-3,0	-2,6	-2,5	-1,5	-1,5	-3,1	-4,2	-3,7	-3,5	-3,9
Italia	-2,7	-2,8	-1,7	-0,8	-3,2	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3	-5,1
España	-3,1	-2,9	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	0,3	-0,3	0,3	0,3
Países Bajos	-1,1	-0,8	0,7	2,2	-0,3	-2,0	-3,2	-2,1	-2,3	-2,5
Bélgica	-2,0	-0,7	-0,4	0,2	0,6	0,1	0,4	—	-0,8	-2,0
Austria <sup>3</sup>	-2,0	-2,5	-2,3	-1,6	0,1	-0,4	-1,3	-1,2	-2,0	-1,8
Finlandia	-1,2	1,6	2,2	7,1	5,2	4,2	2,3	1,9	1,5	1,5
Grecia	-6,6	-4,3	-3,4	-4,1	-3,6	-4,2	-5,2	-6,1	-4,3	-4,1
Portugal	-3,0	-2,6	-2,8	-2,9	-4,4	-2,7	-2,8	-2,9	-6,2	-4,8
Irlanda <sup>4</sup>	1,4	2,3	2,4	4,3	0,8	-0,4	0,2	1,4	-1,1	-0,6
Luxemburgo	3,2	3,2	3,7	6,0	6,4	2,8	0,8	-1,3	-1,7	-2,1
Japón	-3,8	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-7,8	-7,2	-6,7	-6,2
Reino Unido	-2,2	—	1,1	3,9	0,8	-1,5	-3,2	-3,0	-3,2	-3,4
Canadá	0,2	0,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	0,5	0,3
Corea <sup>5</sup>	-1,5	-3,9	-3,0	1,1	0,6	2,3	2,7	2,3	2,2	2,8
Australia <sup>6</sup>	0,1	0,4	1,4	1,8	0,9	1,1	1,7	1,6	1,3	1,1
Taiwan, provincia china de	-3,8	-3,4	-6,0	-4,7	-6,7	-4,5	-2,9	-3,4	-3,0	-2,8
Suecia	-1,0	1,9	2,3	5,1	2,9	-0,3	0,5	0,7	0,6	0,4
Suiza	-2,7	-1,5	-0,6	2,2	0,1	-1,2	-1,6	-1,0	-1,4	-1,2
Hong Kong, RAE de	6,5	-1,8	0,8	-0,6	-5,0	-4,9	-3,2	-0,8	-0,7	0,1
Dinamarca	0,4	1,1	3,2	2,5	2,8	1,6	1,2	1,4	1,6	1,7
Noruega	7,7	3,6	6,2	15,6	13,6	9,3	7,6	11,4	16,7	18,3
Israel	-4,5	-3,7	-4,2	-2,0	-3,9	-4,2	-6,5	-5,1	-5,1	-4,7
Singapur	9,2	3,6	4,6	7,9	4,8	4,0	5,8	5,2	4,5	4,2
Nueva Zelanda <sup>7</sup>	2,2	2,1	1,5	1,3	1,6	1,7	3,5	4,6	4,1	3,7
Chipre	-5,1	-4,2	-4,4	-2,4	-2,3	-4,5	-6,3	-4,2	-3,0	-2,8
Islandia	—	0,5	2,4	2,5	0,2	0,2	-1,0	0,4	1,0	0,8
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-2,0	-1,5	-1,2	-0,2	-1,8	-4,1	-4,6	-4,1	-4,0	-4,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,3	-2,2	-3,2	-2,2	-4,8	-3,5	-1,9	-1,7	-1,5	-1,2
<b>Saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social</b>										
Estados Unidos	-1,5	-0,6	-0,4	0,2	-1,5	-4,4	-5,1	-4,3	-4,1	-4,4
Japón	-5,5	-6,9	-8,3	-8,0	-6,2	-7,7	-7,9	-6,9	-6,3	-5,8
Alemania	-2,7	-2,3	-1,7	1,3	-2,6	-3,4	-3,6	-3,6	-3,2	-3,0
Francia	-2,6	-2,9	-3,1	-2,0	-1,7	-2,9	-3,5	-2,7	-2,9	-3,3
Italia	-0,7	1,3	2,7	3,3	0,8	1,5	1,1	1,2	0,2	-0,3
Canadá	3,0	2,7	3,9	4,8	2,4	1,4	1,4	2,1	1,9	1,7

**Cuadro 13 (conclusión)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Saldo fiscal del gobierno central</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>
Estados Unidos <sup>8</sup>	-0,6	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,4	-3,1	-2,6	-2,9
Zona del euro	-2,6	-2,4	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Alemania <sup>9</sup>	-1,6	-1,8	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,1	-2,1
Francia	-3,6	-3,7	-2,5	-2,4	-2,2	-3,8	-3,9	-3,2	-3,1	-2,8
Italia	-2,9	-2,7	-1,5	-1,1	-3,0	-2,9	-2,7	-2,6	-3,2	-3,7
España	-2,6	-2,3	-1,0	-0,9	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	-0,5	-0,4
Japón <sup>10</sup>	-4,0	-3,8	-8,5	-6,9	-6,3	-6,9	-7,1	-7,0	-6,9	-6,7
Reino Unido	-2,2	—	1,2	3,9	0,9	-1,6	-3,5	-3,0	-3,2	-3,5
Canadá	0,7	0,8	0,9	1,9	1,1	0,8	0,1	0,6	0,3	0,3
Otras economías avanzadas	0,2	-0,8	-0,4	1,3	0,3	0,1	0,6	0,9	1,3	1,6
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-1,7	-1,0	-1,1	0,1	-1,2	-3,0	-3,6	-3,5	-3,2	-3,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,7	-1,2	-1,1	0,8	-0,8	-0,3	0,2	0,4	0,5	0,9

<sup>1</sup>Datos basados en las cuentas de ingreso nacional, salvo indicación contraria en las notas. Véase en el recuadro A1 un resumen de los supuestos de política en los que se basan las proyecciones.

<sup>2</sup>Ajustado conforme a los cambios de valoración del fondo de estabilización cambiaria.

<sup>3</sup>Basado en la metodología del SEC 1995, según la cual no se incluyen los ingresos provenientes de los swaps.

<sup>4</sup>Los datos incluyen el impacto del cumplimiento de las obligaciones futuras en materia de pensiones de la compañía de telecomunicaciones que anteriormente era de propiedad del Estado, a un costo del 1,8% del PIB en 1999.

<sup>5</sup>Los datos comprenden las operaciones del gobierno central consolidado, incluidos los fondos de la seguridad social pero no las privatizaciones.

<sup>6</sup>En valores de caja, equilibrio estructural.

<sup>7</sup>El saldo fiscal del gobierno general corresponde al ingreso menos el gasto más el saldo de las empresas estatales, excluidos los ingresos procedentes de la privatización.

<sup>8</sup>Datos basados en el presupuesto.

<sup>9</sup>Datos basados en las operaciones de la administración pública, excluidas las operaciones de la seguridad social.

<sup>10</sup>Datos basados en el ingreso nacional, excluidas las operaciones de la seguridad social.

**Cuadro 14. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general<sup>1</sup>***(Porcentaje del PIB potencial)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Saldo estructural</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>
Estados Unidos	-1,4	-0,5	-0,3	0,3	-0,8	-3,5	-3,8	-3,5	-3,2	-3,5
Zona del euro <sup>2,3</sup>	-1,9	-2,0	-1,6	-1,8	-2,4	-2,6	-2,5	-2,2	-2,3	-2,3
Alemania <sup>2</sup>	-2,3	-1,9	-1,5	-1,7	-3,1	-3,5	-3,4	-3,2	-3,3	-2,9
Francia <sup>2</sup>	-1,1	-1,8	-2,2	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-2,6	-2,6	-2,4
Italia <sup>2</sup>	-2,9	-3,1	-2,0	-2,7	-3,9	-3,5	-2,8	-2,9	-3,4	-4,0
España <sup>2</sup>	-1,2	-1,6	-0,4	-1,4	-1,3	-0,5	0,3	0,6	0,9	0,9
Países Bajos <sup>2</sup>	-1,1	-1,4	-0,7	-0,2	-1,2	-2,3	-2,4	-1,2	-0,8	-0,9
Bélgica <sup>2</sup>	-2,0	-0,7	-1,0	-1,6	-0,7	-0,1	-1,0	0,1	-0,2	-1,4
Austria <sup>2</sup>	-1,9	-2,7	-2,8	-3,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,7	-1,6	-1,7
Finlandia	-2,0	-0,2	-0,2	5,8	5,0	4,4	2,6	1,7	1,6	1,3
Grecia	-3,9	-2,5	-2,0	-4,1	-3,8	-4,4	-5,9	-6,9	-5,0	-4,5
Portugal <sup>2</sup>	-2,6	-3,0	-3,8	-4,0	-4,7	-4,8	-4,8	-4,5	-5,2	-3,8
Irlanda <sup>2</sup>	0,5	1,8	1,0	2,6	-0,5	-1,2	0,4	1,7	-1,0	-0,8
Japón	-4,3	-5,3	-6,6	-7,3	-5,5	-6,8	-6,9	-6,8	-6,6	-6,2
Reino Unido <sup>2</sup>	-2,2	-0,1	1,0	1,3	0,3	-1,7	-3,1	-3,0	-3,2	-3,2
Canadá	0,7	0,5	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,4
Otras economías avanzadas	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,7	—	0,3	0,6	0,5	0,3
Australia <sup>4</sup>	-1,8	-1,6	-0,7	-0,2	-0,2	0,1	0,6	0,7	0,8	0,7
Suecia	0,5	2,7	2,0	4,3	3,0	0,3	0,9	1,8	1,4	0,7
Dinamarca	—	0,8	2,2	2,2	2,5	2,0	2,3	2,0	1,7	1,7
Noruega <sup>5</sup>	-3,2	-4,5	-3,7	-2,5	-1,2	-3,9	-5,5	-4,7	-5,0	-5,1
Nueva Zelanda <sup>6</sup>	1,7	1,8	0,9	1,2	2,1	3,3	4,4	4,5	4,3	3,7
<i>Partida informativa</i>										
Principales economías avanzadas	-2,1	-1,6	-1,5	-1,4	-2,0	-3,7	-3,9	-3,7	-3,6	-3,6

<sup>1</sup>Datos basados en las cuentas del ingreso nacional. El saldo presupuestario estructural se define como el déficit (o superávit) presupuestario efectivo menos los efectos de las desviaciones cíclicas del producto con respecto al producto potencial. Dado el margen de incertidumbre que conllevan las estimaciones de las diferencias cíclicas entre el producto efectivo y el potencial y de las elasticidades de los impuestos y del gasto con respecto al ingreso nacional, los indicadores de la situación presupuestaria estructural deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud. Asimismo, es importante observar que las variaciones del saldo presupuestario estructural no se deben necesariamente a cambios de política, sino que pueden ser resultado del impulso inherente de los programas de gasto que se están aplicando. Se supone que el déficit estructural no varía después del período en que se aplican programas específicos para equilibrar el presupuesto.

<sup>2</sup>Excluidos los ingresos excepcionales por la venta de licencias de telefonía móvil equivalentes al 2,5% del PIB en 2000 en el caso de Alemania, 0,1% del PIB en 2001 y 2002 en el caso de Francia, 1,2% del PIB en 2000 en el caso de Italia, 2,4% del PIB en 2000 en el caso del Reino Unido, 0,1% del PIB en 2000 en el caso de España, 0,7% del PIB en 2000 en el caso de los Países Bajos, 0,2% del PIB en 2001 en el caso de Bélgica, 0,4% del PIB en 2000 en el caso de Austria, 0,3% del PIB en 2000 en el caso de Portugal y 0,2% del PIB en 2002 en el caso de Irlanda. También están excluidos los ingresos excepcionales por grandes transacciones de activos, equivalentes concretamente al 0,5% del PIB de Francia en 2005.

<sup>3</sup>Excluido Luxemburgo.

<sup>4</sup>Excluidos los ingresos del gobierno del Commonwealth procedentes de la privatización.

<sup>5</sup>Excluido el petróleo.

<sup>6</sup>El saldo estructural del gobierno general corresponde al ingreso menos el gasto más el saldo de las empresas estatales, excluidos los ingresos procedentes de la privatización.

**Cuadro 15. Economías avanzadas: Agregados monetarios<sup>1</sup>**

(Variación porcentual anual)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Dinero en sentido estricto<sup>2</sup></b>								
<b>Economías avanzadas</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>8,2</b>	<b>2,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,1</b>	<b>7,9</b>	<b>6,3</b>
Estados Unidos	-1,2	2,0	1,9	-1,7	6,9	3,3	7,1	5,4
Zona del euro <sup>3</sup>	7,3	10,7	11,0	5,4	9,7	10,0	9,6	8,7
Japón	8,6	5,0	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5	4,0
Reino Unido	6,3	5,8	11,7	4,5	8,0	6,1	7,3	5,8
Canadá <sup>4</sup>	10,6	8,7	8,9	14,4	15,3	4,6	11,1	11,5
<i>Partida informativa</i>								
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-4,0	0,9	19,8	4,6	11,4	13,4	13,9	9,3
<b>Dinero en sentido amplio<sup>5</sup></b>								
<b>Economías avanzadas</b>	<b>5,0</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>8,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>
Estados Unidos	5,6	8,4	6,2	6,1	10,2	6,8	5,4	5,2
Zona del euro <sup>3</sup>	4,6	4,9	5,4	4,1	11,2	6,7	6,5	6,4
Japón	3,9	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8
Reino Unido	5,7	8,4	4,1	8,4	6,7	7,0	7,2	8,8
Canadá <sup>4</sup>	-1,3	0,8	5,1	6,6	6,0	5,0	6,0	6,3
<i>Partida informativa</i>								
Economías asiáticas recientemente industrializadas	11,6	20,0	17,3	14,4	7,3	5,7	6,8	3,4

<sup>1</sup>Basado en datos de fin de período.

<sup>2</sup>M1, salvo para el Reino Unido, donde se utiliza M0 como medida del dinero en sentido estricto; comprende los billetes en circulación más los depósitos operativos de los bancos. Generalmente, M1 es el efectivo en circulación más los depósitos a la vista del sector privado. Además, Estados Unidos incluye los cheques de viajero emitidos por entidades no bancarias y otros depósitos en cuenta corriente y excluye los efectos en cobranza del sector privado y los depósitos a la vista de los bancos. Canadá excluye los efectos en cobranza del sector privado.

<sup>3</sup>Excluido Grecia con anterioridad a 2001.

<sup>4</sup>Promedio de los miércoles.

<sup>5</sup>M2, definido como M1 más el cuasidinero, salvo en el caso de Japón y el Reino Unido, donde los datos se basan en M2 más certificados de depósito (CD) y M4, respectivamente. El cuasidinero comprende esencialmente los depósitos a plazo del sector privado y otros depósitos que requieren preaviso. Estados Unidos también incluye los saldos en fondos de inversión en el mercado de dinero, las cuentas de depósito en el mercado de dinero, los acuerdos de recompra de un día para otro y los eurodólares de un día para otro emitidos a favor de residentes estadounidenses por sucursales de bancos de Estados Unidos en el exterior. En el caso del Reino Unido, M4 comprende los componentes de M1 que no devengan intereses, depósitos bancarios a la vista del sector privado en libras esterlinas que devengan intereses, depósitos bancarios a plazo del sector privado en libras esterlinas, CD bancarios en libras esterlinas en poder del sector privado, acciones y depósitos de sociedades de ahorro y préstamo en poder del sector privado y CD en libras esterlinas menos depósitos bancarios y CD bancarios y billetes y moneda metálica en poder de sociedades de ahorro y préstamo. En el caso de la zona del euro, M3 se compone de M2 más instrumentos negociables en poder de residentes de la zona del euro, que incluyen acuerdos de recompra, partes/unidades de fondos de inversión en el mercado de dinero, títulos del mercado de dinero y títulos de deuda hasta de dos años.

## Cuadro 16. Economías avanzadas: Tasas de interés

(Porcentaje anual)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Agosto 2005
<b>Tasa de interés indicativa de la política monetaria<sup>1</sup></b>									
Estados Unidos	5,5	4,7	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	2,2	3,3
Zona del euro	...	...	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0	2,0
Japón	0,4	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reino Unido	7,3	6,3	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8	4,5
Canadá	4,3	5,0	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,5	2,5
<b>Tasa de interés a corto plazo<sup>2</sup></b>									
<b>Economías avanzadas</b>									
Estados Unidos	4,1	4,0	3,4	4,4	3,2	2,0	1,6	1,8	2,5
Zona del euro	5,2	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	2,9
Japón	...	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,1
Japón	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reino Unido	6,9	7,4	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,6	4,8
Canadá	3,2	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7
<i>Partida informativa</i>									
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,3	10,6	4,6	4,6	3,7	0,7	3,0	3,7	3,4
<b>Tasa de interés a largo plazo<sup>3</sup></b>									
<b>Economías avanzadas</b>									
Estados Unidos	5,5	4,5	4,7	5,0	4,4	4,2	3,7	3,9	3,6
Estados Unidos	6,4	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,2
Zona del euro	6,1	4,8	4,7	5,5	5,0	4,9	4,2	4,3	3,5
Japón	2,1	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,3
Reino Unido	6,8	5,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,8	4,4
Canadá	6,1	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	3,8
<i>Partida informativa</i>									
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,0	9,7	6,8	6,9	5,0	4,8	4,8	4,9	4,3

<sup>1</sup>Los datos anuales son de fin de período. Para Estados Unidos, tasa de los fondos federales; para Japón, tasa de interés de los préstamos día a día; para la zona del euro, tasa de interés de las operaciones principales de financiación; para el Reino Unido, tasa activa básica, y para Canadá, tasa de financiamiento del mercado de dinero día a día.

<sup>2</sup>Los datos anuales son el promedio del período. Para Estados Unidos, rendimiento, a vencimiento constante, de las letras del Tesoro a tres meses a tipo comprador; para Japón, rendimiento de los bonos a tres meses con acuerdo de recompra; para la zona del euro, la EURIBOR a tres meses; para el Reino Unido, tasa interbancaria de oferta de Londres a tres meses, y para Canadá, rendimiento de las letras del Tesoro a tres meses.

<sup>3</sup>Los datos anuales son el promedio del período. Para Estados Unidos, rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años con vencimiento constante; para Japón, rendimiento de los bonos del Estado a 10 años; para la zona del euro, promedio ponderado del rendimiento de los bonos del Estado de cada país a 10 años hasta 1998 inclusive y rendimiento de los bonos en euros para los años posteriores; para el Reino Unido, rendimiento de los bonos del Estado a 10 años, y para Canadá, rendimiento de los bonos del Estado a 10 años o más.

**Cuadro 17. Economías avanzadas: Tipos de cambio**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Tipo de cambio supuesto 2005
<i>Dólar de EE.UU. por unidad monetaria nacional</i>									
<b>Tipo de cambio nominal frente al dólar de EE.UU.</b>									
Euro	...	...	1,067	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,249
Libra esterlina	1,638	1,656	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,815
<i>Unidad monetaria nacional por dólar de EE.UU.</i>									
Yen japonés	120,8	130,4	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	108,9
Dólar canadiense	1,384	1,482	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,228
Corona sueca	7,628	7,948	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,436
Corona danesa	6,597	6,691	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,977
Franco suizo	1,451	1,447	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,244
Corona noruega	7,059	7,544	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439
Nuevo sheqel israelí	3,447	3,786	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,476
Corona islandesa	70,89	70,94	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	63,85
Libra chipriota	0,513	0,517	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,462
Won coreano	931,5	1.389,2	1.188,4	1.130,3	1.290,8	1.249,0	1.191,2	1.144,1	1.014,8
Dólar australiano	1,344	1,589	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309
Nuevo dólar de Taiwan	28,622	33,434	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,440	31,743
Dólar de Hong Kong	7,742	7,745	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,784
Dólar de Singapur	1,485	1,674	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,638
<i>Variación porcentual con respecto al supuesto previo<sup>2</sup></i>									
<i>Índice, 2000 = 100</i>									
<b>Tipos de cambio efectivos reales<sup>1</sup></b>									
Estados Unidos	87,0	92,4	92,1	100,0	108,8	107,3	94,3	86,7	2,2
Japón	87,1	81,5	92,8	100,0	88,7	80,6	78,2	78,6	-2,6
Euro <sup>3</sup>	123,8	120,4	113,4	100,0	99,2	102,2	112,8	115,5	-1,1
Alemania	113,7	110,9	107,2	100,0	98,8	99,4	103,3	103,9	-0,5
Francia	107,3	106,8	105,3	100,0	98,7	99,8	103,5	104,4	-0,5
Reino Unido	88,4	93,6	95,4	100,0	99,6	101,7	98,0	103,3	-1,7
Italia	107,5	105,5	104,6	100,0	99,1	101,0	105,6	107,2	-0,5
Canadá	107,0	100,4	99,5	100,0	96,2	95,6	106,6	114,0	3,9
España	99,6	101,6	101,6	100,0	102,1	104,9	109,8	112,0	-0,3
Países Bajos	103,6	104,8	103,5	100,0	101,8	105,1	109,4	110,1	-0,4
Bélgica	110,0	109,2	104,6	100,0	100,9	100,3	103,5	104,0	-0,4
Suecia	106,3	104,4	101,2	100,0	90,9	93,1	98,7	101,2	-3,0
Austria	107,5	105,6	103,2	100,0	99,3	100,2	103,3	104,6	-0,3
Dinamarca	103,3	104,9	104,4	100,0	101,1	103,1	108,4	110,8	-0,4
Finlandia	111,2	109,9	105,6	100,0	100,1	99,8	102,6	102,5	-0,3
Grecia	107,6	103,8	104,3	100,0	100,1	103,2	108,4	111,2	-0,2
Portugal	99,2	100,7	101,1	100,0	102,3	105,1	109,9	112,3	-0,2
Irlanda	132,7	120,4	112,0	100,0	98,7	99,5	105,6	106,3	-0,7
Suiza	96,7	101,7	101,4	100,0	104,6	110,5	112,4	114,6	-1,5
Noruega	93,8	94,7	99,0	100,0	105,5	118,5	119,0	118,0	1,7
Australia	114,8	101,8	105,2	100,0	93,2	97,8	107,6	114,9	2,2
Nueva Zelanda	129,7	112,6	111,3	100,0	96,2	105,0	120,5	129,7	-2,6

<sup>1</sup>Se define como la razón, expresada en una moneda común, entre el costo unitario normalizado de la mano de obra en el sector manufacturero del país y el promedio ponderado de dicho costo en los países industriales que son sus socios comerciales, utilizando ponderaciones del comercio exterior de 1999-2001.

<sup>2</sup>En términos efectivos nominales. Tipos medios del período del 6 de mayo de 2005 al 3 de junio de 2005 comparados con los del período del 8 de julio de 2005 al 5 de agosto de 2005.

<sup>3</sup>Con anterioridad al 1 de enero de 1999, se utilizó un tipo de cambio efectivo del euro sintético en el cálculo de los tipos de cambio efectivos reales para dicha moneda. Véase el recuadro 5.5 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Cuadro 18. Países emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central***(Porcentaje del PIB)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,7</b>
<b>Por regiones</b>										
África	-2,8	-3,8	-3,5	-1,3	-2,1	-2,5	-1,9	-0,2	0,6	2,4
Subsahariana	-3,5	-3,7	-3,8	-2,4	-2,5	-2,7	-2,5	-0,8	-0,3	1,2
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-3,7	-3,4	-4,9	-4,5	-2,8	-3,4	-3,1	-2,1	-1,5	-0,2
América	-1,9	-3,4	-2,9	-2,4	-2,6	-3,1	-3,1	-1,5	-2,1	-1,6
Brasil	-2,6	-5,4	-2,7	-2,3	-2,1	-0,8	-4,0	-1,5	-3,8	-2,6
México	-1,9	-2,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-1,6	-0,3	-0,7	-0,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	-6,9	-5,3	-4,0	0,3	1,8	1,0	1,2	2,7	6,0	6,6
Rusia	-7,7	-6,0	-4,2	0,8	2,7	1,3	1,6	4,4	8,6	9,6
Excluido Rusia	-4,6	-3,1	-3,2	-1,4	-0,7	0,2	0,1	-1,7	-1,2	-1,6
Europa central y oriental	-3,9	-4,0	-6,0	-4,9	-7,1	-7,5	-5,7	-4,7	-4,1	-3,7
Oriente Medio	-1,6	-5,2	-1,8	4,3	-0,5	-2,2	-0,1	1,6	6,8	7,8
Países en desarrollo de Asia	-2,6	-3,6	-4,5	-4,7	-4,2	-4,0	-3,5	-2,6	-2,7	-2,5
China	-1,9	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-3,3	-2,8	-1,7	-1,7	-1,5
India	-4,7	-5,3	-6,6	-7,2	-6,6	-6,1	-5,3	-4,5	-4,5	-4,1
Excluidos China e India	-2,0	-2,9	-3,1	-4,3	-4,1	-3,3	-3,2	-2,9	-3,0	-3,1
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	-1,0	-5,9	-2,3	6,3	0,2	-1,8	1,0	4,1	10,1	12,4
Otros productos	-3,0	-3,7	-4,1	-3,8	-3,5	-3,6	-3,2	-2,1	-2,0	-1,6
Productos primarios	-2,1	-2,3	-3,8	-4,5	-2,9	-3,0	-3,0	-1,6	-1,0	-0,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-3,2	-3,9	-4,3	-4,2	-4,3	-4,3	-3,9	-2,9	-3,0	-2,6
Financiamiento oficial	-2,9	-3,2	-3,6	-4,1	-4,0	-4,6	-3,0	-2,6	-2,5	-2,6
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	-2,5	-2,9	-3,1	-3,1	-3,3	-3,9	-2,3	-1,3	-0,9	-0,3
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	-3,2	-3,5	-4,4	-5,3	-4,1	-4,4	-4,5	-3,6	-2,9	-2,6
Oriente Medio y Norte de África	-1,4	-4,7	-1,8	3,7	-0,5	-2,1	-0,1	1,6	5,9	7,3
<b>Partida informativa</b>										
<b>Mediana</b>										
Países emergentes y en desarrollo	-2,5	-3,0	-3,1	-2,7	-3,6	-3,7	-3,1	-2,6	-2,5	-2,1
África	-2,4	-3,5	-3,2	-2,8	-3,4	-4,1	-3,1	-3,0	-2,4	-2,1
América	-2,5	-2,3	-2,9	-2,6	-4,1	-5,0	-3,9	-2,9	-2,8	-1,9
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	-4,7	-4,4	-3,7	-1,0	-1,6	-0,6	-0,7	-0,9	-1,6	-1,9
Europa central y oriental	-2,0	-2,9	-3,2	-2,5	-3,5	-5,1	-3,5	-3,0	-3,5	-2,7
Oriente Medio	-2,1	-5,7	-1,3	5,2	0,8	-0,8	-0,2	-0,2	3,4	3,6
Países en desarrollo de Asia	-3,0	-2,3	-3,3	-4,1	-4,4	-4,2	-3,2	-2,5	-3,5	-2,9

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 19. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio**

(Variación porcentual anual)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>19,3</b>	<b>18,0</b>	<b>17,7</b>	<b>13,1</b>	<b>14,5</b>	<b>17,5</b>	<b>16,7</b>	<b>16,8</b>	<b>15,2</b>	<b>13,4</b>
<b>Por regiones</b>										
África	19,0	18,3	19,1	20,1	18,3	21,4	20,1	17,9	17,4	13,7
Subsahariana	20,5	16,8	21,2	22,9	18,5	24,8	23,1	20,6	19,3	14,0
América	12,1	11,0	10,1	7,1	6,5	13,6	15,0	15,9	11,2	9,7
Brasil	-7,3	5,5	7,8	3,3	13,3	23,6	3,7	19,3	12,0	9,4
México	28,7	25,0	19,7	12,9	16,0	10,8	13,5	12,6	8,5	8,3
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	30,9	34,7	53,2	25,4	40,9	64,0	38,7	34,1	35,9	30,8
Rusia	28,8	37,6	48,1	15,0	40,1	77,3	39,4	33,7	37,8	33,5
Excluido Rusia	39,0	24,8	70,3	58,2	43,0	34,2	36,6	35,1	29,8	21,8
Europa central y oriental	51,8	37,1	37,1	24,0	30,6	12,2	11,6	13,2	12,5	11,2
Oriente Medio	10,0	8,5	10,7	12,5	14,0	17,1	13,8	19,0	17,2	11,6
Países en desarrollo de Asia	18,1	18,4	14,4	12,3	13,1	15,5	16,2	14,6	13,5	13,0
China	19,6	14,8	14,7	12,3	14,8	19,7	19,6	14,5	13,0	12,0
India	17,6	20,2	18,6	16,2	13,9	15,1	15,9	18,0	16,2	16,6
Excluidos China e India	16,8	21,5	11,5	9,6	9,5	8,5	10,3	12,1	12,5	12,3
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	18,9	14,4	16,2	18,9	14,6	19,3	20,5	23,2	20,4	14,6
Otros productos	19,3	18,4	17,9	12,5	14,5	17,3	16,3	16,0	14,5	13,3
Productos primarios	24,2	17,4	20,2	22,4	21,5	20,7	22,2	25,7	20,3	12,0
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	18,1	18,1	16,8	12,8	13,0	14,0	13,9	15,1	12,8	11,9
Financiamiento oficial	23,5	21,6	10,4	10,2	-1,0	10,3	20,7	13,3	13,4	12,7
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	25,3	23,4	12,7	14,9	0,4	14,3	26,8	17,3	17,8	15,3
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	20,4	20,1	23,3	30,2	21,1	19,5	15,2	15,4	14,2	12,8
Oriente Medio y Norte de África	11,0	11,0	11,2	12,7	14,7	16,4	13,8	17,4	17,0	12,0
<b>Partida informativa</b>										
<b>Mediana</b>										
Países emergentes y en desarrollo	17,2	11,3	12,8	14,0	13,6	13,2	13,3	13,1	11,5	10,7
África	14,0	8,6	12,1	14,1	14,4	17,7	14,3	13,4	12,4	11,8
América	14,0	11,7	10,8	8,5	8,9	7,5	9,7	11,3	8,1	8,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	33,9	25,3	32,1	39,0	36,4	34,1	29,8	16,1	18,4	15,0
Europa central y oriental	34,1	13,0	14,2	16,5	21,4	10,4	10,9	13,5	11,3	11,9
Oriente Medio	9,9	8,3	11,3	10,2	13,4	12,8	10,9	12,6	13,4	8,2
Países en desarrollo de Asia	17,6	11,7	14,7	12,3	11,7	13,4	14,6	14,1	12,8	11,9

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 20. Resumen de los volúmenes y precios del comercio exterior***(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Comercio de bienes y servicios</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	6,6	6,6	10,5	4,6	5,8	12,4	0,1	3,4	5,4	10,3	7,0	7,4
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	3,1	0,8	-6,0	-5,7	-1,7	-0,6	-3,3	1,2	10,3	9,6	5,6	0,5
En DEG	0,9	0,8	-0,8	-4,4	-2,4	3,0	0,2	-0,6	2,0	3,7	5,6	2,2
<b>Volumen del comercio</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	6,7	5,6	10,6	4,3	5,6	11,7	-0,9	2,2	3,1	8,3	5,0	6,3
Países emergentes y en desarrollo	6,9	9,4	12,8	6,0	4,3	14,9	3,6	6,7	10,8	14,5	10,4	10,3
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	6,6	6,0	9,3	5,9	8,0	11,7	-1,0	2,6	4,1	8,8	5,4	5,8
Países emergentes y en desarrollo	6,4	8,8	11,8	0,2	-0,1	15,4	3,3	6,5	11,1	16,4	13,5	11,9
<b>Términos del intercambio</b>												
Economías avanzadas	0,1	-0,2	-0,7	1,2	-0,3	-2,6	0,2	0,8	1,1	-0,2	-1,0	-0,5
Países emergentes y en desarrollo	-0,4	1,1	-0,5	-6,9	3,1	6,4	-3,2	1,2	0,9	2,9	6,2	1,7
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	6,7	6,9	11,1	4,9	5,6	13,2	-0,3	3,7	5,6	10,9	7,0	7,6
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	3,1	0,8	-6,5	-6,6	-1,4	—	-3,8	0,6	10,5	9,7	6,2	0,8
En DEG	1,0	0,8	-1,4	-5,3	-2,1	3,6	-0,4	-1,1	2,2	3,8	6,3	2,5
<b>Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	4,0	0,6	-8,7	-4,1	-2,5	-5,9	-3,7	2,4	14,4	9,7	6,0	0,5
Petróleo	3,7	11,7	-5,4	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	43,6	13,9
Productos primarios no combustibles	2,7	0,5	-3,0	-14,3	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	8,6	-2,1
<b>Precios del comercio mundial en DEG<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,8	0,5	-3,7	-2,7	-3,3	-2,4	-0,2	0,6	5,8	3,7	6,0	2,2
Petróleo	1,5	11,7	-0,2	-31,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	43,7	15,8
Productos primarios no combustibles	0,6	0,5	2,3	-13,1	-7,9	8,6	-1,5	—	-1,2	12,1	8,6	-0,4
<b>Precios del comercio mundial en euros<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,3	1,0	2,2	-2,9	2,4	8,7	-0,7	-2,9	-4,4	-0,2	5,5	3,5
Petróleo	1,1	12,2	5,8	-31,3	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	43,0	17,3
Productos primarios no combustibles	0,1	1,0	8,5	-13,3	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	8,1	0,8

Cuadro 20 (conclusión)

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Volumen del comercio</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,7	5,6	11,2	4,5	5,1	12,6	-1,4	2,3	3,2	8,6	4,5	6,4
Países emergentes y en desarrollo	6,7	9,3	13,1	6,2	3,5	15,9	3,2	7,0	10,0	14,4	10,2	10,4
Exportadores de combustibles	6,0	4,7	7,2	2,6	-1,5	7,3	1,3	0,7	9,3	7,8	6,0	7,1
Exportadores de otros productos	6,7	10,1	14,3	6,8	4,2	17,3	3,6	8,2	10,1	15,6	11,0	11,0
Importaciones												
Economías avanzadas	6,8	6,4	10,2	6,0	8,4	12,4	-1,5	2,9	4,8	9,6	5,6	6,0
Países emergentes y en desarrollo	6,2	9,2	11,8	1,4	-0,5	15,9	3,6	6,9	10,6	17,4	14,1	12,2
Exportadores de combustibles	-0,6	9,8	16,0	2,9	1,4	10,6	12,5	11,0	3,1	14,8	17,9	9,3
Exportadores de otros productos	7,3	9,1	11,4	1,3	-0,7	16,5	2,7	6,5	11,4	17,7	13,7	12,4
<b>Deflactor de precios en DEG</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	0,8	0,1	-2,2	-3,9	-3,3	0,4	-0,2	-0,9	3,0	3,2	4,3	1,5
Países emergentes y en desarrollo	1,7	3,1	0,4	-11,2	4,6	13,1	-1,7	0,1	2,8	6,9	13,6	5,1
Exportadores de combustibles	0,7	9,2	-1,0	-30,2	40,0	50,0	-10,0	1,5	3,3	16,7	35,9	11,6
Exportadores de otros productos	2,0	2,0	0,7	-8,0	0,1	7,0	0,1	-0,1	2,8	5,2	9,4	3,9
Importaciones												
Economías avanzadas	0,5	0,3	-1,7	-5,1	-3,2	3,6	-0,6	-1,8	1,4	3,2	5,2	2,1
Países emergentes y en desarrollo	2,3	1,5	0,9	-4,8	-1,0	5,4	1,3	-0,9	1,6	3,6	6,1	3,4
Exportadores de combustibles	0,7	0,6	-1,6	-1,6	-1,8	1,1	2,3	-0,7	1,2	0,9	3,9	2,4
Exportadores de otros productos	2,6	1,6	1,1	-5,2	-1,0	5,9	1,2	-0,9	1,6	3,8	6,3	3,5
<b>Términos del intercambio</b>												
Economías avanzadas	0,3	-0,1	-0,6	1,3	-0,1	-3,1	0,4	0,9	1,6	—	-0,8	-0,6
Países emergentes y en desarrollo	-0,6	1,6	-0,5	-6,7	5,7	7,2	-3,0	1,0	1,3	3,3	7,1	1,7
Exportadores de combustibles	—	8,6	0,6	-29,1	42,6	48,4	-12,0	2,2	2,1	15,7	30,8	8,9
Exportadores de otros productos	-0,5	0,4	-0,5	-3,0	1,1	1,0	-1,1	0,8	1,1	1,3	2,8	0,4
<b>Partida informativa</b>												
<b>Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
Bienes y servicios	4.655	9.065	6.897	6.787	7.038	7.827	7.565	7.938	9.235	11.150	12.589	13.627
Bienes	3.721	7.262	5.518	5.386	5.583	6.295	6.031	6.306	7.365	8.939	10.153	11.045

<sup>1</sup>Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

<sup>2</sup>Representados, respectivamente, por el índice del valor unitario de las exportaciones en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas, el promedio de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate y el promedio de los precios en el mercado mundial de los productos primarios no combustibles, ponderados según su participación en las exportaciones mundiales de productos básicos durante 1995-97.

**Cuadro 21. Precios de los productos primarios no combustibles<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual; en dólares de EE.UU.)*

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Productos primarios no combustibles</b>	<b>2,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-14,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>4,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,7</b>	<b>6,9</b>	<b>18,5</b>	<b>8,6</b>	<b>-2,1</b>
Alimentos	2,3	-1,1	-8,6	-11,1	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,9	-0,7
Bebidas	-4,0	-0,1	31,1	-13,2	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	24,4	-0,8
Materias primas agrícolas	5,9	-1,2	-4,7	-16,7	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	0,3	-0,4
Metales	3,2	3,8	1,2	-17,7	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	22,6	-4,3
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-15,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>1,9</b>	<b>8,1</b>	<b>20,6</b>	<b>10,1</b>	<b>-2,1</b>
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>2,8</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-16,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>4,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>2,2</b>	<b>8,4</b>	<b>20,8</b>	<b>10,5</b>	<b>-2,3</b>
<b>Por regiones</b>												
África	2,5	0,4	-1,6	-14,7	-6,9	2,6	-6,9	4,4	8,1	14,7	9,3	-1,1
Subsahariana	2,5	0,5	-1,4	-14,8	-6,7	2,6	-7,2	4,5	8,3	14,7	9,7	-1,1
América	2,3	0,6	1,0	-18,4	-10,0	4,6	-7,1	2,5	9,2	22,8	9,7	-2,8
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	...	2,5	-1,7	-17,9	-2,6	9,9	-8,5	-0,7	10,6	29,8	17,4	-3,4
Europa central y oriental	3,3	1,3	-2,5	-16,6	-4,6	6,5	-7,1	1,0	8,4	23,4	13,0	-2,6
Oriente Medio	3,1	1,1	-2,5	-15,4	-7,1	6,4	-7,2	0,9	9,8	21,8	11,4	-2,1
Países en desarrollo de Asia	3,0	—	-3,4	-13,6	-7,5	2,3	-6,3	2,8	6,7	16,6	7,7	-1,7
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	3,2	2,0	-1,1	-17,0	-4,6	8,3	-8,4	-0,4	10,8	26,6	15,5	-2,9
Otros productos	2,8	0,7	-1,5	-16,1	-7,4	4,4	-7,0	2,3	8,3	20,7	10,3	-2,3
Productos primarios	2,6	1,3	-1,2	-16,8	-7,7	4,6	-7,6	4,1	9,3	23,6	13,0	-2,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	2,7	0,6	-1,2	-16,1	-8,1	3,9	-6,9	2,6	8,3	20,1	9,9	-2,2
Financiamiento oficial	2,0	0,2	-1,6	-12,9	-10,1	0,4	-7,1	4,5	8,1	15,7	9,5	-0,9
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	2,1	0,5	—	-15,4	-9,6	2,6	-7,3	3,6	8,8	18,9	9,8	-2,0
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	0,7	0,1	0,8	-13,7	-12,4	-2,5	-7,6	9,7	9,5	12,3	9,6	-0,1
Oriente Medio y Norte de África	2,9	0,7	-3,0	-14,9	-7,7	5,5	-6,3	1,6	8,9	19,7	9,6	-1,8
<b>Partidas informativas</b>												
Precio medio de entrega inmediata del petróleo <sup>3</sup>	3,7	11,7	-5,4	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	43,6	13,9
En dólares de EE.UU. el barril	18,26	31,05	19,27	13,08	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,76	54,23	61,75
Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>4</sup>	4,0	0,6	-8,7	-4,1	-2,5	-5,9	-3,7	2,4	14,4	9,7	6,0	0,5

<sup>1</sup>Promedios de los precios de cada producto en el mercado mundial ponderados según la proporción de las exportaciones de 1995-97 con respecto al total mundial de exportaciones de productos básicos y al total de exportaciones de productos básicos del grupo de países indicado, respectivamente.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Promedio de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

<sup>4</sup>Corresponde a las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

**Cuadro 22. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos del intercambio de bienes y servicios**

(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Volumen de exportaciones</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,7</b>	<b>5,6</b>	<b>10,6</b>	<b>4,3</b>	<b>5,6</b>	<b>11,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>3,1</b>	<b>8,3</b>	<b>5,0</b>	<b>6,3</b>
Estados Unidos	9,1	4,5	11,9	2,4	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,8	8,4	8,2	8,8
Zona del euro	5,8	5,6	10,8	7,4	5,3	12,2	3,0	1,8	0,9	6,1	3,5	5,3
Alemania	4,9	7,2	11,7	8,0	5,9	13,5	6,4	4,2	2,4	9,3	5,5	5,3
Francia	5,4	4,9	12,3	7,5	3,9	13,8	2,6	1,5	-1,7	2,0	2,1	6,2
Italia	6,2	2,1	6,4	3,4	0,1	9,7	1,6	-3,2	-1,9	3,2	-0,8	3,2
España	7,8	6,1	15,3	8,2	7,7	11,8	4,0	1,7	3,5	2,7	2,7	4,0
Japón	4,2	5,6	11,4	-2,3	1,5	12,2	-6,0	7,2	9,1	14,5	5,4	5,5
Reino Unido	5,2	4,3	8,3	3,1	4,3	9,1	2,9	0,2	1,2	3,4	5,8	5,5
Canadá	6,4	4,5	8,3	9,1	10,7	8,9	-3,0	1,0	-2,1	5,0	2,8	5,7
Otras economías avanzadas	8,7	7,2	10,3	2,4	8,4	14,7	-2,3	5,9	8,0	12,8	5,9	6,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,1	4,9	10,6	4,0	4,3	10,8	-0,9	1,1	1,7	7,4	5,0	6,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	12,1	8,8	10,8	1,4	9,2	17,1	-4,4	9,4	12,8	17,3	7,6	8,5
<b>Volumen de importaciones</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>9,3</b>	<b>5,9</b>	<b>8,0</b>	<b>11,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>8,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>
Estados Unidos	6,1	7,7	13,6	11,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,6	10,7	6,6	5,9
Zona del euro	5,6	5,7	8,9	9,8	7,5	11,2	1,2	0,4	2,9	6,2	4,1	5,3
Alemania	5,2	5,7	8,2	9,4	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,1	7,0	4,2	5,1
Francia	4,4	6,1	7,6	10,6	5,8	14,9	2,5	1,5	1,3	6,1	5,2	6,6
Italia	5,3	3,7	10,1	8,9	5,6	7,1	0,5	-0,5	1,3	2,5	0,6	1,3
España	9,9	8,8	13,3	13,2	12,6	13,4	4,2	3,8	6,2	8,0	7,0	7,0
Japón	8,5	3,2	0,7	-6,7	3,6	8,5	-0,7	1,2	3,8	8,9	6,7	6,6
Reino Unido	5,4	6,0	9,7	9,3	7,9	9,0	4,8	4,5	1,8	5,4	4,1	3,7
Canadá	6,0	5,6	14,2	5,1	7,8	8,1	-5,1	1,5	4,1	8,1	6,9	6,1
Otras economías avanzadas	9,3	6,2	8,7	-2,3	7,2	14,0	-4,1	5,7	7,0	13,5	6,3	7,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	5,9	5,9	9,4	7,7	8,3	11,0	-0,5	1,9	3,6	7,9	5,3	5,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	14,3	6,6	8,2	-8,2	8,2	17,4	-6,4	8,1	9,2	16,5	7,0	8,9
<b>Términos del intercambio</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>
Estados Unidos	-0,2	—	2,1	3,4	-1,2	-2,1	2,3	0,6	-0,9	-1,3	-1,6	-0,6
Zona del euro	-0,3	-0,2	-1,3	1,2	0,1	-3,9	0,7	1,2	1,2	-0,2	-0,7	-0,3
Alemania	-1,2	-0,2	-2,3	1,7	0,1	-4,5	0,2	1,6	1,9	—	-0,3	-0,7
Francia	-0,6	-0,1	-0,5	1,4	0,3	-4,4	1,3	0,6	0,8	0,6	-0,9	—
Italia	0,5	-0,6	-1,5	2,0	0,3	-7,1	0,5	1,0	2,2	—	-2,4	-1,1
España	1,1	0,3	-1,1	0,9	-1,3	-1,8	2,4	3,0	1,7	-0,5	0,4	—
Japón	0,4	-2,1	-4,3	3,4	-0,2	-5,3	-2,4	0,1	-2,0	-3,7	-4,6	-1,5
Reino Unido	0,4	0,6	3,3	2,1	0,6	-0,8	-0,6	2,8	1,1	-0,2	-0,9	-1,3
Canadá	0,4	0,8	-0,7	-3,9	1,4	4,0	-1,6	-2,4	5,9	3,9	1,6	0,1
Otras economías avanzadas	0,4	-0,3	-1,0	-0,4	-0,9	-0,9	-0,4	0,2	—	-0,3	—	0,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	-0,2	-0,5	2,0	-0,2	-3,3	0,2	0,9	1,6	-0,1	-1,6	-1,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,3	-1,3	-1,3	0,2	-2,4	-3,3	-0,5	0,2	-1,6	-2,0	-2,4	-0,1
<b>Partida informativa</b>												
-												
<b>Comercio de bienes</b>												
Economías avanzadas												
Volumen de exportaciones	6,7	5,6	11,2	4,5	5,1	12,6	-1,4	2,3	3,2	8,6	4,5	6,4
Volumen de importaciones	6,8	6,4	10,2	6,0	8,4	12,4	-1,5	2,9	4,8	9,6	5,6	6,0
Términos del intercambio	0,3	-0,1	-0,6	1,3	-0,1	-3,1	0,4	0,9	1,6	—	-0,8	-0,6

**Cuadro 23. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes***(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	10,0	12,4	7,2	-7,1	7,9	25,5	-2,1	8,9	22,3	28,8	24,4	14,0
Importaciones	9,9	10,7	6,7	-4,7	-1,6	17,7	1,3	7,6	21,6	28,2	20,9	13,8
Volumen												
Exportaciones	6,7	9,3	13,1	6,2	3,5	15,9	3,2	7,0	10,0	14,4	10,2	10,4
Importaciones	6,2	9,2	11,8	1,4	-0,5	15,9	3,6	6,9	10,6	17,4	14,1	12,2
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,9	3,2	-4,8	-12,5	5,4	9,1	-5,1	1,9	11,2	13,1	13,6	3,3
Importaciones	4,5	1,5	-4,4	-6,2	-0,3	1,7	-2,2	0,9	9,8	9,5	6,1	1,6
Términos del intercambio	-0,6	1,6	-0,5	-6,7	5,7	7,2	-3,0	1,0	1,3	3,3	7,1	1,7
<i>Partidas informativas</i>												
Crecimiento del PIB real de los socios comerciales de los países en desarrollo												
	3,5	3,2	4,0	1,8	3,5	4,7	1,6	2,2	2,9	4,5	3,4	3,4
Precios de mercado de los productos básicos no combustibles exportados por los países emergentes y en desarrollo												
	2,8	0,7	-1,5	-16,1	-7,3	4,5	-7,0	2,2	8,4	20,8	10,5	-2,3
<b>Por regiones</b>												
<b>África</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	6,3	11,0	3,0	-13,8	7,5	28,2	-6,4	2,6	25,5	28,8	26,5	18,0
Importaciones	5,8	9,0	4,9	-2,4	0,8	3,2	1,2	10,7	22,0	26,1	19,5	8,3
Volumen												
Exportaciones	3,8	4,9	5,6	2,3	1,4	10,7	1,5	1,7	6,4	7,1	4,5	8,6
Importaciones	3,1	6,6	9,2	4,1	1,9	1,7	6,6	9,7	6,1	8,8	11,4	7,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,6	5,9	-2,3	-15,8	6,5	15,6	-7,8	1,2	18,3	20,4	21,9	7,8
Importaciones	3,0	2,6	-3,9	-6,2	-0,9	1,7	-4,8	2,8	15,5	16,0	7,4	1,1
Términos del intercambio	-0,4	3,2	1,7	-10,3	7,6	13,7	-3,1	-1,6	2,5	3,8	13,5	6,7
<b>Subsahariana</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	5,9	10,7	3,0	-14,1	6,3	25,7	-6,6	3,0	26,2	29,9	25,0	18,0
Importaciones	5,8	9,3	7,8	-4,9	-0,2	2,8	1,0	10,4	24,6	26,1	21,8	8,2
Volumen												
Exportaciones	4,2	4,9	5,2	1,5	-0,7	12,2	1,4	0,6	7,1	7,6	5,2	10,2
Importaciones	3,4	6,6	10,8	2,1	1,3	0,4	5,5	10,4	7,1	9,0	12,8	6,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,9	5,5	-2,0	-15,5	7,6	11,8	-7,8	2,6	18,4	20,8	19,8	6,1
Importaciones	2,7	3,0	-2,6	-6,8	-1,4	2,6	-4,2	2,6	17,1	15,8	8,5	1,0
Términos del intercambio	-0,8	2,5	0,7	-9,4	9,1	9,0	-3,8	0,1	1,1	4,3	10,4	5,0

Cuadro 23 (continuación)

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>América</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	10,9	8,4	9,9	-3,8	4,0	19,6	-3,8	1,1	11,1	24,4	18,0	7,2
Importaciones	13,1	7,0	19,1	4,7	-6,9	14,9	-1,5	-8,5	4,3	22,7	17,9	8,5
Volumen												
Exportaciones	8,7	6,4	15,2	7,5	4,1	11,2	3,5	-0,1	3,4	10,6	4,4	5,1
Importaciones	10,0	5,7	18,8	8,7	-4,0	12,6	—	-7,7	0,6	12,9	10,9	7,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,6	2,1	-4,3	-10,6	1,5	8,0	-7,1	1,4	7,6	12,2	13,5	2,2
Importaciones	4,1	1,2	0,1	-3,8	-3,1	2,0	-1,4	-1,0	3,7	8,8	6,1	1,2
Términos del intercambio	-0,5	0,9	-4,5	-7,1	4,7	5,9	-5,8	2,4	3,7	3,1	7,0	1,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	12,6	-1,4	-14,0	0,1	37,0	-0,9	6,3	26,8	37,0	34,6	15,0
Importaciones	...	8,3	4,0	-15,9	-25,8	14,6	15,0	8,4	26,6	28,5	28,4	14,7
Volumen												
Exportaciones	...	5,5	1,6	0,7	-1,2	9,3	4,2	7,2	8,1	12,1	7,0	6,7
Importaciones	...	7,2	12,7	-13,6	-22,2	15,5	17,4	8,3	13,9	16,7	20,4	12,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	7,0	-1,8	-14,0	1,0	24,6	-5,0	-0,9	17,5	22,3	26,6	7,8
Importaciones	...	1,3	-6,8	-3,0	-4,6	-0,6	-2,0	1,7	11,3	10,3	6,9	1,8
Términos del intercambio	...	5,6	5,4	-11,3	5,9	25,4	-3,1	-2,6	5,5	10,9	18,5	5,9
<b>Europa central y oriental</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	7,4	13,0	6,6	6,4	-2,4	13,3	10,7	13,8	28,9	31,1	15,9	9,6
Importaciones	9,4	12,2	9,1	5,9	-4,2	16,0	-0,4	13,4	29,6	31,0	17,4	9,1
Volumen												
Exportaciones	3,2	11,1	16,3	11,7	2,6	16,1	10,1	8,6	14,3	15,3	8,2	9,0
Importaciones	7,1	9,8	16,8	11,7	-0,7	15,8	1,5	9,7	13,8	16,0	7,4	7,8
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	4,9	1,9	-8,1	-4,8	-4,7	-2,5	1,1	4,9	13,1	14,0	7,3	0,6
Importaciones	4,7	2,3	-6,2	-5,2	-3,5	0,2	-2,1	3,9	14,3	13,3	9,4	1,2
Términos del intercambio	0,2	-0,4	-2,0	0,4	-1,3	-2,6	3,3	0,9	-1,0	0,6	-2,0	-0,6
<b>Oriente Medio</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,5	13,5	1,6	-26,0	31,8	45,4	-8,0	6,2	22,5	27,8	40,4	14,3
Importaciones	5,0	9,0	5,2	-0,9	-1,5	9,2	8,8	9,0	14,9	19,8	18,1	9,9
Volumen												
Exportaciones	7,5	5,7	8,0	1,8	0,9	7,4	3,2	2,7	9,5	9,1	8,9	5,8
Importaciones	1,4	9,1	13,2	3,9	2,4	12,2	10,3	9,8	4,9	13,0	13,4	8,5
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,4	7,7	-5,9	-26,8	31,0	35,9	-10,9	3,9	11,8	17,9	29,9	8,2
Importaciones	3,9	—	-7,2	-4,5	-3,7	-2,6	-1,4	-0,7	9,5	6,1	4,2	1,4
Términos del intercambio	-1,5	7,7	1,3	-23,4	36,1	39,5	-9,6	4,6	2,1	11,1	24,6	6,7

**Cuadro 23 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Países en desarrollo de Asia</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	17,1	13,7	12,2	-2,4	8,5	22,3	-1,8	14,0	23,1	28,2	21,0	16,6
Importaciones	15,7	12,7	1,0	-13,8	9,2	26,9	-0,6	12,9	26,9	31,4	23,2	19,3
Volumen												
Exportaciones	12,5	13,1	18,6	7,9	5,9	23,7	1,3	12,6	12,7	19,4	15,6	15,5
Importaciones	11,6	11,4	6,1	-4,9	6,0	22,6	2,0	12,3	15,7	22,6	17,8	17,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	4,2	0,8	-5,1	-9,3	4,3	-0,9	-3,0	1,2	9,2	7,8	4,6	1,0
Importaciones	4,1	1,6	-4,6	-9,4	6,0	4,0	-2,4	0,5	9,4	7,6	4,6	2,1
Términos del intercambio	0,2	-0,8	-0,6	0,1	-1,5	-4,7	-0,6	0,7	-0,2	0,2	—	-1,1
<b>Excluidos China e India</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	16,6	7,7	7,4	-4,2	10,3	18,9	-9,3	6,1	11,9	18,3	12,1	9,4
Importaciones	17,9	6,0	-1,0	-23,4	6,4	22,8	-6,8	6,3	13,4	23,4	18,2	10,1
Volumen												
Exportaciones	11,9	6,3	11,1	9,3	3,4	17,3	-6,7	5,9	4,9	7,9	5,5	6,5
Importaciones	14,1	4,3	1,8	-14,7	-0,6	20,3	-6,8	7,1	7,6	13,7	11,1	8,6
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	4,4	1,8	-3,1	-12,1	10,2	1,4	-2,8	0,3	6,9	9,9	6,3	2,7
Importaciones	3,7	2,2	-2,6	-10,3	12,4	2,2	—	-0,7	5,5	9,1	6,5	1,5
Términos del intercambio	0,7	-0,4	-0,6	-1,9	-1,9	-0,8	-2,9	1,0	1,3	0,7	-0,2	1,3

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 24. Países emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<b>Combustibles</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	8,4	14,0	-0,1	-29,6	37,3	55,3	-11,9	3,6	22,2	32,7	42,2	17,3
Importaciones	2,0	10,4	8,3	0,2	0,5	8,0	11,3	9,9	13,3	22,0	22,6	10,1
Volumen												
Exportaciones	6,0	4,7	7,2	2,6	-1,5	7,3	1,3	0,7	9,3	7,8	6,0	7,1
Importaciones	-0,6	9,8	16,0	2,9	1,4	10,6	12,5	11,0	3,1	14,8	17,9	9,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,8	9,3	-6,2	-31,2	41,1	44,7	-13,1	3,3	11,7	23,4	35,8	9,7
Importaciones	2,9	0,6	-6,8	-3,0	-1,0	-2,5	-1,2	1,1	9,4	6,6	3,8	0,7
Términos del intercambio	—	8,6	0,6	-29,1	42,6	48,4	-12,0	2,2	2,1	15,7	30,8	8,9
<b>Otros productos</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	10,4	12,0	8,6	-3,1	4,1	20,6	0,1	9,9	22,3	28,1	21,1	13,2
Importaciones	11,1	10,7	6,5	-5,2	-1,8	18,8	0,3	7,4	22,5	28,8	20,8	14,2
Volumen												
Exportaciones	6,7	10,1	14,3	6,8	4,2	17,3	3,6	8,2	10,1	15,6	11,0	11,0
Importaciones	7,3	9,1	11,4	1,3	-0,7	16,5	2,7	6,5	11,4	17,7	13,7	12,4
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	4,2	2,0	-4,6	-9,3	0,9	3,2	-3,4	1,6	11,1	11,2	9,3	2,1
Importaciones	4,8	1,6	-4,1	-6,5	-0,2	2,2	-2,3	0,8	9,9	9,8	6,3	1,7
Términos del intercambio	-0,5	0,4	-0,5	-3,0	1,1	1,0	-1,1	0,8	1,1	1,3	2,8	0,4
<b>Productos primarios</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	7,5	6,4	2,6	-9,7	2,1	4,7	-5,0	2,6	17,9	35,2	16,4	3,9
Importaciones	8,8	4,9	4,9	-6,7	-11,9	5,4	-0,7	0,3	15,7	25,7	16,1	6,0
Volumen												
Exportaciones	6,0	4,7	5,3	2,9	6,1	2,0	3,9	0,7	4,5	13,5	4,0	4,5
Importaciones	6,2	5,2	9,5	3,3	-8,4	3,6	4,3	1,5	7,0	12,4	13,1	6,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,7	1,7	-2,6	-11,9	-3,7	2,7	-8,3	2,1	13,1	18,5	12,0	-0,9
Importaciones	2,9	0,1	-4,1	-9,5	-3,8	2,3	-4,7	-1,2	8,8	12,3	3,1	-0,6
Términos del intercambio	-0,1	1,6	1,7	-2,6	0,1	0,3	-3,8	3,3	4,0	5,5	8,6	-0,3

**Cuadro 25. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Economías avanzadas</b>	<b>71,0</b>	<b>25,5</b>	<b>-109,8</b>	<b>-262,0</b>	<b>-210,8</b>	<b>-222,5</b>	<b>-219,6</b>	<b>-314,0</b>	<b>-451,1</b>	<b>-499,0</b>
Estados Unidos	-140,9	-214,1	-300,1	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-759,0	-805,2
Zona del euro <sup>1</sup>	95,5	57,7	31,7	-37,0	7,0	48,5	26,7	46,7	23,7	18,4
Japón	96,6	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	153,1	140,5
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	19,9	62,8	44,1	71,4	83,9	91,6	137,2	135,3	131,1	147,3
<i>Partida informativa</i>										
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,9	64,6	58,0	40,1	50,6	59,3	84,4	90,2	78,0	75,7
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-84,7</b>	<b>-114,8</b>	<b>-17,5</b>	<b>88,4</b>	<b>42,5</b>	<b>85,8</b>	<b>143,9</b>	<b>227,7</b>	<b>410,1</b>	<b>493,6</b>
Excluidos los países asiáticos con superávit <sup>3</sup>	-105,7	-171,8	-65,4	43,8	10,2	31,0	75,3	134,6	278,7	357,0
<b>Por regiones</b>										
África	-6,2	-19,4	-15,4	7,3	0,7	-8,2	-3,1	0,6	12,5	30,9
América	-66,9	-90,6	-56,5	-48,2	-54,2	-16,0	6,3	18,3	21,5	16,3
Comunidad de Estados Independientes <sup>4</sup>	-8,9	-9,7	20,7	46,1	32,6	32,1	35,9	63,1	105,3	122,0
Europa central y oriental	-21,1	-19,3	-26,6	-32,7	-16,6	-24,5	-37,3	-50,1	-56,4	-61,6
Oriente Medio	10,7	-25,2	11,9	69,8	39,3	30,0	57,3	102,8	217,6	272,7
Países en desarrollo de Asia	7,7	49,3	48,5	46,1	40,7	72,3	84,8	93,0	109,7	113,4
<i>Partida informativa</i>										
Unión Europea	88,0	43,1	-15,6	-82,1	-26,0	22,1	7,5	13,3	-12,2	-23,3
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	16,0	-32,3	11,2	89,3	46,1	32,5	64,3	116,9	241,6	311,5
Otros productos	-100,7	-82,5	-28,6	-1,0	-3,7	53,3	79,7	110,8	168,5	182,1
Productos primarios	-7,6	-7,5	-2,5	-2,7	-3,7	-2,8	-2,8	-1,3	-1,7	-2,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-131,9	-128,4	-85,5	-76,7	-65,7	-32,7	-28,2	-48,7	-86,3	-89,0
Financiamiento oficial	-38,3	-32,4	-17,8	-11,7	-7,9	10,3	9,7	-5,3	-17,3	-19,1
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	-31,3	-35,0	-22,7	-1,5	-6,3	1,8	4,8	-1,7	-5,2	6,8
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>-13,7</b>	<b>-89,3</b>	<b>-127,3</b>	<b>-173,7</b>	<b>-168,3</b>	<b>-136,7</b>	<b>-75,6</b>	<b>-86,3</b>	<b>-41,0</b>	<b>-5,4</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Porcentaje del total mundial de las transacciones en cuenta corriente	-0,1	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1	-0,9	-0,4	-0,4	-0,2	—
Porcentaje del PIB mundial	—	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	—

<sup>1</sup>Refleja los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos en cuenta corriente, así como la exclusión de los datos correspondientes a los organismos internacionales y a un número limitado de países. Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro. Véase "Clasificación de los países" en la introducción de este apéndice estadístico.

<sup>2</sup>En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>3</sup>Excluidos China, Filipinas, Malasia y Tailandia.

<sup>4</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 26. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Economías avanzadas</b>	<b>71,0</b>	<b>25,5</b>	<b>-109,8</b>	<b>-262,0</b>	<b>-210,8</b>	<b>-222,5</b>	<b>-219,6</b>	<b>-314,0</b>	<b>-451,1</b>	<b>-499,0</b>
Estados Unidos	-140,9	-214,1	-300,1	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-759,0	-805,2
Zona del euro <sup>1</sup>	95,5	57,7	31,7	-37,0	7,0	48,5	26,7	46,7	23,7	18,4
Alemania	-9,5	-14,0	-25,6	-30,2	3,0	45,5	51,1	103,8	121,1	121,9
Francia	39,8	38,6	42,0	18,0	21,5	14,5	7,9	-8,4	-27,3	-31,0
Italia	32,4	20,0	8,2	-5,8	-0,7	-9,5	-19,6	-15,0	-29,9	-24,4
España	-0,8	-7,0	-18,1	-23,2	-23,6	-22,5	-31,6	-55,3	-69,4	-80,1
Países Bajos	25,1	13,0	15,6	7,2	9,8	12,8	15,1	20,3	30,7	33,0
Bélgica	13,8	13,3	20,1	9,0	8,9	14,1	13,7	12,0	15,2	14,5
Austria	-6,5	-5,2	-6,8	-4,9	-3,7	0,7	-1,3	1,7	-0,1	-1,0
Finlandia	6,9	7,3	7,8	9,2	8,6	8,9	6,4	7,4	6,5	8,5
Grecia	-4,8	-3,6	-4,8	-7,8	-7,3	-8,1	-9,8	-8,0	-8,6	-9,1
Portugal	-6,0	-7,8	-9,7	-11,1	-11,1	-9,2	-7,9	-12,7	-14,5	-13,5
Irlanda	2,5	0,7	0,2	-0,4	-0,7	-1,2	—	-1,5	-2,8	-3,7
Luxemburgo	2,6	2,6	2,7	3,0	2,3	2,4	2,6	2,2	2,8	3,1
Japón	96,6	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	153,1	140,5
Reino Unido	-2,9	-6,6	-39,3	-37,0	-31,9	-24,8	-27,4	-42,1	-41,0	-40,1
Canadá	-8,2	-7,7	1,7	19,7	16,2	13,5	13,2	22,2	16,7	19,5
Corea	-8,3	40,4	24,5	12,3	8,0	5,4	11,9	27,6	16,2	12,5
Australia	-12,7	-18,0	-22,2	-15,3	-8,2	-16,6	-30,2	-39,8	-38,8	-35,4
Taiwan, provincia china de	7,1	3,4	8,4	8,9	18,2	25,6	29,3	18,6	14,4	16,3
Suecia	10,3	9,7	10,7	9,9	9,7	12,4	23,0	28,5	26,3	23,6
Suiza	25,5	26,1	29,4	30,7	20,0	23,3	42,4	43,0	39,3	40,5
Hong Kong, RAE de	-7,7	2,5	10,3	7,1	9,9	12,6	16,2	16,1	17,8	18,7
Dinamarca	0,7	-1,5	3,0	2,3	4,8	3,9	7,0	6,0	4,8	5,5
Noruega	10,0	0,1	8,5	26,1	26,2	24,4	28,3	33,8	54,0	67,1
Israel	-3,8	-1,4	-1,6	-1,2	-1,6	-1,3	0,8	1,5	2,1	1,6
Singapur	14,9	18,3	14,8	11,9	14,4	15,7	27,0	27,9	29,6	28,2
Nueva Zelandia	-4,3	-2,2	-3,5	-2,5	-1,3	-2,2	-3,3	-6,1	-7,9	-8,3
Chipre	-0,4	0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	-0,6
Islandia	-0,1	-0,6	-0,6	-0,9	-0,3	0,1	-0,5	-1,0	-1,7	-1,7
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	7,2	-64,7	-198,4	-331,8	-293,6	-323,4	-358,3	-435,5	-566,3	-618,8
Zona del euro <sup>2</sup>	56,9	23,0	-32,5	-75,9	-3,0	61,0	23,1	58,1	38,4	28,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,9	64,6	58,0	40,1	50,6	59,3	84,4	90,2	78,0	75,7

Cuadro 26 (conclusión)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	<i>Porcentaje del PIB</i>									
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>
Estados Unidos	-1,7	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,7	-5,7	-6,1	-6,1
Zona del euro <sup>1</sup>	1,4	0,8	0,5	-0,6	0,1	0,7	0,3	0,5	0,2	0,2
Alemania	-0,4	-0,6	-1,2	-1,6	0,2	2,2	2,1	3,8	4,3	4,4
Francia	2,8	2,6	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,4	-1,3	-1,5
Italia	2,8	1,7	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-1,4
España	-0,1	-1,2	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,6	-5,3	-6,2	-6,9
Países Bajos	6,6	3,3	3,9	2,0	2,4	2,9	2,8	3,3	4,9	5,3
Bélgica	5,6	5,3	8,0	3,9	3,9	5,7	4,5	3,4	4,2	4,0
Austria	-3,1	-2,4	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,5	0,6	—	-0,3
Finlandia	5,5	5,6	6,0	7,6	7,0	6,7	4,0	4,0	3,4	4,4
Grecia	-4,0	-3,0	-3,8	-6,9	-6,2	-6,1	-5,6	-3,9	-3,9	-4,0
Portugal	-5,7	-6,9	-8,5	-10,3	-10,1	-7,6	-5,4	-7,5	-8,4	-7,7
Irlanda	3,1	0,8	0,2	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,8	-1,4	-1,8
Luxemburgo	14,9	13,7	13,4	15,1	11,7	11,2	9,4	6,9	8,4	9,1
Japón	2,2	3,0	2,6	2,5	2,1	2,8	3,2	3,7	3,3	3,0
Reino Unido	-0,2	-0,5	-2,7	-2,6	-2,2	-1,6	-1,5	-2,0	-1,9	-1,8
Canadá	-1,3	-1,2	0,3	2,7	2,3	1,8	1,5	2,2	1,5	1,7
Corea	-1,6	11,6	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	2,0	1,5
Australia	-3,1	-5,0	-5,7	-4,1	-2,3	-4,1	-5,9	-6,4	-5,7	-5,0
Taiwan, provincia china de	2,4	1,3	2,9	2,9	6,5	9,1	10,2	6,1	4,3	4,6
Suecia	4,2	3,9	4,3	4,1	4,4	5,1	7,6	8,2	7,4	6,7
Suiza	9,7	9,7	11,1	12,4	8,0	8,4	13,2	12,0	10,8	11,3
Hong Kong, RAE de	-4,4	1,5	6,4	4,3	6,1	7,9	10,3	9,8	10,3	10,2
Dinamarca	0,4	-0,9	1,8	1,5	3,0	2,2	3,3	2,5	1,9	2,2
Noruega	6,3	—	5,4	15,6	15,4	12,8	12,8	13,5	18,3	21,4
Israel	-3,7	-1,4	-1,5	-1,1	-1,4	-1,2	0,7	1,3	1,7	1,3
Singapur	15,6	22,3	17,9	12,9	16,8	17,8	29,2	26,1	25,7	22,7
Nueva Zelandia	-6,5	-4,0	-6,2	-4,8	-2,5	-3,7	-4,2	-6,4	-7,4	-7,7
Chipre	-4,8	3,1	-1,8	-5,3	-3,3	-4,5	-3,4	-5,8	-4,0	-3,2
Islandia	-1,8	-7,0	-7,0	-10,5	-4,6	1,4	-5,1	-8,5	-12,0	-11,4
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	—	-0,3	-1,0	-1,6	-1,4	-1,5	-1,5	-1,7	-2,1	-2,2
Zona del euro <sup>2</sup>	0,9	0,3	-0,5	-1,2	—	0,9	0,3	0,6	0,4	0,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,5	7,5	5,9	3,7	5,0	5,5	7,4	7,2	5,5	5,0

<sup>1</sup>Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

<sup>2</sup>Corregido para declarar las discrepancias en las transacciones dentro de la zona del euro.

**Cuadro 27. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Exportaciones	4.232,0	4.191,1	4.293,7	4.676,3	4.445,8	4.580,6	5.255,0	6.220,0	6.771,7	7.191,8
Importaciones	4.156,1	4.132,8	4.371,1	4.906,2	4.639,2	4.765,8	5.474,0	6.533,8	7.248,0	7.707,9
Balanza comercial	75,9	58,3	-77,4	-229,9	-193,4	-185,1	-218,9	-313,8	-476,4	-516,0
Servicios, créditos	1.103,1	1.133,6	1.197,4	1.251,0	1.246,6	1.323,7	1.518,2	1.765,2	1.920,5	2.011,5
Servicios, débitos	1.020,3	1.057,4	1.121,7	1.179,3	1.186,4	1.247,3	1.423,4	1.652,4	1.783,6	1.863,7
Balanza de servicios	82,8	76,2	75,7	71,7	60,2	76,4	94,9	112,8	137,0	147,7
Balanza de bienes y servicios	158,7	134,5	-1,7	-158,2	-133,2	-108,7	-124,1	-201,1	-339,4	-368,3
Renta, neto	30,1	23,4	22,3	35,2	50,4	32,2	83,5	88,7	85,9	59,0
Transferencias corrientes, neto	-117,8	-132,3	-130,4	-139,0	-128,0	-146,0	-179,0	-201,7	-197,6	-189,6
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>71,0</b>	<b>25,5</b>	<b>-109,8</b>	<b>-262,0</b>	<b>-210,8</b>	<b>-222,5</b>	<b>-219,6</b>	<b>-314,0</b>	<b>-451,1</b>	<b>-499,0</b>
<b>Balanza de bienes y servicios</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>158,7</b>	<b>134,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-158,2</b>	<b>-133,2</b>	<b>-108,7</b>	<b>-124,1</b>	<b>-201,1</b>	<b>-339,4</b>	<b>-368,3</b>
Estados Unidos	-108,3	-165,0	-263,4	-378,3	-362,7	-421,2	-494,8	-617,6	-698,0	-728,1
Zona del euro <sup>1</sup>	157,1	141,1	100,7	37,4	90,6	155,6	166,4	187,2	155,7	151,1
Alemania	23,3	26,6	12,6	2,7	36,0	85,9	99,1	139,0	156,6	156,8
Francia	44,9	42,3	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	4,9	-17,7	-20,4
Italia	47,6	39,8	24,6	10,7	15,5	10,4	8,6	12,9	-3,8	-0,4
España	4,0	-1,7	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-38,2	-53,2	-64,5
Japón	47,3	73,2	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	64,5	50,7
Reino Unido	1,4	-13,2	-24,9	-29,2	-38,8	-47,4	-50,6	-70,4	-72,0	-71,1
Canadá	12,1	11,8	23,8	41,3	40,6	31,6	33,1	41,1	36,1	38,1
Otras economías avanzadas	49,1	86,5	93,0	101,5	110,7	120,9	149,4	164,4	174,3	190,9
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	68,4	15,5	-121,9	-267,2	-261,6	-264,2	-313,1	-395,8	-534,3	-574,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,5	63,0	57,1	40,9	46,9	59,0	80,7	85,5	76,6	77,4
<b>Renta, neto</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>30,1</b>	<b>23,4</b>	<b>22,3</b>	<b>35,2</b>	<b>50,4</b>	<b>32,2</b>	<b>83,5</b>	<b>88,7</b>	<b>85,9</b>	<b>59,0</b>
Estados Unidos	12,6	4,3	13,9	21,1	25,2	10,0	46,3	30,4	8,4	-17,8
Zona del euro <sup>1</sup>	-14,1	-31,4	-21,3	-27,1	-34,9	-56,3	-71,4	-64,2	-58,4	-57,6
Alemania	-2,4	-10,3	-11,6	-6,7	-8,5	-13,9	-15,6	0,1	0,8	1,1
Francia	7,9	8,7	19,0	15,5	15,0	4,0	8,0	8,5	10,6	10,6
Italia	-11,2	-12,3	-11,1	-12,1	-10,3	-14,6	-20,1	-18,3	-16,0	-14,0
España	-7,4	-8,6	-9,6	-6,8	-11,2	-11,6	-13,1	-17,0	-18,0	-17,5
Japón	58,1	54,7	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	98,1	98,6
Reino Unido	5,4	20,4	-2,4	6,9	16,4	35,5	39,5	47,9	54,4	54,5
Canadá	-20,9	-20,0	-22,6	-22,3	-25,4	-18,7	-20,0	-19,2	-19,1	-18,7
Otras economías avanzadas	-11,0	-4,5	-2,8	-3,8	-0,1	-4,1	17,9	8,1	2,7	-0,1
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	49,5	45,5	42,7	62,7	81,5	68,1	109,3	135,3	137,0	114,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,8	2,5	3,9	4,1	9,8	7,5	12,3	14,2	12,1	9,8

<sup>1</sup>Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

**Cuadro 28. Países emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-84,7</b>	<b>-114,8</b>	<b>-17,5</b>	<b>88,4</b>	<b>42,5</b>	<b>85,8</b>	<b>143,9</b>	<b>227,7</b>	<b>410,1</b>	<b>493,6</b>
<b>Por regiones</b>										
África	-6,2	-19,4	-15,4	7,3	0,7	-8,2	-3,1	0,6	12,5	30,9
Subsahariana	-8,9	-17,7	-14,8	-0,6	-7,2	-13,3	-12,8	-11,0	-6,0	5,3
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-8,5	-12,4	-11,0	-5,8	-9,5	-8,6	-8,7	-7,5	-6,3	-0,2
América	-66,9	-90,6	-56,5	-48,2	-54,2	-16,0	6,3	18,3	21,5	16,3
Brasil	-30,5	-33,4	-25,3	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	13,1	6,0
México	-7,7	-16,0	-13,9	-18,6	-17,6	-13,5	-8,6	-7,4	-8,3	-6,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	-8,9	-9,7	20,7	46,1	32,6	32,1	35,9	63,1	105,3	122,0
Rusia	-2,6	-2,1	22,2	44,6	33,4	30,9	35,4	59,9	101,8	119,6
Excluido Rusia	-6,3	-7,6	-1,5	1,5	-0,8	1,2	0,5	3,2	3,5	2,4
Europa central y oriental	-21,1	-19,3	-26,6	-32,7	-16,6	-24,5	-37,3	-50,1	-56,4	-61,6
Oriente Medio	10,7	-25,2	11,9	69,8	39,3	30,0	57,3	102,8	217,6	272,7
Países en desarrollo de Asia	7,7	49,3	48,5	46,1	40,7	72,3	84,8	93,0	109,7	113,4
China	34,4	31,6	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	115,6	121,3
India	-3,0	-6,9	-3,2	-4,6	1,4	7,1	6,9	-0,8	-13,5	-16,4
Excluidos China e India	-23,8	24,6	36,0	30,2	21,8	29,8	32,1	25,1	7,7	8,4
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	16,0	-32,3	11,2	89,3	46,1	32,5	64,3	116,9	241,6	311,5
Otros productos	-100,7	-82,5	-28,6	-1,0	-3,7	53,3	79,7	110,8	168,5	182,1
Productos primarios	-7,6	-7,5	-2,5	-2,7	-3,7	-2,8	-2,8	-1,3	-1,7	-2,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-131,9	-128,4	-85,5	-76,7	-65,7	-32,7	-28,2	-48,7	-86,3	-89,0
Financiamiento oficial	-38,3	-32,4	-17,8	-11,7	-7,9	10,3	9,7	-5,3	-17,3	-19,1
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	-31,3	-35,0	-22,7	-1,5	-6,3	1,8	4,8	-1,7	-5,2	6,8
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	-6,6	-7,2	-8,6	-7,1	-7,0	-7,6	-7,0	-7,8	-9,0	-9,1
Oriente Medio y Norte de África	12,1	-28,7	9,6	75,7	45,0	33,7	65,6	112,8	234,0	298,5

**Cuadro 28 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	1987-96	1997-2006										
<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>												
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-7,5</b>	<b>3,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>-7,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>4,7</b>	<b>2,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,2</b>	<b>10,5</b>	<b>11,2</b>
<b>Por regiones</b>												
África	-8,6	-2,2	-4,6	-16,2	-12,0	4,6	0,4	-5,3	-1,6	0,3	4,1	8,8
Subsahariana	-9,5	-7,8	-8,7	-19,6	-15,5	-0,5	-6,6	-11,8	-9,0	-6,1	-2,7	2,0
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-22,0	-13,9	-17,3	-27,6	-22,9	-10,7	-17,9	-15,0	-12,8	-8,6	-5,8	-0,2
América	-13,5	-9,4	-22,5	-31,1	-18,8	-13,5	-15,8	-4,6	1,7	3,9	3,9	2,8
Brasil	-7,6	-20,6	-50,9	-56,6	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,8	10,0	4,3
México	-24,2	-10,7	-9,0	-18,5	-14,2	-15,7	-15,5	-11,8	-7,3	-5,5	-5,4	-3,9
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	15,8	-6,0	-7,6	16,7	28,0	19,7	18,0	16,0	20,8	26,2	26,5
Rusia	...	24,1	-2,5	-2,4	26,2	38,9	29,7	25,7	23,3	29,4	35,8	36,5
Excluido Rusia	...	-2,4	-13,7	-18,7	-4,0	2,9	-1,5	2,1	0,7	3,2	3,0	1,8
Europa central y oriental	-1,4	-10,1	-10,0	-8,5	-12,5	-13,6	-6,4	-8,5	-10,1	-10,6	-10,3	-10,3
Oriente Medio	-9,3	16,3	5,2	-15,9	5,9	24,7	14,9	10,7	16,8	23,8	36,6	40,3
Países en desarrollo de Asia	-8,1	7,1	1,4	9,2	8,4	6,6	5,9	9,2	8,9	7,5	7,3	6,5
China	3,1	10,8	16,6	15,2	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	14,0	12,1
India	-22,2	-3,4	-6,7	-15,1	-6,3	-7,7	2,3	10,0	8,3	-0,7	-8,8	-9,0
Excluidos China e India	-11,1	5,3	-7,6	8,6	11,7	8,4	6,6	8,5	8,3	5,4	1,5	1,5
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	-9,4	17,5	7,8	-21,6	5,6	29,5	17,1	11,5	18,7	26,0	38,2	42,2
Otros productos	-7,1	0,5	-7,4	-6,3	-2,1	-0,1	-0,2	3,0	3,8	4,1	5,2	4,9
Productos primarios	-12,6	-6,6	-14,8	-15,9	-5,2	-5,5	-7,8	-5,7	-4,9	-1,7	-2,0	-2,4
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	-11,8	-6,8	-14,5	-14,4	-9,4	-7,2	-6,2	-2,9	-2,1	-3,0	-4,5	-4,2
Financiamiento oficial	-17,6	-5,8	-19,2	-17,0	-9,5	-5,4	-3,8	4,8	4,0	-1,8	-5,2	-5,3
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003	-17,8	-4,5	-14,8	-17,8	-11,0	-0,6	-2,6	0,7	1,7	-0,5	-1,2	1,4
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	-32,4	-28,0	-29,9	-32,1	-39,8	-30,8	-29,3	-30,7	-24,0	-21,4	-21,9	-20,2
Oriente Medio y Norte de África	-9,7	15,4	5,0	-15,2	4,1	23,2	14,6	10,3	16,5	22,5	34,4	38,2
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana</b>												
Países emergentes y en desarrollo	-13,3	-10,0	-12,2	-16,2	-11,1	-9,7	-9,8	-9,3	-7,2	-6,7	-9,4	-8,2

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 29. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
Exportaciones	1.286,1	1.195,3	1.289,2	1.618,3	1.585,1	1.725,5	2.110,2	2.718,6	3.381,6	3.853,5
Importaciones	1.271,1	1.210,9	1.191,5	1.402,5	1.420,2	1.528,2	1.858,7	2.382,5	2.881,0	3.279,4
Balanza comercial	15,0	-15,6	97,7	215,8	164,8	197,3	251,5	336,2	500,6	574,1
Servicios, neto	-54,8	-46,0	-47,9	-61,1	-63,1	-61,7	-69,6	-72,9	-81,8	-85,1
Balanza de bienes y servicios	-39,8	-61,6	49,8	154,7	101,7	135,6	181,9	263,3	418,8	489,0
Renta, neto	-97,1	-102,3	-120,2	-123,8	-125,3	-132,6	-154,9	-170,7	-166,2	-167,5
Transferencias corrientes, neto	52,2	49,1	52,9	57,5	66,0	82,8	116,9	135,1	157,4	172,1
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-84,7</b>	<b>-114,8</b>	<b>-17,5</b>	<b>88,4</b>	<b>42,5</b>	<b>85,8</b>	<b>143,9</b>	<b>227,7</b>	<b>410,1</b>	<b>493,6</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.561,8	1.462,5	1.547,4	1.899,6	1.872,9	2.034,0	2.461,6	3.164,5	3.896,4	4.424,1
Pagos de intereses	126,3	137,8	134,6	131,7	127,6	118,9	120,7	128,3	140,4	156,1
Balanza comercial petrolera	159,2	102,3	157,5	253,3	210,0	220,2	276,7	363,1	536,1	632,1
<b>Por regiones</b>										
<b>África</b>										
Exportaciones	113,9	98,2	105,6	135,3	126,6	130,0	163,2	210,2	265,8	313,6
Importaciones	103,3	100,9	101,7	104,9	106,2	117,6	143,5	181,0	216,2	234,2
Balanza comercial	10,6	-2,7	3,9	30,4	20,4	12,4	19,7	29,2	49,6	79,4
Servicios, neto	-10,4	-11,7	-11,1	-11,3	-11,9	-12,0	-13,3	-16,5	-21,9	-28,0
Balanza de bienes y servicios	0,2	-14,4	-7,3	19,1	8,5	0,4	6,4	12,8	27,7	51,4
Renta, neto	-17,4	-16,2	-18,1	-23,3	-20,8	-22,6	-27,7	-34,6	-39,4	-44,7
Transferencias corrientes, neto	11,0	11,2	10,0	11,5	13,0	14,0	18,2	22,4	24,1	24,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-6,2</b>	<b>-19,4</b>	<b>-15,4</b>	<b>7,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-8,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,6</b>	<b>12,5</b>	<b>30,9</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	135,2	119,6	127,9	157,5	149,8	154,2	193,5	245,6	303,8	353,7
Pagos de intereses	15,0	15,3	14,9	14,3	12,6	11,8	12,5	12,8	14,0	14,7
Balanza comercial petrolera	28,9	18,6	25,9	46,1	39,1	39,5	54,4	74,7	108,3	142,9
<b>América</b>										
Exportaciones	250,0	240,4	250,1	299,2	287,7	290,8	323,2	402,0	474,4	508,7
Importaciones	268,5	281,0	261,5	300,5	296,0	270,9	282,6	346,8	408,9	443,5
Balanza comercial	-18,5	-40,5	-11,4	-1,3	-8,3	19,9	40,5	55,2	65,5	65,1
Servicios, neto	-15,8	-16,2	-12,6	-13,4	-15,4	-10,3	-9,3	-9,3	-16,5	-20,5
Balanza de bienes y servicios	-34,3	-56,7	-24,0	-14,7	-23,8	9,6	31,2	45,8	48,9	44,6
Renta, neto	-48,7	-51,9	-53,0	-55,5	-56,7	-55,7	-61,5	-70,3	-74,1	-77,4
Transferencias corrientes, neto	16,1	18,0	20,6	22,1	26,3	30,1	36,5	42,7	46,6	49,1
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-66,9</b>	<b>-90,6</b>	<b>-56,5</b>	<b>-48,2</b>	<b>-54,2</b>	<b>-16,0</b>	<b>6,3</b>	<b>18,3</b>	<b>21,5</b>	<b>16,3</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	298,0	290,9	300,7	356,2	343,3	345,3	381,1	468,0	548,3	587,7
Pagos de intereses	50,4	53,5	55,6	59,5	58,3	53,1	52,5	54,7	54,3	57,2
Balanza comercial petrolera	25,4	16,1	24,8	39,6	29,9	32,5	36,5	48,9	70,2	80,4
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>										
Exportaciones	125,0	107,5	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	269,5	362,8	417,1
Importaciones	118,3	99,4	73,8	84,6	97,3	105,5	133,5	171,6	220,3	252,6
Balanza comercial	6,7	8,0	33,7	62,7	48,6	49,6	63,2	98,0	142,5	164,5
Servicios, neto	-4,7	-3,7	-3,8	-6,9	-10,0	-10,8	-12,8	-17,5	-19,6	-23,8
Balanza de bienes y servicios	2,0	4,3	29,9	55,8	38,6	38,8	50,4	80,5	123,0	140,8
Renta, neto	-12,2	-15,3	-11,6	-12,0	-8,2	-9,7	-17,9	-20,7	-21,2	-22,5
Transferencias corrientes, neto	1,3	1,4	2,4	2,4	2,2	3,1	3,4	3,3	3,5	3,8
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,7</b>	<b>20,7</b>	<b>46,1</b>	<b>32,6</b>	<b>32,1</b>	<b>35,9</b>	<b>63,1</b>	<b>105,3</b>	<b>122,0</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	147,1	127,2	123,6	164,7	165,2	178,0	224,2	302,9	402,2	459,6
Pagos de intereses	13,9	17,0	12,7	12,9	10,5	9,3	9,6	11,7	13,7	15,7
Balanza comercial petrolera	20,0	13,2	19,6	38,4	36,3	42,3	56,4	83,6	131,1	160,8

Cuadro 29 (conclusión)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Europa central y oriental</b>										
Exportaciones	151,8	161,5	157,6	178,6	197,7	225,0	290,0	380,2	440,7	483,2
Importaciones	197,3	208,9	200,2	232,2	231,2	262,2	339,8	445,0	522,2	569,9
Balanza comercial	-45,5	-47,4	-42,6	-53,6	-33,5	-37,2	-49,8	-64,7	-81,4	-86,6
Servicios, neto	19,1	21,6	11,2	14,9	14,1	12,0	14,9	19,1	23,4	25,4
Balanza de bienes y servicios	-26,4	-25,8	-31,3	-38,7	-19,4	-25,2	-34,8	-45,7	-58,0	-61,3
Renta, neto	-5,2	-6,4	-6,6	-5,8	-8,4	-11,5	-15,4	-18,8	-18,9	-20,0
Transferencias corrientes, neto	10,5	12,8	11,3	11,8	11,2	12,3	13,0	14,4	20,5	19,6
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-21,1</b>	<b>-19,3</b>	<b>-26,6</b>	<b>-32,7</b>	<b>-16,6</b>	<b>-24,5</b>	<b>-37,3</b>	<b>-50,1</b>	<b>-56,4</b>	<b>-61,6</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	211,7	227,7	213,7	241,1	259,7	288,5	367,7	473,9	548,4	599,7
Pagos de intereses	11,7	11,5	11,8	12,9	14,1	14,2	17,1	19,7	22,3	25,2
Balanza comercial petrolera	-17,5	-14,3	-14,1	-20,4	-19,4	-19,6	-24,0	-28,8	-34,1	-36,3
<b>Oriente Medio</b>										
Exportaciones	178,9	132,4	174,5	253,7	233,5	247,9	303,8	388,3	545,1	623,3
Importaciones	134,1	132,9	130,9	142,9	155,4	169,3	194,6	233,2	275,3	302,4
Balanza comercial	44,8	-0,5	43,6	110,8	78,1	78,6	109,2	155,1	269,8	320,8
Servicios, neto	-31,9	-23,8	-23,6	-30,5	-26,3	-30,9	-32,7	-36,9	-44,2	-47,7
Balanza de bienes y servicios	12,9	-24,3	20,0	80,3	51,8	47,7	76,6	118,2	225,6	273,2
Renta, neto	12,7	15,3	9,0	9,3	7,9	1,4	-0,3	2,8	10,5	19,7
Transferencias corrientes, neto	-14,9	-16,2	-17,2	-19,9	-20,3	-19,1	-18,9	-18,2	-18,5	-20,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>10,7</b>	<b>-25,2</b>	<b>11,9</b>	<b>69,8</b>	<b>39,3</b>	<b>30,0</b>	<b>57,3</b>	<b>102,8</b>	<b>217,6</b>	<b>272,7</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	205,0	158,7	202,4	282,9	264,7	281,4	342,1	432,2	593,9	675,8
Pagos de intereses	7,3	7,3	6,4	6,9	6,6	6,9	5,3	5,6	6,4	7,1
Balanza comercial petrolera	123,0	81,1	120,9	188,6	160,6	166,6	205,7	268,1	393,1	449,5
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
Exportaciones	466,5	455,4	493,9	604,2	593,6	676,7	833,3	1.068,5	1.292,7	1.507,6
Importaciones	449,6	387,8	423,4	537,4	534,0	602,7	764,7	1.005,0	1.238,2	1.476,8
Balanza comercial	16,8	67,6	70,5	66,8	59,6	74,0	68,6	63,5	54,6	30,8
Servicios, neto	-11,1	-12,3	-8,0	-13,9	-13,6	-9,7	-16,5	-11,8	-3,0	9,5
Balanza de bienes y servicios	5,8	55,3	62,5	52,9	46,0	64,3	52,1	51,7	51,6	40,3
Renta, neto	-26,3	-27,9	-39,8	-36,4	-39,0	-34,4	-32,1	-29,1	-23,1	-22,5
Transferencias corrientes, neto	28,2	21,9	25,7	29,7	33,7	42,4	64,8	70,4	81,3	95,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>7,7</b>	<b>49,3</b>	<b>48,5</b>	<b>46,1</b>	<b>40,7</b>	<b>72,3</b>	<b>84,8</b>	<b>93,0</b>	<b>109,7</b>	<b>113,4</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	564,8	538,3	579,0	697,1	690,1	786,6	953,0	1.241,8	1.499,8	1.747,6
Pagos de intereses	28,0	33,2	33,2	25,1	25,6	23,6	23,7	23,8	29,7	36,3
Balanza comercial petrolera	-20,6	-12,4	-19,5	-39,1	-36,5	-41,0	-52,2	-83,4	-132,5	-165,2

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 30. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
Exportaciones	191,2	134,6	184,9	287,1	253,1	262,1	320,2	425,1	604,5	708,9
Importaciones	114,3	114,5	115,1	124,3	138,3	152,1	172,3	210,2	257,6	283,7
Balanza comercial	76,9	20,1	69,9	162,9	114,8	110,0	147,9	214,9	346,8	425,1
Servicios, neto	-44,4	-35,6	-37,7	-44,0	-41,2	-44,5	-49,0	-59,7	-71,5	-80,8
Balanza de bienes y servicios	32,4	-15,5	32,2	118,8	73,5	65,5	98,9	155,2	275,3	344,3
Renta, neto	-1,6	-0,7	-3,5	-9,6	-7,7	-14,1	-17,4	-22,8	-19,5	-17,9
Transferencias corrientes, neto	-14,8	-16,1	-17,6	-19,9	-19,8	-19,0	-17,2	-15,5	-14,3	-14,9
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>16,0</b>	<b>-32,3</b>	<b>11,2</b>	<b>89,3</b>	<b>46,1</b>	<b>32,5</b>	<b>64,3</b>	<b>116,9</b>	<b>241,6</b>	<b>311,5</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	205,1	149,5	199,7	302,8	270,4	281,5	342,8	449,8	631,7	738,5
Pagos de intereses	14,5	15,1	12,8	13,4	13,6	13,2	11,7	13,7	12,9	12,5
Balanza comercial petrolera	162,0	107,0	156,1	250,0	213,5	219,3	268,9	357,2	516,6	604,6
<b>Otros productos</b>										
Exportaciones	1.094,9	1.060,7	1.104,3	1.331,2	1.332,0	1.463,4	1.789,9	2.293,5	2.777,1	3.144,6
Importaciones	1.156,7	1.096,4	1.076,4	1.278,3	1.281,9	1.376,2	1.686,3	2.172,3	2.623,3	2.995,7
Balanza comercial	-61,8	-35,7	27,9	52,9	50,1	87,3	103,6	121,2	153,8	148,9
Servicios, neto	-10,4	-10,4	-10,3	-17,1	-21,9	-17,2	-20,6	-13,2	-10,3	-4,3
Balanza de bienes y servicios	-72,3	-46,1	17,6	35,9	28,2	70,0	83,0	108,0	143,5	144,7
Renta, neto	-95,5	-101,6	-116,7	-114,2	-117,6	-118,5	-137,4	-147,8	-146,7	-149,5
Transferencias corrientes, neto	67,1	65,2	70,5	77,4	85,8	101,8	134,1	150,6	171,7	186,9
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-100,7</b>	<b>-82,5</b>	<b>-28,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>53,3</b>	<b>79,7</b>	<b>110,8</b>	<b>168,5</b>	<b>182,1</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.356,7	1.313,0	1.347,7	1.596,7	1.602,5	1.752,5	2.118,7	2.714,6	3.264,7	3.685,6
Pagos de intereses	111,8	122,6	121,8	118,3	114,0	105,7	109,0	114,6	127,5	143,6
Balanza comercial petrolera	-2,8	-4,6	1,4	3,3	-3,5	0,9	7,8	5,9	19,5	27,5
<b>Productos primarios no combustibles</b>										
Exportaciones	43,5	39,3	40,1	42,0	39,9	40,9	48,2	65,2	75,9	78,8
Importaciones	43,8	40,9	36,0	37,9	37,7	37,8	43,7	55,0	63,8	67,6
Balanza comercial	-0,3	-1,6	4,1	4,1	2,2	3,2	4,5	10,2	12,1	11,2
Servicios, neto	-3,9	-4,0	-4,0	-3,8	-3,8	-4,1	-4,1	-4,7	-5,8	-5,2
Balanza de bienes y servicios	-4,2	-5,6	0,1	0,3	-1,6	-0,9	0,4	5,6	6,3	6,0
Renta, neto	-6,2	-4,9	-5,5	-6,2	-5,8	-6,2	-8,5	-13,9	-16,1	-15,7
Transferencias corrientes, neto	2,8	3,0	2,9	3,2	3,7	4,3	5,2	7,0	8,1	7,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,2</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	51,2	47,1	47,8	49,5	47,7	49,2	57,8	76,4	88,2	92,1
Pagos de intereses	4,5	4,6	4,6	5,0	4,5	4,4	4,2	4,0	4,7	5,3
Balanza comercial petrolera	-1,8	-1,7	-2,0	-3,0	-3,0	-2,9	-3,6	-3,7	-4,7	-3,5

Cuadro 30 (continuación)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
Exportaciones	709,3	694,9	724,7	859,9	853,3	907,2	1.068,5	1.337,2	1.563,6	1.731,6
Importaciones	831,1	806,4	786,8	907,9	892,6	925,9	1.091,6	1.382,4	1.660,3	1.828,4
Balanza comercial	-121,8	-111,5	-62,1	-48,0	-39,3	-18,7	-23,1	-45,1	-96,7	-96,8
Servicios, neto	-2,0	-5,2	-1,4	-4,3	-8,8	-4,0	-2,7	5,1	7,0	10,1
Balanza de bienes y servicios	-123,9	-116,7	-63,4	-52,3	-48,1	-22,7	-25,7	-40,0	-89,8	-86,7
Renta, neto	-75,7	-78,3	-89,6	-97,5	-98,2	-103,0	-123,8	-143,9	-150,8	-162,6
Transferencias corrientes, neto	67,7	66,6	67,6	73,1	80,7	93,0	121,4	135,2	154,3	160,3
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-131,9</b>	<b>-128,4</b>	<b>-85,5</b>	<b>-76,7</b>	<b>-65,7</b>	<b>-32,7</b>	<b>-28,2</b>	<b>-48,7</b>	<b>-86,3</b>	<b>-89,0</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	908,3	891,9	914,1	1.064,5	1.057,7	1.119,5	1.309,9	1.645,3	1.919,1	2.121,9
Pagos de intereses	94,5	98,9	102,2	98,4	95,5	87,5	90,2	93,0	100,4	108,9
Balanza comercial petrolera	-2,6	-1,8	10,2	20,4	14,8	17,3	22,3	24,3	32,4	56,3
<b>Financiamiento oficial</b>										
Exportaciones	163,0	156,7	154,8	182,0	172,0	177,9	201,2	237,3	272,8	294,6
Importaciones	181,7	169,3	155,9	173,1	163,6	155,4	179,7	226,3	274,6	298,1
Balanza comercial	-18,7	-12,6	-1,1	8,9	8,4	22,5	21,5	11,0	-1,8	-3,5
Servicios, neto	-18,6	-21,1	-11,7	-16,6	-15,4	-12,4	-14,4	-16,1	-22,4	-24,1
Balanza de bienes y servicios	-37,3	-33,7	-12,9	-7,7	-7,0	10,1	7,0	-5,1	-24,1	-27,6
Renta, neto	-18,3	-16,9	-25,2	-26,8	-26,6	-29,6	-32,3	-39,0	-37,3	-36,8
Transferencias corrientes, neto	17,3	18,2	20,2	22,8	25,7	29,8	35,0	38,9	44,1	45,3
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-38,3</b>	<b>-32,4</b>	<b>-17,8</b>	<b>-11,7</b>	<b>-7,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-17,3</b>	<b>-19,1</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	199,9	190,4	188,4	217,5	209,3	215,8	241,9	295,2	333,8	359,3
Pagos de intereses	26,1	29,5	30,4	23,8	23,4	20,8	20,4	20,7	19,8	20,3
Balanza comercial petrolera	3,1	3,2	4,2	5,1	2,0	1,9	1,7	-0,1	-2,7	-2,9
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003</b>										
Exportaciones	176,0	163,0	173,0	221,3	208,6	215,4	248,5	301,8	365,0	416,6
Importaciones	177,2	165,8	162,2	180,7	177,1	181,9	211,0	262,1	325,0	354,4
Balanza comercial	-1,2	-2,8	10,8	40,6	31,5	33,5	37,5	39,7	40,0	62,3
Servicios, neto	-24,5	-26,5	-17,8	-23,0	-24,3	-21,5	-25,1	-28,9	-39,1	-46,2
Balanza de bienes y servicios	-25,6	-29,3	-7,0	17,7	7,2	12,0	12,4	10,8	0,9	16,1
Renta, neto	-22,4	-22,3	-31,4	-37,3	-34,0	-36,3	-40,2	-49,4	-47,2	-51,5
Transferencias corrientes, neto	16,7	16,6	15,7	18,2	20,4	26,1	32,5	36,9	41,1	42,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-31,3</b>	<b>-35,0</b>	<b>-22,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>1,8</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>6,8</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	211,8	196,6	205,7	256,6	244,3	253,1	288,7	359,4	426,6	482,4
Pagos de intereses	28,3	32,7	33,9	27,5	26,2	22,9	22,8	23,2	22,9	23,5
Balanza comercial petrolera	26,2	20,5	32,3	53,0	47,9	47,9	58,4	74,4	94,9	120,9

Cuadro 30 (conclusión)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
Exportaciones	17,1	16,9	15,7	16,7	17,6	17,9	21,2	27,3	31,1	34,5
Importaciones	22,5	23,4	24,3	24,4	25,4	27,4	31,4	38,3	43,3	46,6
Balanza comercial	-5,3	-6,5	-8,6	-7,7	-7,8	-9,5	-10,2	-11,0	-12,2	-12,1
Servicios, neto	-2,7	-3,0	-2,6	-2,3	-2,7	-2,5	-2,8	-3,0	-3,4	-3,8
Balanza de bienes y servicios	-8,1	-9,5	-11,2	-10,1	-10,5	-12,1	-13,0	-14,0	-15,7	-15,9
Renta, neto	-3,0	-2,6	-2,5	-2,8	-3,3	-2,8	-2,8	-4,2	-5,0	-4,6
Transferencias corrientes, neto	4,4	4,9	5,0	5,8	6,7	7,3	8,9	10,4	11,7	11,4
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,8</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,1</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	22,1	22,4	21,7	22,9	24,0	24,7	29,0	36,2	41,0	45,1
Pagos de intereses	3,0	3,3	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,4
Balanza comercial petrolera	-1,0	-1,1	-1,5	-2,0	-2,0	-2,2	-2,3	-1,5	-2,0	-2,0
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
Exportaciones	206,4	156,4	201,3	290,8	268,4	283,6	348,0	444,2	619,1	714,7
Importaciones	160,6	161,1	159,8	173,2	186,7	204,0	234,5	284,2	333,8	367,3
Balanza comercial	45,8	-4,7	41,5	117,7	81,7	79,6	113,5	160,1	285,3	347,4
Servicios, neto	-30,8	-23,0	-22,8	-29,7	-25,1	-29,5	-30,9	-35,0	-42,7	-46,9
Balanza de bienes y servicios	15,0	-27,7	18,7	87,9	56,7	50,1	82,6	125,1	242,7	300,5
Renta, neto	7,2	10,2	3,6	3,0	2,8	-3,8	-6,3	-4,3	-0,5	7,2
Transferencias corrientes, neto	-10,2	-11,2	-12,6	-15,3	-14,5	-12,6	-10,8	-7,9	-8,1	-9,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>12,1</b>	<b>-28,7</b>	<b>9,6</b>	<b>75,7</b>	<b>45,0</b>	<b>33,7</b>	<b>65,6</b>	<b>112,8</b>	<b>234,0</b>	<b>298,5</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	238,8	189,2	236,2	327,0	307,7	325,6	396,4	500,5	680,9	781,0
Pagos de intereses	-12,3	-12,0	-11,0	-12,0	-10,9	-10,8	-9,1	-9,9	-11,1	-13,1
Balanza comercial petrolera	134,5	89,7	131,6	208,9	178,3	184,1	229,0	299,3	439,9	510,8

**Cuadro 31. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente**

(Porcentaje del PIB)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>África</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,5</b>
Angola	-11,5	-28,8	-27,5	8,7	-14,8	-2,9	-5,2	4,4	8,8	15,9
Argelia	7,2	-1,9	—	16,8	12,9	7,7	13,0	13,1	19,1	23,6
Benin	-7,0	-5,4	-7,3	-7,7	-6,4	-7,9	-8,3	-8,0	-8,4	-9,0
Botswana	13,9	4,1	12,3	10,4	11,5	2,2	6,5	9,5	9,3	7,9
Burkina Faso	-8,9	-8,4	-10,6	-12,2	-11,0	-10,0	-8,6	-7,8	-8,7	-6,8
Burundi	-1,0	-7,5	-6,1	-9,9	-5,8	-5,2	-4,8	-7,2	-7,1	-10,5
Cabo Verde	-6,0	-11,0	-12,4	-11,2	-10,1	-11,4	-9,4	-6,2	-7,0	-8,7
Camerún	-2,5	-2,2	-3,8	-1,5	-3,7	-6,3	-2,1	-0,9	-0,7	-0,2
Chad	-9,0	-9,8	-15,9	-18,0	-35,1	-51,8	-40,1	-18,3	-9,4	-5,4
Comoras	-19,9	-8,4	-6,8	1,7	3,0	-0,7	-4,8	-2,4	-6,4	-8,2
Congo, República del	-12,9	-20,6	-17,1	7,9	-3,2	-0,3	1,0	2,3	7,3	10,0
Congo, República Democrática del	-3,1	-9,0	-2,6	-4,6	-4,9	-2,8	-1,5	-5,5	-5,1	-7,9
Côte d'Ivoire	-1,8	-2,7	-1,4	-2,8	-1,1	6,2	0,9	-1,4	2,1	2,6
Djibouti	0,8	-1,3	2,0	-3,4	3,8	5,5	6,6	-0,6	-0,7	-1,7
Eritrea	2,1	-23,8	-28,2	-11,7	—	0,3	-15,5	-12,3	-9,0	-7,7
Etiopía	-3,0	-1,6	-7,9	-5,1	-3,6	-5,7	-2,7	-6,2	-5,7	-8,2
Gabón	10,0	-13,8	8,4	19,7	11,0	6,8	12,0	10,5	13,1	16,9
Gambia	-3,7	-2,4	-2,8	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-11,8	-12,1	-8,4
Ghana	-14,4	-5,0	-11,6	-8,4	-5,3	0,5	1,7	-2,7	-4,0	-4,5
Guinea	-7,0	-8,5	-6,9	-6,4	-2,7	-4,3	-3,2	-3,7	-2,4	-1,9
Guinea-Bissau	-8,6	-14,3	-13,0	-6,1	-24,3	-11,5	-1,0	2,2	-10,5	-16,2
Guinea Ecuatorial	-38,6	-74,9	-83,4	-11,4	-36,2	-103,1	-61,7	-15,2	4,4	6,7
Kenya	-3,4	-4,0	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	-3,2	-5,6	-6,2
Lesotho	-30,9	-25,0	-22,8	-18,2	-13,2	-17,0	-11,9	-2,5	-7,9	-7,3
Madagascar	-5,5	-7,5	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-10,6	-11,2	-8,7
Malawi	-11,4	-0,4	-8,3	-5,3	-6,8	-11,2	-7,6	-8,0	-6,0	-3,2
Mali	-6,5	-6,8	-8,8	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-4,8	-7,2	-7,9
Marruecos	-0,3	-0,4	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,6	2,2	-1,6	-2,8
Mauricio	0,4	-2,8	-1,6	-1,5	3,4	5,5	2,6	1,7	-0,5	-0,9
Mauritania	1,5	-2,7	3,0	-2,4	-9,6	1,1	-7,7	-17,2	-18,8	14,9
Mozambique, República de	-12,5	-14,4	-22,0	-18,2	-19,4	-19,3	-15,1	-8,5	-13,2	-13,6
Namibia	1,7	2,4	6,9	9,3	1,7	3,8	4,0	5,6	4,4	3,7
Níger	-7,2	-6,9	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-6,0	-6,0	-6,7	-7,0
Nigeria	5,1	-8,9	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	4,6	9,5	13,4
República Centroafricana	-3,0	-6,1	-1,6	-3,0	-2,5	-3,2	-4,9	-4,3	-4,1	-3,7
Rwanda	-9,5	-9,6	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-2,9	-9,0	-7,4
Santo Tomé y Príncipe	-30,9	-30,8	-52,4	-48,9	-54,3	-47,2	-46,0	-49,2	-48,2	-43,8
Senegal	-4,2	-4,1	-5,1	-6,8	-4,7	-6,0	-6,6	-6,7	-7,6	-6,9
Seychelles	-10,7	-16,5	-19,8	-7,2	-23,5	-16,3	-0,9	-3,0	-21,8	-15,1
Sierra Leona	-0,4	-2,6	-11,1	-15,2	-16,2	-4,8	-7,6	-4,8	-8,2	-7,4
Sudáfrica	-1,5	-1,8	-0,5	-0,1	0,1	0,7	-1,5	-3,2	-3,7	-3,5
Sudán	-13,5	-15,9	-16,2	-15,1	-15,9	-9,8	-7,8	-6,2	-6,0	-0,8
Swazilandia	-0,2	-6,9	-2,6	-5,4	-4,5	6,0	0,6	-0,6	-2,5	-2,6
Tanzanía	-5,3	-11,0	-9,9	-5,3	-4,7	-3,8	-2,4	-5,5	-5,1	-6,6
Togo	-11,3	-8,8	-8,1	-10,5	-13,0	-9,7	-12,9	-12,3	-13,6	-13,5
Túnez	-3,1	-3,4	-2,2	-4,2	-4,2	-3,5	-2,9	-2,0	-2,6	-2,5
Uganda	-4,0	-7,5	-9,4	-7,0	-3,8	-5,3	-6,3	-1,7	-3,2	-5,5
Zambia	-6,1	-16,7	-13,7	-18,2	-20,0	-15,4	-15,2	-11,5	-9,6	-9,0
Zimbabwe	-8,0	-4,7	2,5	0,2	-0,3	-0,6	-2,8	-6,9	-5,8	-1,5

Cuadro 31 (continuación)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>América</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>
Antigua y Barbuda	-14,7	-10,8	-8,9	-9,7	-9,2	-15,2	-13,7	-13,2	-13,1	-13,8
Antillas Neerlandesas	-3,0	-4,2	-5,5	-2,0	-8,1	-2,2	0,2	-4,1	-2,7	-2,5
Argentina	-4,2	-4,9	-4,2	-3,2	-1,4	8,5	5,8	2,0	1,3	0,1
Bahamas, Las	-17,3	-23,2	-5,1	-10,4	-11,4	-6,3	-8,0	-5,3	-11,2	-11,5
Barbados	-2,2	-2,4	-6,0	-5,7	-3,7	-6,9	-6,9	-10,5	-10,4	-7,7
Belice	-3,5	-6,0	-10,4	-20,6	-22,6	-20,2	-19,5	-14,4	-11,1	-8,6
Bolivia	-7,0	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	0,6	2,9	2,6	2,9
Brasil	-3,8	-4,2	-4,7	-4,0	-4,5	-1,7	0,8	1,9	1,7	0,7
Chile	-4,4	-5,0	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,5	1,5	0,3	-0,7
Colombia	-5,4	-4,9	0,8	0,9	-1,4	-1,7	-1,5	-1,0	-1,8	-1,5
Costa Rica	-4,8	-5,3	-5,2	-4,4	-4,5	-5,7	-5,3	-4,8	-6,8	-3,8
Dominica	-16,4	-9,0	-12,9	-19,7	-18,7	-14,8	-11,4	-15,4	-16,9	-14,7
Ecuador	-3,0	-9,3	4,6	5,3	-3,3	-4,9	-1,8	—	0,2	2,4
El Salvador	-0,8	-0,8	-1,6	-2,9	-0,9	-2,5	-4,3	-4,4	-4,7	-5,5
Granada	-24,5	-23,5	-14,6	-21,5	-26,6	-32,0	-32,7	-17,4	-33,9	-41,0
Guatemala	-3,5	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0	-5,3	-4,2	-4,6	-4,7	-4,5
Guyana	-14,2	-13,7	-11,4	-15,3	-18,8	-15,3	-11,9	-9,3	-24,8	-24,8
Haití	-0,3	0,5	-1,0	-1,0	-2,0	-1,0	-0,1	0,4	1,7	-1,8
Honduras	-3,1	-2,4	-4,4	-3,8	-4,1	-3,1	-4,2	-5,3	-2,5	-2,5
Jamaica	-5,2	-2,0	-3,4	-4,9	-9,6	-15,2	-6,8	-8,5	-9,3	-12,0
México	-1,9	-3,8	-2,9	-3,2	-2,8	-2,1	-1,4	-1,1	-1,1	-0,8
Nicaragua	-24,9	-19,3	-24,9	-20,1	-19,4	-19,1	-18,1	-17,5	-16,7	-16,2
Panamá	-5,0	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,5	-3,4	-2,0	-1,5	-0,5
Paraguay	-7,4	-2,0	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,2	0,4	-1,4	-0,8
Perú	-5,7	-5,8	-2,8	-2,9	-2,2	-2,0	-1,8	—	0,3	0,3
República Dominicana	-1,1	-2,1	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,3	7,6	1,6	0,4
Saint Kitts y Nevis	-23,2	-16,5	-22,5	-21,0	-32,7	-37,8	-34,1	-22,2	-20,5	-20,8
San Vicente y las Granadinas	-27,3	-29,1	-20,9	-6,8	-10,5	-11,3	-19,9	-25,5	-27,6	-25,4
Santa Lucía	-13,5	-9,5	-16,6	-14,1	-16,2	-15,2	-20,3	-13,2	-16,3	-21,6
Suriname	-6,4	-14,3	-19,0	-3,8	-15,2	-6,3	-13,8	-13,2	-12,3	-8,7
Trinidad y Tabago	-9,9	-10,6	0,5	6,6	5,0	0,9	9,3	13,5	16,4	17,4
Uruguay	-1,3	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,3	-0,8	-2,8	-5,3
Venezuela	4,3	-4,9	2,2	10,1	1,6	8,2	13,6	12,7	15,9	14,9
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>7,1</b>	<b>13,0</b>	<b>7,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>8,3</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>
Armenia	-18,7	-20,8	-16,6	-14,5	-9,5	-6,3	-6,8	-4,7	-5,1	-5,4
Azerbaiyán	-23,1	-30,7	-13,1	-3,6	-0,9	-12,4	-27,8	-30,4	-12,8	9,0
Belarús	-6,1	-6,7	-1,6	-2,7	-3,2	-2,1	-2,4	-4,6	-3,7	-3,4
Georgia	-10,5	-10,2	-7,8	-4,3	-6,4	-5,8	-7,2	-7,6	-11,8	-7,2
Kazajstán	-3,5	-5,5	-0,1	3,1	-5,3	-4,1	-0,9	1,3	3,9	2,8
Moldova	-14,2	-19,7	-5,8	-8,9	-4,6	-3,1	-6,6	-4,4	-4,6	-3,2
Mongolia	7,3	-7,0	-5,9	-4,4	-4,6	-6,4	-4,8	1,2	-2,2	-4,6
República Kirguisa	-8,3	-22,3	-14,8	-4,3	-1,5	-3,6	-3,0	-2,8	-4,9	-4,8
Rusia	-0,6	-0,8	11,3	17,2	10,9	9,0	8,2	10,3	13,2	13,0
Tayikistán	-5,0	-8,3	-3,4	-6,3	-4,9	-3,5	-1,3	-4,0	-4,9	-4,3
Turkmenistán	-21,6	-32,7	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	1,2	3,2	2,2
Ucrania	-3,0	-3,1	2,6	4,7	3,7	7,5	5,8	10,5	5,0	0,2
Uzbekistán	-4,0	-0,8	-0,8	1,6	-1,0	1,2	8,9	0,8	4,5	3,9

**Cuadro 31 (continuación)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Europa central y oriental</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,0</b>
Albania	-8,7	-3,9	-3,9	-4,4	-3,4	-6,9	-5,6	-4,4	-5,6	-5,6
Bosnia y Herzegovina	...	-8,6	-9,2	-18,4	-20,8	-27,3	-23,3	-25,6	-24,1	-22,6
Bulgaria	10,1	-0,5	-5,0	-5,6	-7,3	-5,6	-9,2	-7,5	-9,0	-8,5
Croacia	-12,5	-6,7	-7,0	-2,6	-3,7	-8,4	-6,0	-4,8	-4,8	-4,1
Eslovenia	0,3	-0,5	-3,2	-2,8	0,2	1,4	-0,4	-0,9	-1,6	-0,8
Estonia	-11,4	-8,7	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-12,1	-12,7	-10,9	-9,9
Hungría	-4,5	-7,2	-7,9	-8,6	-6,2	-7,2	-8,8	-8,8	-8,5	-8,0
Letonia	-4,7	-9,0	-9,0	-4,6	-7,6	-6,7	-8,2	-12,3	-10,5	-9,4
Lituania	-7,9	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-7,0	-7,1	-8,1	-7,9
Macedonia, ex República Yugoslava de	-7,9	-7,5	-0,9	-2,1	-6,8	-8,5	-3,4	-8,2	-6,5	-5,2
Malta	-6,0	-6,2	-3,4	-12,6	-4,4	0,3	-5,8	-10,4	-10,5	-8,6
Polonia	-3,7	-4,1	-7,6	-6,0	-2,9	-2,6	-2,2	-1,5	-1,0	-2,5
Rumania	-5,4	-7,1	-4,1	-4,6	-6,5	-4,4	-6,8	-7,5	-7,9	-7,8
República Checa	-6,2	-2,0	-2,5	-4,9	-5,4	-5,6	-6,1	-5,2	-3,5	-3,2
República Eslovaca	-9,2	-9,6	-4,8	-3,5	-8,4	-8,0	-0,9	-3,5	-6,3	-6,4
Serbia y Montenegro	...	-4,8	-7,5	-3,9	-4,6	-8,9	-7,3	-13,1	-9,5	-9,5
Turquía	-1,1	1,0	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,1	-5,6	-5,3
<b>Oriente Medio</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>2,1</b>	<b>11,0</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>	<b>8,0</b>	<b>12,4</b>	<b>21,1</b>	<b>23,5</b>
Arabia Saudita	-0,1	-9,0	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,5	32,4	37,3
Bahrein	-0,5	-12,5	-1,3	10,4	2,8	-0,6	2,1	3,8	9,2	11,8
Egipto	0,2	-2,9	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	4,4	4,6	3,4
Emiratos Árabes Unidos	10,1	1,8	1,6	17,2	9,4	5,0	8,7	11,8	21,8	25,4
Irán, República Islámica del	2,1	-2,2	6,3	12,9	5,2	3,1	0,6	2,5	8,7	8,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	0,4	0,3	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,3	-0,4	-12,3	-13,5
Kuwait	25,9	8,5	16,6	39,8	24,4	12,1	17,5	29,2	44,8	50,2
Líbano	-25,2	-26,1	-19,1	-17,9	-21,9	-15,1	-12,5	-16,0	-16,9	-16,5
Libia	5,8	-1,2	7,0	22,5	12,3	0,6	15,5	23,6	39,4	41,8
Omán	-1,2	-22,3	-2,9	15,5	9,3	6,6	4,0	1,7	8,3	9,5
Qatar	-25,6	-21,5	6,8	18,0	19,9	16,5	29,0	41,0	50,3	55,6
República Árabe Siria	1,9	-0,3	0,6	5,4	6,1	8,9	6,0	1,9	0,2	-1,1
Yemen	1,6	-2,8	2,7	13,2	5,3	5,4	-0,1	2,0	7,6	4,5

Cuadro 31 (conclusión)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>0,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>
Afganistán, Estado Islámico del	...	...	...	...	...	-3,5	3,1	—	-0,5	-1,2
Bangladesh	-1,5	-1,1	-0,9	-1,4	-0,8	0,3	0,2	-0,4	-1,5	-1,8
Bhután	8,3	5,6	0,9	-1,6	1,5	-2,5	8,3	6,6	-1,0	3,5
Brunei Darussalam	35,7	44,7	34,9	68,2	69,7	59,3	68,0	68,2	72,8	67,0
Camboya	-7,9	-5,9	-5,2	-3,0	-1,2	-1,0	-3,1	-3,4	-4,8	-3,8
China	3,8	3,3	1,6	1,9	1,5	2,8	3,2	4,2	6,1	5,6
Fiji	1,6	-0,3	-3,8	-5,8	-3,3	3,0	0,2	-1,2	1,7	-0,7
Filipinas	-5,2	2,3	9,5	8,4	1,9	5,8	1,8	2,7	2,1	1,9
India	-0,7	-1,7	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,2	-0,1	-1,8	-2,0
Indonesia	-1,6	3,8	3,7	4,8	4,2	3,9	3,4	1,2	-0,4	0,7
Islas Salomón	-5,6	-1,6	3,1	-10,6	-12,5	-7,2	1,3	12,5	-10,7	-13,2
Kiribati	22,0	35,2	12,4	13,1	2,0	-1,8	-19,3	-16,3	-9,4	-17,4
Malasia	-5,9	13,2	15,9	9,4	8,3	8,4	12,9	12,6	13,5	12,4
Maldivas	-6,2	-4,1	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-12,0	-26,5	-22,6
Myanmar	-10,6	-10,9	-6,3	4,2	-3,7	1,7	0,2	-0,4	-0,7	-1,1
Nepal	-1,0	-1,0	4,3	3,2	4,9	4,5	2,1	2,5	0,9	0,6
Pakistán	-3,5	-2,6	-2,3	-1,6	0,3	3,7	3,4	0,2	-1,7	-2,3
Papua Nueva Guinea	-5,4	0,6	2,8	8,7	6,8	-0,9	6,3	8,1	10,6	5,9
República Democrática Popular Lao	-10,5	-4,6	-4,0	-10,5	-8,3	-7,2	-7,6	-13,2	-16,4	-15,6
Samoa	-3,6	-3,4	-8,6	-6,1	-11,7	-8,1	-1,9	-1,1	-0,3	0,1
Sri Lanka	-2,6	-1,4	-3,6	-6,4	-1,4	-1,4	-0,4	-3,2	-5,6	-5,4
Tailandia	-2,1	12,8	10,2	7,6	5,4	5,5	5,6	4,5	-2,5	-2,5
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	2,1	11,8	12,5	7,6	5,0	35,0	42,6	24,4
Tonga	-0,9	-10,5	-0,6	-5,9	-9,2	4,9	-3,0	4,0	-2,2	-1,1
Vanuatu	-1,0	2,5	-4,9	2,0	2,0	-6,0	-8,5	-3,6	-4,6	-4,4
Vietnam	-6,2	-3,9	4,5	2,1	2,1	-1,2	-4,9	-3,8	-4,7	-4,7

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 32. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Balanza de pagos<sup>1</sup></b>										
Balanza en cuenta corriente	-84,7	-114,8	-17,5	88,4	42,5	85,8	143,9	227,7	410,1	493,6
Balanza de bienes y servicios	-39,8	-61,6	49,8	154,7	101,7	135,6	181,9	263,3	418,8	489,0
Renta, neto	-97,1	-102,3	-120,2	-123,8	-125,3	-132,6	-154,9	-170,7	-166,2	-167,5
Transferencias corrientes, neto	52,2	49,1	52,9	57,5	66,0	82,8	116,9	135,1	157,4	172,1
Balanza en cuenta de capital y financiera	134,3	160,2	82,4	-28,8	11,5	-26,7	-168,1	-251,7	-397,0	-470,2
Balanza en cuenta de capital <sup>2</sup>	20,0	7,0	10,0	8,7	9,0	8,3	5,1	8,3	11,7	13,8
Balanza en cuenta financiera	114,3	153,2	72,4	-37,5	2,5	-35,0	-173,2	-260,0	-408,7	-483,9
Inversión directa, neto	148,9	158,3	158,1	148,8	171,1	151,7	143,0	174,4	191,0	187,2
Inversión de cartera, neto	47,3	28,6	23,4	-35,3	-55,4	-33,7	-34,8	12,1	-111,9	-120,7
Otra inversión, neto	6,3	-32,7	-72,6	-81,8	-25,7	-11,1	11,3	-12,0	-23,6	-91,2
Activos de reserva	-88,2	-1,0	-36,5	-69,2	-87,5	-141,9	-292,6	-434,4	-464,3	-459,2
Errores y omisiones netos	-49,7	-45,4	-64,9	-59,6	-54,0	-59,0	24,1	24,0	-13,1	-23,4
<b>Flujos de capital</b>										
Flujos de capital totales, neto <sup>3</sup>	202,6	154,2	108,9	31,7	90,0	106,9	119,4	174,4	55,6	-24,7
Flujos oficiales netos	8,6	58,8	38,4	-44,0	11,2	14,8	-47,4	-66,9	-125,1	-133,2
Flujos privados netos <sup>4</sup>	205,8	98,9	55,8	60,3	80,4	79,2	162,8	224,7	155,0	73,0
Inversión directa, neto	148,9	158,3	158,1	148,8	171,1	151,7	143,0	174,4	191,0	187,2
Inversión privada de cartera, neto	58,4	22,8	9,6	-8,3	-45,6	-35,6	13,8	81,1	3,9	11,8
Otros flujos privados, neto	-1,6	-82,1	-111,8	-80,1	-45,1	-36,9	6,0	-30,8	-40,0	-126,1
<b>Financiamiento externo<sup>5</sup></b>										
Financiamiento externo neto <sup>6</sup>	423,7	296,4	250,3	242,9	178,0	202,5	269,3	453,6	394,5	393,2
Flujos que no crean deuda	261,6	183,7	187,9	183,8	176,8	166,0	175,3	242,1	250,9	254,8
Transferencias de capital <sup>7</sup>	20,0	7,0	10,0	8,7	9,0	8,3	5,1	8,3	11,7	13,8
Inversión extranjera directa y pasivos por participaciones de capital <sup>8</sup>	241,6	176,7	177,9	175,1	167,8	157,7	170,2	233,8	239,1	241,1
Empréstitos externos netos <sup>9</sup>	162,1	112,7	62,4	59,0	1,2	36,5	94,0	211,5	143,6	138,4
Préstamos de acreedores oficiales <sup>10</sup>	13,7	51,2	31,9	-9,3	20,2	19,3	3,2	10,4	3,5	17,1
Crédito y préstamos del FMI <sup>11</sup>	3,3	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,7	...	...
Préstamos de bancos <sup>10</sup>	10,2	6,9	-17,6	-4,2	-6,6	-3,7	29,9	54,5	65,1	71,1
Préstamos de otros acreedores privados <sup>10</sup>	138,1	54,5	48,1	72,6	-12,3	20,9	60,9	146,6	75,0	50,2
<b>Partidas informativas</b>										
Balanza de bienes y servicios como porcentaje del PIB <sup>12</sup>	-0,6	-1,1	0,9	2,5	1,6	2,1	2,5	3,1	4,2	4,4
Amortización programada de la deuda externa	257,6	262,6	296,0	311,0	317,6	330,9	346,1	338,7	349,6	358,9
Financiamiento externo bruto <sup>13</sup>	681,3	559,0	546,3	553,9	495,6	533,4	615,3	792,3	744,1	752,0
Empréstitos externos brutos <sup>14</sup>	419,7	375,3	358,5	370,1	318,8	367,4	440,0	550,3	493,2	497,2
Financiamiento externo excepcional, neto	-10,0	42,5	27,8	8,1	20,9	54,0	32,9	21,4	10,1	6,9
Atrasos en el servicio de la deuda	-31,6	11,8	8,3	-17,8	1,9	13,6	15,5	10,3	...	...
Condonación de deudas	16,8	1,2	1,7	1,2	2,4	2,8	0,7	2,3	...	...
Reprogramación del servicio de la deuda	10,6	8,4	14,3	2,7	8,9	13,2	6,6	8,6	...	...

<sup>1</sup>Presentación normalizada conforme a la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* (1993) del Fondo Monetario Internacional.<sup>2</sup>Comprende las transferencias de capital —incluida la condonación de deudas— y la adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos.<sup>3</sup>Comprende la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos netos de inversión a largo y corto plazo, incluidos los empréstitos oficiales y privados. En la presentación normalizada de la balanza de pagos que se mencionó anteriormente, el total neto de flujos de capital equivale a la balanza en cuenta financiera menos la variación de los activos de reserva.<sup>4</sup>Debido a limitaciones de la cobertura de los datos sobre los flujos oficiales netos, los flujos privados netos derivados residualmente quizás incluyan algunos flujos oficiales.<sup>5</sup>Definido en *Perspectivas de la economía mundial* (véase la nota 6). Cabe señalar que no hay una definición estándar del financiamiento externo que goce de aceptación general.<sup>6</sup>Definido como la suma —con signo contrario— de la balanza de bienes y servicios, la renta y las transferencias corrientes netas, la inversión directa en el extranjero, la variación de los activos de reserva, la adquisición neta de otros activos (como los activos de cartera privados registrados, el crédito a la exportación y las garantías de operaciones de reducción de la deuda) y los errores y omisiones netos. Por lo tanto, el financiamiento externo neto, según la definición adoptada en *Perspectivas de la economía mundial*, mide el monto total requerido para financiar la cuenta corriente, las salidas de inversión directa, las transacciones netas de reservas (a menudo a discreción de las autoridades monetarias), la adquisición neta de activos externos que no constituyen reservas y las transacciones netas que dan lugar a errores y omisiones (que con frecuencia reflejan la fuga de capitales).<sup>7</sup>Incluye otras transacciones en cuenta de capital.<sup>8</sup>No se incluyen los pasivos por inversiones extranjeras directas que crean deuda.<sup>9</sup>Desembolsos netos de créditos a largo y corto plazo (incluido el financiamiento excepcional) de acreedores oficiales y privados.<sup>10</sup>Variaciones de los pasivos.<sup>11</sup>Abarca el uso de recursos del FMI a través de la Cuenta de Recursos Generales, el Fondo Fiduciario y el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP). En el cuadro 36 se presentan mayores detalles.<sup>12</sup>Frecuentemente denominada "saldo de recursos" y, con signo contrario, "transferencia neta de recursos".<sup>13</sup>Suma del financiamiento externo neto y la amortización exigible de la deuda externa.<sup>14</sup>Suma de los empréstitos externos netos y la amortización exigible de la deuda externa.

**Cuadro 33. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo<sup>1</sup>***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>África</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-6,2	-19,4	-15,4	7,3	0,7	-8,2	-3,1	0,6	12,5	30,9
Balanza en cuenta de capital	8,2	4,5	5,1	3,9	4,4	5,6	5,2	7,0	6,3	6,4
Balanza en cuenta financiera	-5,8	15,1	11,9	-10,0	-5,1	1,9	-2,9	-15,8	-18,9	-35,1
Variación de las reservas (- = aumento)	-11,3	1,7	-2,8	-12,7	-12,4	-8,1	-19,4	-35,5	-38,6	-61,0
Otros flujos oficiales, neto	-4,4	2,6	1,8	0,2	-1,9	1,8	2,8	—	-8,7	1,7
Flujos privados, neto	7,9	7,9	10,1	-1,0	7,4	3,4	10,7	14,2	22,7	18,3
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	25,3	28,7	31,4	15,8	18,3	20,1	24,5	35,1	33,1	41,2
Flujos que no crean deuda	24,1	21,1	24,8	16,6	22,0	19,3	22,3	31,8	35,4	34,4
Empréstitos externos netos	1,2	7,7	6,7	-0,8	-3,7	0,8	2,2	3,2	-2,3	6,7
De acreedores oficiales	-3,4	4,1	3,2	2,0	-1,0	4,3	4,3	2,7	-5,8	4,7
Crédito y préstamos del FMI	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,5	...	...
De bancos	1,3	-1,0	1,1	-1,2	—	0,5	1,0	1,1	—	—
De otros acreedores privados	3,2	4,6	2,3	-1,6	-2,7	-3,9	-3,1	-0,6	3,5	2,0
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	9,9	9,4	8,7	6,7	5,1	17,0	6,4	6,5	-0,5	4,4
<b>Subsahariana</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-8,9	-17,7	-14,8	-0,6	-7,2	-13,3	-12,8	-11,0	-6,0	5,3
Balanza en cuenta de capital	8,1	4,4	4,8	3,9	4,2	5,4	5,1	6,9	6,2	6,3
Balanza en cuenta financiera	-1,1	14,0	10,4	-2,3	3,4	7,6	6,8	-3,6	-0,2	-9,3
Variación de las reservas (- = aumento)	-6,3	0,6	-3,2	-6,1	-2,2	-3,8	-10,1	-23,6	-20,9	-34,3
Otros flujos oficiales, neto	-2,6	4,0	3,2	2,5	0,3	4,3	4,9	2,6	-7,1	3,4
Flujos privados, neto	7,3	8,3	9,2	0,7	5,7	4,6	10,9	14,8	24,5	18,6
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	23,6	27,3	28,7	14,7	14,7	19,0	23,4	33,6	32,4	38,4
Flujos que no crean deuda	22,2	19,4	22,8	15,0	17,4	16,9	18,8	28,9	32,8	31,8
Empréstitos externos netos	1,4	7,9	5,9	-0,3	-2,7	2,1	4,6	4,6	-0,3	6,6
De acreedores oficiales	-2,4	4,6	3,8	2,9	0,1	5,6	5,4	3,9	-5,4	4,9
Crédito y préstamos del FMI	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,2	...	...
De bancos	0,5	-1,1	-0,3	-1,5	-0,6	-0,4	0,2	0,8	0,1	-0,3
De otros acreedores privados	3,2	4,3	2,4	-1,7	-2,3	-3,1	-1,0	—	4,9	2,0
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	6,3	8,4	8,1	6,7	5,0	16,9	6,4	6,5	-0,5	4,4
<b>América</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-66,9	-90,6	-56,5	-48,2	-54,2	-16,0	6,3	18,3	21,5	16,3
Balanza en cuenta de capital	1,5	1,8	3,4	2,9	2,5	0,4	1,2	1,4	1,1	0,3
Balanza en cuenta financiera	67,1	93,7	58,8	41,5	55,3	15,3	-14,4	-18,9	-21,1	-16,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-26,5	9,6	11,9	1,5	2,9	-1,0	-37,5	-23,7	-28,1	-19,8
Otros flujos oficiales, neto	5,5	17,2	5,6	-7,2	27,0	20,6	7,3	-5,4	-9,1	-9,7
Flujos privados, neto	99,7	70,8	38,5	40,5	27,0	0,4	18,5	9,9	15,2	8,5
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	113,4	118,6	89,3	70,6	84,8	32,6	47,8	46,3	51,1	49,0
Flujos que no crean deuda	74,5	62,2	65,9	70,3	66,5	45,0	39,7	53,6	42,3	43,8
Empréstitos externos netos	38,9	56,4	23,4	0,2	18,3	-12,3	8,1	-7,3	8,8	5,2
De acreedores oficiales	1,5	15,4	8,0	-4,3	23,8	16,3	6,6	-5,8	-9,2	-9,1
Crédito y préstamos del FMI	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	...	...
De bancos	-21,8	15,3	-8,8	5,3	3,1	-13,1	-5,7	-6,6	-4,4	-2,0
De otros acreedores privados	59,1	25,7	24,2	-0,8	-8,6	-15,5	7,3	5,0	22,4	16,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	-0,1	10,3	3,9	-11,0	7,2	27,0	19,5	12,1	1,3	-2,6

Cuadro 33 (continuación)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-8,9	-9,7	20,7	46,1	32,6	32,1	35,9	63,1	105,3	122,0
Balanza en cuenta de capital	-0,9	—	-0,2	-0,5	-0,7	-0,6	-1,0	-1,5	-1,3	-1,4
Balanza en cuenta financiera	21,1	20,7	-10,8	-36,1	-21,2	-23,4	-27,4	-50,4	-95,0	-111,8
Variación de las reservas (- = aumento)	-4,3	7,5	-2,7	-17,2	-11,3	-11,7	-33,8	-54,8	-80,7	-112,2
Otros flujos oficiales, neto	8,7	10,0	0,1	-4,3	-4,5	-1,7	-5,1	-4,6	-5,2	-2,9
Flujos privados, neto	19,9	6,4	-6,4	-12,9	-1,9	-9,5	16,5	9,4	-10,3	0,4
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	55,0	31,1	10,7	3,1	-5,2	11,5	35,5	56,1	36,9	54,9
Flujos que no crean deuda	6,8	5,7	4,6	2,7	3,1	3,3	10,1	13,8	13,4	15,7
Empréstitos externos netos	48,2	25,4	6,1	0,4	-8,4	8,3	25,4	42,3	23,5	39,3
De acreedores oficiales	7,0	8,4	-0,8	-5,2	-5,0	-2,0	-2,1	—	-3,0	0,1
Crédito y préstamos del FMI	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	...	...
De bancos	15,7	0,1	-1,4	0,9	3,3	10,9	23,1	25,0	31,0	33,3
De otros acreedores privados	25,4	16,9	8,2	4,6	-6,6	-0,7	4,5	17,4	-4,4	5,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	-20,9	7,4	7,3	5,7	1,6	1,7	-1,8	-0,6	0,1	0,1
<b>Europa central y oriental</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-21,1	-19,3	-26,6	-32,7	-16,6	-24,5	-37,3	-50,1	-56,4	-61,6
Balanza en cuenta de capital	10,2	0,4	0,3	0,6	0,8	0,7	0,5	1,8	4,3	6,0
Balanza en cuenta financiera	6,3	18,5	23,0	38,3	25,4	36,2	30,8	36,3	48,9	53,2
Variación de las reservas (- = aumento)	-10,7	-9,5	-11,3	-2,8	7,4	-11,6	-11,7	-14,8	-17,0	-2,3
Otros flujos oficiales, neto	-3,3	0,3	-2,6	1,6	5,6	-7,6	-5,4	-5,7	-5,7	-2,8
Flujos privados, neto	20,2	27,3	36,7	39,0	11,8	55,8	48,1	58,0	72,3	58,6
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	40,2	34,0	47,2	52,8	27,4	46,7	50,6	79,9	87,3	79,4
Flujos que no crean deuda	24,1	21,2	21,5	24,8	24,9	25,4	17,2	27,8	38,0	37,0
Empréstitos externos netos	16,1	12,8	25,7	28,0	2,6	21,3	33,3	52,0	49,4	42,5
De acreedores oficiales	-3,3	0,5	-2,5	1,9	6,0	-7,6	-5,6	-6,3	-6,0	-3,0
Crédito y préstamos del FMI	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	...	...
De bancos	1,2	2,6	2,0	4,0	-7,5	2,7	8,5	9,1	11,0	9,9
De otros acreedores privados	18,2	9,6	26,1	22,1	4,1	26,2	30,4	49,3	44,4	35,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,2	0,4	0,6	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	—	—
<b>Oriente Medio</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	10,7	-25,2	11,9	69,8	39,3	30,0	57,3	102,8	217,6	272,7
Balanza en cuenta de capital	0,3	-0,3	0,9	1,4	1,5	1,7	-1,2	-0,8	0,9	1,9
Balanza en cuenta financiera	-9,0	33,2	15,6	-54,1	-19,6	0,5	-65,2	-94,3	-206,6	-259,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-7,1	10,7	—	-28,7	-11,9	-4,0	-33,1	-45,6	-52,9	-75,0
Otros flujos oficiales, neto	-9,4	9,7	13,8	-30,5	-14,4	-7,9	-46,8	-72,2	-124,2	-144,6
Flujos privados, neto	6,5	12,6	-8,8	-1,5	5,7	-1,3	5,7	11,0	-48,3	-63,2
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	18,5	28,3	4,4	29,9	1,1	16,0	9,7	40,1	-6,6	-15,7
Flujos que no crean deuda	4,2	5,7	5,1	-0,9	3,3	3,6	3,1	8,2	15,4	15,5
Empréstitos externos netos	14,3	22,6	-0,7	30,8	-2,2	12,4	6,6	31,9	-22,1	-31,2
De acreedores oficiales	0,4	3,8	4,3	0,1	-3,1	-1,2	0,2	-1,2	-0,1	-0,6
Crédito y préstamos del FMI	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	-0,1	...	...
De bancos	0,1	2,4	1,1	-0,1	-0,1	0,2	0,4	3,0	-0,2	0,9
De otros acreedores privados	13,8	16,4	-6,1	30,8	1,0	13,4	5,9	30,1	-21,7	-31,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	2,5	0,3	0,3	0,3

Cuadro 33 (conclusión)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	7,7	49,3	48,5	46,1	40,7	72,3	84,8	93,0	109,7	113,4
Balanza en cuenta de capital	0,8	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Balanza en cuenta financiera	34,7	-28,0	-26,1	-17,0	-32,2	-65,5	-94,0	-116,8	-116,0	-113,8
Variación de las reservas (- = aumento)	-28,4	-21,0	-31,5	-9,4	-62,2	-105,5	-157,2	-260,0	-247,0	-189,0
Otros flujos oficiales, neto	11,4	19,0	19,7	-3,8	-0,5	9,6	-0,2	21,1	27,7	24,9
Flujos privados, neto	51,6	-26,0	-14,3	-3,8	30,5	30,5	63,3	122,2	103,3	50,2
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	171,3	55,7	67,3	70,7	51,6	75,5	101,2	196,2	192,7	184,4
Flujos que no crean deuda	127,9	67,8	66,0	70,2	57,0	69,4	82,9	106,8	106,4	108,5
Empréstitos externos netos	43,4	-12,2	1,4	0,5	-5,4	6,0	18,3	89,4	86,2	75,8
De acreedores oficiales	11,4	19,0	19,7	-3,8	-0,5	9,6	-0,2	21,0	27,7	24,9
Crédito y préstamos del FMI	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	...	...
De bancos	13,5	-12,5	-11,8	-13,1	-5,3	-5,0	2,6	22,9	27,8	28,9
De otros acreedores privados	18,4	-18,7	-6,6	17,5	0,4	1,4	15,9	45,5	30,8	22,0
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,5	14,5	7,0	6,1	6,6	7,5	6,2	3,1	8,9	4,8
<b>Excluidos China e India</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-23,8	24,6	36,0	30,2	21,8	29,8	32,1	25,1	7,7	8,4
Balanza en cuenta de capital	0,8	0,7	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Balanza en cuenta financiera	33,6	-19,9	-28,9	-12,7	-19,0	-15,4	-22,8	-21,5	-15,1	-9,5
Variación de las reservas (- = aumento)	12,1	-11,9	-17,0	7,2	-6,2	-11,1	-14,5	-30,1	-21,1	-20,5
Otros flujos oficiales, neto	9,9	13,4	12,7	-3,4	-1,5	8,3	4,4	1,5	2,6	2,4
Flujos privados, neto	11,6	-21,4	-24,6	-16,5	-11,4	-12,6	-12,7	7,2	3,3	8,6
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	92,3	13,2	13,2	1,9	0,7	11,8	13,7	40,2	31,1	37,6
Flujos que no crean deuda	76,3	24,9	25,0	14,4	6,5	16,8	21,3	36,3	26,1	26,2
Empréstitos externos netos	16,0	-11,8	-11,8	-12,5	-5,8	-5,0	-7,6	3,9	5,0	11,4
De acreedores oficiales	9,9	13,4	12,7	-3,4	-1,5	8,3	4,4	1,5	2,6	2,4
Crédito y préstamos del FMI	5,7	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	...	...
De bancos	6,2	-15,4	-9,8	-6,7	-5,3	-7,1	-4,4	0,4	0,6	5,1
De otros acreedores privados	-0,1	-9,7	-14,6	-2,4	1,0	-6,2	-7,6	2,0	1,8	3,9
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,5	14,5	7,0	6,1	6,6	7,5	6,2	3,1	8,9	4,8

<sup>1</sup>Véanse las definiciones en las notas del cuadro 32.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 34. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Balanza de pagos y financiamiento externo<sup>1</sup>**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	16,0	-32,3	11,2	89,3	46,1	32,5	64,3	116,9	241,6	311,5
Balanza en cuenta de capital	0,7	0,9	1,8	3,0	3,4	3,4	2,6	3,1	1,8	1,3
Balanza en cuenta financiera	-20,7	35,7	9,1	-86,7	-34,0	-7,0	-69,6	-120,3	-240,3	-308,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-28,9	17,9	5,1	-42,4	-16,6	-2,0	-42,7	-65,7	-87,9	-128,9
Otros flujos oficiales, neto	-4,1	7,9	6,7	-29,3	-11,6	3,2	-30,7	-53,2	-99,8	-109,7
Flujos privados, neto	11,7	12,0	-16,2	-32,0	-8,0	-14,9	—	-17,1	-77,1	-102,6
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	25,4	16,2	10,1	4,7	6,3	10,9	12,7	19,9	-33,5	-34,1
Flujos que no crean deuda	12,3	14,1	10,0	10,1	13,4	13,8	18,1	20,4	23,3	23,4
Empréstitos externos netos	13,1	2,1	0,1	-5,4	-7,1	-2,9	-5,4	-0,5	-56,8	-57,5
De acreedores oficiales	4,1	3,6	3,5	1,1	0,1	1,7	2,2	0,9	-5,9	1,0
Crédito y préstamos del FMI	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	...	...
De bancos	-2,2	0,3	-0,4	-1,6	-2,0	-1,1	-1,4	—	-1,2	-1,2
De otros acreedores privados	11,3	-1,9	-2,9	-4,9	-5,2	-3,5	-6,3	-1,4	-49,7	-57,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,9	6,1	4,5	2,8	2,2	2,6	2,1	1,8	-5,3	—
<b>Otros productos</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-100,7	-82,5	-28,6	-1,0	-3,7	53,3	79,7	110,8	168,5	182,1
Balanza en cuenta de capital	19,3	6,1	8,1	5,7	5,6	4,9	2,6	5,2	10,0	12,4
Balanza en cuenta financiera	135,1	117,5	63,4	49,3	36,5	-28,0	-103,6	-139,7	-168,5	-175,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-59,4	-18,9	-41,6	-26,8	-70,9	-139,9	-249,9	-368,7	-376,4	-330,3
Otros flujos oficiales, neto	12,7	50,9	31,7	-14,6	22,7	11,6	-16,7	-13,7	-25,3	-23,6
Flujos privados, neto	194,1	86,9	72,0	92,3	88,5	94,1	162,8	241,9	232,1	175,6
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	398,3	280,2	240,2	238,2	171,8	191,6	256,5	433,7	428,0	427,3
Flujos que no crean deuda	249,3	169,6	177,9	173,7	163,5	152,2	157,2	221,6	227,6	231,4
Empréstitos externos netos	149,0	110,6	62,3	64,5	8,3	39,4	99,4	212,1	200,4	195,8
De acreedores oficiales	9,7	47,6	28,4	-10,4	20,1	17,6	1,0	9,6	9,5	16,1
Crédito y préstamos del FMI	3,4	14,5	-2,0	-10,2	19,3	13,8	2,3	-14,3	...	...
De bancos	12,4	6,6	-17,2	-2,6	-4,6	-2,6	31,2	54,5	66,3	72,3
De otros acreedores privados	126,9	56,4	51,0	77,5	-7,2	24,4	67,1	148,0	124,7	107,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	-17,9	36,4	23,2	5,3	18,7	51,4	30,9	19,6	15,4	6,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-131,9	-128,4	-85,5	-76,7	-65,7	-32,7	-28,2	-48,7	-86,3	-89,0
Balanza en cuenta de capital	21,0	7,3	9,6	6,6	6,5	7,4	4,9	9,9	12,9	15,0
Balanza en cuenta financiera	116,6	124,8	89,7	91,5	75,4	50,1	18,4	29,0	63,2	73,2
Variación de las reservas (- = aumento)	-26,3	-12,8	-23,6	-4,5	-13,9	-47,3	-92,4	-98,3	-79,7	-70,7
Otros flujos oficiales, neto	7,1	36,5	22,7	-3,2	25,6	15,7	0,7	-13,1	-22,5	-9,2
Flujos privados, neto	144,3	99,9	86,5	97,4	64,8	72,1	104,4	133,9	159,6	145,6
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	208,4	209,5	189,6	144,8	132,2	118,2	154,1	222,1	232,0	232,3
Flujos que no crean deuda	138,1	117,9	136,9	114,1	120,5	100,1	97,3	135,3	141,5	144,7
Empréstitos externos netos	70,3	91,5	52,8	30,7	11,7	18,2	56,8	86,8	90,5	87,6
De acreedores oficiales	4,1	37,6	26,2	-3,2	24,2	18,0	5,5	-8,6	-18,5	-5,4
Crédito y préstamos del FMI	1,3	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,3	...	...
De bancos	-11,9	2,7	-14,5	3,3	-9,5	-14,9	1,6	8,4	9,6	15,4
De otros acreedores privados	78,0	51,2	41,1	30,6	-3,0	15,1	49,8	87,0	99,3	77,6
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,3	33,8	20,1	2,2	19,3	52,4	34,8	22,1	10,1	6,9

Cuadro 34 (continuación)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Financiamiento oficial</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-38,3	-32,4	-17,8	-11,7	-7,9	10,3	9,7	-5,3	-17,3	-19,1
Balanza en cuenta de capital	9,3	4,6	5,7	5,1	6,4	4,5	3,8	6,0	4,8	4,3
Balanza en cuenta financiera	31,5	26,4	13,6	11,9	0,4	-4,1	1,4	4,5	5,7	13,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-12,4	-7,4	-6,1	6,3	6,7	2,0	-14,7	-14,1	-12,9	-15,3
Otros flujos oficiales, neto	-0,9	10,9	18,6	2,5	13,3	17,6	15,7	5,1	4,3	4,9
Flujos privados, neto	44,2	22,5	0,6	2,4	-19,4	-23,6	0,6	13,9	14,3	24,5
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	69,9	43,7	37,7	18,4	6,6	5,0	26,0	31,8	27,1	33,6
Flujos que no crean deuda	27,4	18,2	16,3	7,7	11,3	11,7	11,4	17,9	15,0	15,2
Empréstitos externos netos	42,4	25,5	21,4	10,7	-4,7	-6,7	14,6	13,8	12,2	18,4
De acreedores oficiales	—	10,8	19,5	3,2	14,9	16,0	16,2	6,2	4,2	3,6
Crédito y préstamos del FMI	2,6	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,2	...	...
De bancos	12,7	1,0	-0,5	-0,1	-4,1	-7,4	-0,9	-0,5	-2,0	4,2
De otros acreedores privados	29,8	13,7	2,4	7,6	-15,5	-15,2	-0,7	8,1	9,9	10,6
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	1,2	17,5	9,9	7,9	8,0	33,4	25,3	22,1	20,5	11,3
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-31,3	-35,0	-22,7	-1,5	-6,3	1,8	4,8	-1,7	-5,2	6,8
Balanza en cuenta de capital	9,0	4,6	7,2	5,0	4,4	5,1	2,6	5,9	6,5	6,9
Balanza en cuenta financiera	20,9	30,2	18,9	5,6	3,0	8,1	6,6	-1,7	-7,7	-11,1
Variación de las reservas (- = aumento)	-15,6	-7,0	-5,0	-2,8	5,0	2,2	-9,4	-24,0	-28,8	-43,0
Otros flujos oficiales, neto	-2,8	11,9	18,8	2,9	12,3	9,2	12,0	4,1	-8,3	0,6
Flujos privados, neto	38,2	25,9	4,7	5,4	-11,6	-9,6	1,6	15,7	27,8	29,9
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	58,8	53,7	48,8	22,9	9,1	26,2	32,6	41,7	42,9	53,0
Flujos que no crean deuda	28,3	23,9	22,5	16,3	16,4	22,6	22,8	33,1	33,9	35,9
Empréstitos externos netos	30,5	29,8	26,3	6,5	-7,4	3,7	9,8	8,6	9,0	17,1
De acreedores oficiales	-2,3	11,6	19,1	3,1	11,0	12,4	13,2	5,4	-7,4	1,3
Crédito y préstamos del FMI	3,1	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,8	...	...
De bancos	11,8	-1,3	-1,5	-1,4	-4,5	-7,1	-1,6	-0,4	-1,9	3,4
De otros acreedores privados	21,0	19,5	8,7	4,8	-13,9	-1,6	-1,7	3,6	18,3	12,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,9	24,0	16,5	12,2	12,0	39,9	27,1	25,6	17,2	13,2
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-6,6	-7,2	-8,6	-7,1	-7,0	-7,6	-7,0	-7,8	-9,0	-9,1
Balanza en cuenta de capital	7,8	4,2	5,1	3,6	4,0	1,8	3,8	3,7	4,4	4,9
Balanza en cuenta financiera	-5,4	3,2	2,4	2,6	2,6	6,0	3,1	3,7	4,9	5,8
Variación de las reservas (- = aumento)	-1,1	-0,2	-0,9	-0,6	-0,9	-2,5	-2,0	-2,4	-1,8	-1,4
Otros flujos oficiales, neto	-4,3	1,5	1,2	1,3	-0,2	3,5	3,2	3,7	1,1	3,6
Flujos privados, neto	-0,4	1,3	1,7	1,4	3,6	5,3	2,2	2,7	5,6	3,7
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	3,9	8,3	8,6	6,9	7,4	10,1	9,4	10,0	11,5	12,0
Flujos que no crean deuda	9,9	6,4	8,0	6,0	6,7	5,8	7,7	7,5	8,4	8,9
Empréstitos externos netos	-6,0	1,9	0,6	0,9	0,7	4,3	1,8	2,5	3,1	3,2
De acreedores oficiales	-4,1	1,8	1,4	1,6	-0,2	3,4	3,0	3,6	1,2	3,6
Crédito y préstamos del FMI	—	0,2	0,3	0,1	—	0,2	-0,2	—	...	...
De bancos	0,4	-0,1	0,1	-0,6	—	—	0,1	0,4	0,3	—
De otros acreedores privados	-2,4	0,2	-0,8	-0,1	0,9	0,9	-1,3	-1,5	1,7	-0,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,6	2,1	2,5	2,5	1,9	14,9	3,0	3,3	3,4	2,8

**Cuadro 34 (conclusión)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	12,1	-28,7	9,6	75,7	45,0	33,7	65,6	112,8	234,0	298,5
Balanza en cuenta de capital	0,4	-0,2	1,1	1,5	1,7	1,9	-1,1	-0,6	1,1	2,1
Balanza en cuenta financiera	-12,3	36,1	18,7	-60,5	-26,6	-3,9	-73,2	-104,2	-222,6	-283,2
Variación de las reservas (- = aumento)	-12,2	11,8	0,3	-35,4	-22,1	-8,6	-42,8	-58,2	-71,4	-103,5
Otros flujos oficiales, neto	-10,1	9,6	13,6	-31,6	-15,8	-9,6	-48,3	-74,3	-125,1	-145,5
Flujos privados, neto	7,4	13,1	-7,4	-2,7	8,3	-1,3	7,3	12,9	-47,1	-59,9
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	21,7	31,6	8,5	32,5	6,1	18,6	12,9	44,7	-2,3	-8,5
Flujos que no crean deuda	6,4	8,0	7,3	1,0	8,6	6,8	7,9	13,0	20,4	20,2
Empréstitos externos netos	15,2	23,5	1,3	31,5	-2,5	11,8	4,9	31,7	-22,6	-28,6
De acreedores oficiales	0,5	4,4	4,9	0,3	-3,5	-2,0	-0,4	-1,8	0,1	-0,1
Crédito y préstamos del FMI	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	...	...
De bancos	0,8	2,4	2,5	0,2	0,4	0,9	1,2	3,4	-0,4	1,0
De otros acreedores privados	13,9	16,7	-6,2	31,1	0,6	12,9	4,2	30,1	-22,3	-29,6
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	5,3	2,9	2,3	1,8	1,3	1,5	3,2	1,0	0,9	0,9

<sup>1</sup>Véanse las definiciones en las notas del cuadro 32.

**Cuadro 35. Países emergentes y en desarrollo: Reservas<sup>1</sup>**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>701,2</b>	<b>700,8</b>	<b>727,0</b>	<b>817,4</b>	<b>914,3</b>	<b>1.093,8</b>	<b>1.418,9</b>	<b>1.871,5</b>	<b>2.335,8</b>	<b>2.795,0</b>
<b>Por regiones</b>										
África	43,8	41,5	42,4	54,5	64,7	73,0	91,3	127,1	165,7	226,7
Subsahariana	29,5	28,1	29,6	35,5	35,9	37,0	41,0	63,3	84,1	118,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	16,9	16,4	17,6	19,2	19,1	23,5	27,1	32,9	40,5	53,0
América	170,6	153,4	143,4	156,1	159,2	161,3	196,2	221,4	249,5	269,3
Brasil	51,0	34,4	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	57,7	58,0
México	28,8	31,8	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	70,3	77,1
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	22,3	15,1	16,5	33,2	44,2	58,2	92,6	148,4	229,1	341,3
Rusia	13,7	8,5	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	195,6	304,1
Excluido Rusia	8,6	6,6	7,4	8,4	11,0	13,5	18,8	26,9	33,5	37,2
Europa central y oriental	77,4	89,7	93,7	95,9	97,4	130,9	160,0	183,2	200,2	202,5
Oriente Medio	137,6	126,5	123,2	155,9	168,3	173,3	208,7	256,9	309,8	384,7
Países en desarrollo de Asia	249,6	274,6	307,7	321,8	380,5	497,1	670,3	934,4	1.181,4	1.370,4
China	143,4	149,8	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	825,5	985,5
India	25,3	27,9	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	143,2	151,7
Excluidos China e India	80,9	96,8	116,2	114,6	117,8	136,8	161,7	191,6	212,7	233,2
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	133,7	118,0	111,4	157,7	173,3	174,9	221,5	290,5	378,4	507,3
Otros productos	567,5	582,8	615,6	659,8	741,0	918,9	1.197,4	1.581,0	1.957,4	2.287,7
Productos primarios	29,3	27,5	26,6	27,1	26,7	29,6	31,9	33,8	35,7	36,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	395,6	404,5	421,1	444,7	469,3	549,5	667,3	777,9	857,6	928,3
Financiamiento oficial	77,2	85,7	94,2	94,4	87,3	95,9	119,7	131,7	144,6	160,0
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	78,1	84,8	92,8	100,7	93,9	99,8	116,6	138,3	167,1	210,1
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	8,8	8,5	9,4	9,9	10,8	13,8	15,6	18,9	20,6	22,1
Oriente Medio y Norte de África	152,2	140,3	136,5	175,4	197,7	210,2	260,3	322,9	394,3	497,8

**Cuadro 35 (conclusión)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Razón entre las reservas y la importación de bienes y servicios<sup>3</sup></i>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>43,8</b>	<b>46,0</b>	<b>48,5</b>	<b>46,8</b>	<b>51,6</b>	<b>57,6</b>	<b>62,2</b>	<b>64,5</b>	<b>67,2</b>	<b>71,0</b>
<b>Por regiones</b>										
África	32,5	31,0	31,4	39,4	45,8	47,4	48,8	54,6	60,0	75,0
Subsahariana	28,0	27,3	28,9	33,8	33,6	32,0	28,6	35,6	39,3	50,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	29,8	28,6	30,6	33,7	31,6	36,5	35,6	35,3	36,5	42,4
América	51,3	44,1	44,2	42,1	43,4	48,0	56,1	52,4	50,0	49,6
Brasil	66,0	45,4	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	58,3	51,6
México	33,8	33,4	30,3	27,6	35,2	40,1	45,8	43,5	41,9	43,0
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	15,4	12,3	17,6	30,5	34,9	41,8	53,3	66,7	82,1	107,1
Rusia	14,9	11,5	17,2	40,6	45,4	53,7	71,5	93,4	115,7	155,1
Excluido Rusia	16,2	13,6	18,2	17,6	20,6	24,1	26,6	29,1	30,4	30,3
Europa central y oriental	32,5	35,4	38,3	34,3	34,9	41,7	39,7	35,3	33,0	30,6
Oriente Medio	71,6	69,1	67,6	76,9	79,1	74,2	78,6	81,8	84,1	95,5
Países en desarrollo de Asia	44,6	56,8	59,6	50,0	59,1	68,8	74,4	78,5	81,6	80,3
China	87,2	91,6	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	111,5	107,5
India	43,4	47,0	52,9	52,6	65,0	90,0	106,0	92,5	75,6	67,4
Excluidos China e India	24,1	37,2	44,1	35,8	39,1	43,0	45,1	43,0	41,0	41,2
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	77,5	71,5	66,5	85,7	88,0	81,0	90,8	98,6	106,2	128,7
Otros productos	39,7	42,9	46,3	42,3	47,1	54,6	58,8	60,7	62,7	64,6
Productos primarios	53,0	52,2	55,9	55,1	54,2	59,2	55,6	47,6	43,6	42,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	38,3	40,1	43,1	39,8	42,4	48,1	50,0	46,2	42,7	42,0
Financiamiento oficial	32,6	38,3	46,8	41,9	40,4	46,6	51,0	43,9	40,4	41,3
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	32,9	37,5	43,7	42,1	39,6	41,4	42,2	39,7	39,3	45,1
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	29,0	26,5	28,7	30,0	31,2	37,4	37,2	37,6	36,4	36,2
Oriente Medio y Norte de África	68,0	64,7	62,7	73,4	78,8	76,3	82,9	86,0	90,0	103,6

<sup>1</sup>A los efectos de este cuadro, las tenencias oficiales de oro se han valorado a DEG 35 la onza. Por consiguiente, las reservas de los países con considerables tenencias de oro están muy subestimadas.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Reservas al final del año, expresadas como porcentaje de la importación de bienes y servicios del año indicado.

**Cuadro 36. Crédito y préstamos netos del FMI<sup>1</sup>***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,1</b>	<b>11,3</b>	<b>5,2</b>	<b>-10,3</b>	<b>—</b>	<b>-5,7</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
Economías asiáticas recientemente industrializadas	—	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>0,7</b>	<b>3,3</b>	<b>14,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-10,9</b>	<b>19,0</b>	<b>13,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-14,5</b>
<b>Por regiones</b>									
África	0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7
Subsahariana	0,1	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	0,1	-0,1	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3
América	-2,0	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3
Brasil	-0,1	—	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2	-4,4
México	-2,1	-3,4	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—	—
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	4,5	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1
Rusia	3,2	1,5	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9	-1,7
Excluido Rusia	1,3	0,5	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Europa central y oriental	-0,8	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8
Oriente Medio	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3
Países en desarrollo de Asia	-1,7	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9
China	—	—	—	—	—	—	—	—	—
India	-1,3	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—	—
Excluidos China e India	-0,4	5,7	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9
<b>Por criterios analíticos</b>									
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>									
Combustibles	0,9	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5	—
Otros productos	-0,1	3,4	14,5	-2,0	-10,2	19,3	13,8	2,3	-14,5
Productos primarios	0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>									
Países deudores netos	-3,9	1,3	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0
Financiamiento oficial	0,3	2,6	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>									
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	0,6	3,1	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4
<b>Otros grupos</b>									
Países pobres muy endeudados	—	—	0,2	0,3	0,1	—	0,2	-0,2	-0,1
Oriente Medio y Norte de África	0,6	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1
<b>Partida informativa</b>									
<b>Total</b>									
Crédito neto en el marco de:									
Cuenta de Recursos Generales	0,291	14,355	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,741	-14,276
SCLP	0,325	0,179	0,374	0,194	-0,148	0,106	0,567	0,009	-0,175
Desembolsos a fin de año en <sup>3</sup> :									
Cuenta de Recursos Generales	51,396	62,301	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,323	84,992
SCLP	8,379	8,037	8,775	8,749	8,159	7,974	9,222	10,108	10,426

<sup>1</sup>Incluye los desembolsos netos para programas financiados a través de la Cuenta de Recursos Generales y el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (antiguo servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE)). Los datos se basan en transacciones, y las conversiones a dólares de EE.UU. se han efectuado utilizando los promedios anuales de los tipos de cambio.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Los datos sobre los desembolsos a fin de año corresponden al stock del crédito pendiente de reembolso, convertido a dólares de EE.UU. utilizando el tipo de cambio de fin de período.

**Cuadro 37. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Deuda externa</b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>2.343,1</b>	<b>2.549,4</b>	<b>2.590,6</b>	<b>2.511,8</b>	<b>2.536,2</b>	<b>2.605,2</b>	<b>2.836,3</b>	<b>3.035,2</b>	<b>3.181,0</b>	<b>3.321,1</b>
<b>Por regiones</b>										
África	284,4	283,2	280,8	269,9	258,5	263,3	283,8	293,2	285,8	260,6
América	697,1	785,1	807,0	772,3	797,6	794,4	832,9	831,3	842,4	850,0
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	199,1	222,8	218,9	198,9	194,0	199,2	238,9	279,7	292,8	326,2
Europa central y oriental	235,9	269,7	286,6	309,5	315,0	368,8	459,3	544,3	580,9	613,4
Oriente Medio	267,0	292,6	304,2	304,4	307,3	314,4	324,7	340,8	345,1	353,3
Países en desarrollo de Asia	659,6	695,9	693,0	656,7	663,8	665,1	696,7	746,0	834,0	917,6
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	1.814,4	1.965,6	2.007,2	1.964,0	1.974,7	2.041,2	2.206,4	2.327,5	2.383,0	2.416,1
Financiamiento oficial	539,9	583,3	587,9	575,4	598,9	592,8	640,2	666,4	674,5	684,1
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	663,5	706,0	713,6	696,8	715,6	712,2	736,8	759,6	759,9	738,9
<b>Pagos del servicio de la deuda<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>363,2</b>	<b>388,3</b>	<b>409,7</b>	<b>428,7</b>	<b>438,9</b>	<b>413,1</b>	<b>449,9</b>	<b>443,3</b>	<b>488,5</b>	<b>504,8</b>
<b>Por regiones</b>										
África	32,8	27,6	27,2	27,8	27,8	23,1	26,8	29,4	31,8	27,4
América	152,3	152,8	179,6	186,0	170,5	146,8	157,9	155,6	144,0	149,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	25,5	29,7	27,0	27,8	32,9	32,1	29,0	23,0	50,4	34,7
Europa central y oriental	40,9	55,0	58,0	64,7	74,5	77,0	96,0	102,4	116,6	132,4
Oriente Medio	27,1	23,9	24,0	24,0	26,7	18,4	25,8	34,2	40,7	42,3
Países en desarrollo de Asia	84,7	99,3	93,9	98,3	106,4	115,7	114,4	98,6	105,0	118,4
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	284,4	302,1	325,2	344,9	344,9	327,5	359,1	348,9	356,9	379,2
Financiamiento oficial	80,2	83,9	79,0	89,9	95,8	81,3	80,6	66,4	61,8	63,0
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	79,8	82,9	77,4	89,2	95,9	76,7	79,1	69,2	70,1	65,8

Cuadro 37 (conclusión)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>									
<b>Deuda externa<sup>3</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>150,0</b>	<b>174,3</b>	<b>167,4</b>	<b>132,2</b>	<b>135,4</b>	<b>128,1</b>	<b>115,2</b>	<b>95,9</b>	<b>81,6</b>	<b>75,1</b>
<b>Por regiones</b>										
África	210,4	236,7	219,5	171,4	172,6	170,8	146,7	119,4	94,0	73,7
América	233,9	269,9	268,3	216,8	232,3	230,1	218,5	177,6	153,6	144,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	135,4	175,2	177,2	120,7	117,4	111,9	106,6	92,3	72,8	71,0
Europa central y oriental	111,4	118,4	134,1	128,4	121,3	127,8	124,9	114,9	105,9	102,3
Oriente Medio	130,2	184,4	150,3	107,6	116,1	111,7	94,9	78,8	58,1	52,3
Países en desarrollo de Asia	116,8	129,3	119,7	94,2	96,2	84,6	73,1	60,1	55,6	52,5
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	199,8	220,4	219,6	184,5	186,7	182,3	168,4	141,5	124,2	113,9
Financiamiento oficial	270,1	306,4	312,1	264,6	286,1	274,7	264,7	225,7	202,0	190,4
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	313,3	359,1	347,0	271,6	293,0	281,4	255,2	211,3	178,1	153,2
<b>Pagos del servicio de la deuda</b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>23,3</b>	<b>26,5</b>	<b>26,5</b>	<b>22,6</b>	<b>23,4</b>	<b>20,3</b>	<b>18,3</b>	<b>14,0</b>	<b>12,5</b>	<b>11,4</b>
<b>Por regiones</b>										
África	24,2	23,1	21,2	17,6	18,6	15,0	13,8	12,0	10,5	7,8
América	51,1	52,5	59,7	52,2	49,7	42,5	41,4	33,2	26,3	25,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	17,3	23,3	21,9	16,9	19,9	18,0	12,9	7,6	12,5	7,6
Europa central y oriental	19,3	24,2	27,1	26,8	28,7	26,7	26,1	21,6	21,3	22,1
Oriente Medio	13,2	15,0	11,9	8,5	10,1	6,5	7,5	7,9	6,9	6,3
Países en desarrollo de Asia	15,0	18,4	16,2	14,1	15,4	14,7	12,0	7,9	7,0	6,8
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	31,3	33,9	35,6	32,4	32,6	29,3	27,4	21,2	18,6	17,9
Financiamiento oficial	40,1	44,1	41,9	41,3	45,8	37,6	33,3	22,5	18,5	17,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	37,7	42,2	37,6	34,8	39,3	30,3	27,4	19,3	16,4	13,6

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>2</sup>Los pagos del servicio de la deuda son los pagos efectivos por concepto de intereses sobre la deuda total, más los pagos efectivos por concepto de amortización de la deuda a largo plazo. En las proyecciones se ha incorporado el efecto de las partidas de financiamiento excepcional.

<sup>3</sup>Deuda total al final del año, en porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios del año indicado.

**Cuadro 38. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>2.343,1</b>	<b>2.549,4</b>	<b>2.590,6</b>	<b>2.511,8</b>	<b>2.536,2</b>	<b>2.605,2</b>	<b>2.836,3</b>	<b>3.035,2</b>	<b>3.181,0</b>	<b>3.321,1</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	347,4	339,3	333,0	314,7	330,1	319,3	392,6	468,6	534,8	583,5
A largo plazo	1.995,7	2.210,0	2.257,6	2.197,1	2.206,1	2.285,9	2.443,7	2.566,6	2.646,2	2.737,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	962,7	1.026,1	1.029,6	994,1	1.006,4	1.038,9	1.082,4	1.088,1	1.082,6	1.053,6
Bancos	699,0	717,8	717,0	673,8	649,4	656,4	703,7	796,2	845,4	923,0
Otros acreedores privados	681,4	805,4	844,0	843,9	880,4	909,8	1.050,2	1.150,9	1.253,0	1.344,6
<b>Por regiones</b>										
<b>África</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>284,4</b>	<b>283,2</b>	<b>280,8</b>	<b>269,9</b>	<b>258,5</b>	<b>263,3</b>	<b>283,8</b>	<b>293,2</b>	<b>285,8</b>	<b>260,6</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	30,1	35,0	36,4	15,9	14,0	17,4	18,1	18,9	17,0	15,2
A largo plazo	254,2	248,3	244,4	254,0	244,5	245,9	265,8	274,3	268,8	245,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	204,0	206,9	204,4	201,5	199,0	203,7	219,9	224,0	213,6	185,7
Bancos	50,9	48,0	46,7	41,7	38,7	37,6	41,5	43,4	43,4	44,2
Otros acreedores privados	29,4	28,3	29,6	26,8	20,9	22,0	22,5	25,8	28,7	30,8
<b>Subsahariana</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>222,6</b>	<b>220,6</b>	<b>220,9</b>	<b>215,2</b>	<b>208,3</b>	<b>211,2</b>	<b>227,4</b>	<b>238,5</b>	<b>234,1</b>	<b>210,1</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	28,1	33,1	34,5	14,0	12,1	15,1	15,7	16,1	13,5	11,9
A largo plazo	194,4	187,5	186,3	201,1	196,1	196,1	211,7	222,4	220,6	198,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	158,7	160,4	160,5	160,9	161,4	163,4	175,8	181,1	173,3	146,4
Bancos	40,6	37,0	34,6	30,3	27,7	26,6	29,1	31,5	32,0	32,9
Otros acreedores privados	23,2	23,2	25,8	24,0	19,1	21,2	22,5	25,8	28,7	30,8
<b>América</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>697,1</b>	<b>785,1</b>	<b>807,0</b>	<b>772,3</b>	<b>797,6</b>	<b>794,4</b>	<b>832,9</b>	<b>831,3</b>	<b>842,4</b>	<b>850,0</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	119,6	95,7	92,4	102,0	94,7	75,4	73,9	73,5	85,7	92,3
A largo plazo	577,5	689,4	714,6	670,4	702,8	719,1	759,0	757,8	756,7	757,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	171,5	193,8	195,6	186,2	204,9	230,2	256,6	251,0	240,5	240,3
Bancos	213,8	229,9	225,0	218,9	211,5	195,2	186,8	184,3	167,1	168,5
Otros acreedores privados	311,8	361,5	386,4	367,2	381,1	369,0	389,6	396,0	434,9	441,2
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>										
<b>Deuda total</b>	<b>199,1</b>	<b>222,8</b>	<b>218,9</b>	<b>198,9</b>	<b>194,0</b>	<b>199,2</b>	<b>238,9</b>	<b>279,7</b>	<b>292,8</b>	<b>326,2</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	14,9	23,8	15,3	15,6	16,0	16,3	26,3	31,5	33,8	34,8
A largo plazo	184,2	199,0	203,7	183,3	178,0	182,8	212,6	248,2	259,0	291,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	102,6	113,8	113,6	106,0	101,0	96,5	91,6	87,1	82,0	60,2
Bancos	56,4	49,9	49,7	18,2	22,4	21,2	44,0	68,6	99,5	132,8
Otros acreedores privados	40,1	59,0	55,6	74,6	70,6	81,4	103,3	124,0	111,3	133,1

Cuadro 38 (conclusión)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Europa central y oriental</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>235,9</b>	<b>269,7</b>	<b>286,6</b>	<b>309,5</b>	<b>315,0</b>	<b>368,8</b>	<b>459,3</b>	<b>544,3</b>	<b>580,9</b>	<b>613,4</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	48,8	56,4	60,4	65,9	56,7	63,6	91,2	116,8	130,9	141,2
A largo plazo	187,1	213,3	226,3	243,6	258,3	305,2	368,0	427,5	450,0	472,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	77,1	79,5	75,8	77,6	83,1	76,6	73,4	67,7	61,4	58,1
Bancos	83,0	101,6	109,6	122,7	108,6	140,9	174,9	211,2	216,6	227,6
Otros acreedores privados	75,7	88,6	101,2	109,3	123,3	151,3	211,0	265,4	302,9	327,7
<b>Oriente Medio</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>267,0</b>	<b>292,6</b>	<b>304,2</b>	<b>304,4</b>	<b>307,3</b>	<b>314,4</b>	<b>324,7</b>	<b>340,8</b>	<b>345,1</b>	<b>353,3</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	34,7	39,8	58,5	56,3	59,6	59,4	70,6	81,0	82,6	88,3
A largo plazo	232,3	252,8	245,7	248,2	247,7	255,0	254,1	259,7	262,5	265,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	132,6	135,3	137,2	136,7	137,7	144,3	147,0	145,7	146,0	146,1
Bancos	84,9	86,0	88,8	90,1	90,6	92,3	94,4	103,6	106,2	109,0
Otros acreedores privados	49,6	71,3	78,1	77,6	79,0	77,7	83,3	91,5	92,8	98,2
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>659,6</b>	<b>695,9</b>	<b>693,0</b>	<b>656,7</b>	<b>663,8</b>	<b>665,1</b>	<b>696,7</b>	<b>746,0</b>	<b>834,0</b>	<b>917,6</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	99,3	88,7	70,1	59,1	89,0	87,2	112,6	146,9	184,9	211,7
A largo plazo	560,3	607,2	623,0	597,6	574,8	577,9	584,1	599,1	649,1	705,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	274,9	296,8	303,0	286,1	280,8	287,7	293,9	312,7	339,1	363,2
Bancos	209,9	202,5	197,1	182,2	177,6	169,1	162,1	185,1	212,5	240,8
Otros acreedores privados	174,9	196,6	192,9	188,3	205,5	208,3	240,7	248,1	282,4	313,6

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 39. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>315,5</b>	<b>338,1</b>	<b>346,2</b>	<b>342,9</b>	<b>340,7</b>	<b>345,8</b>	<b>353,6</b>	<b>363,3</b>	<b>359,0</b>	<b>339,0</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	47,3	55,1	55,4	32,3	33,9	34,0	43,2	52,6	50,0	53,3
A largo plazo	268,2	283,0	290,8	310,6	306,8	311,8	310,4	310,7	309,0	285,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	164,6	168,5	172,8	172,8	173,9	183,1	191,3	192,7	183,4	159,2
Bancos	77,7	83,1	83,9	83,9	82,5	82,1	82,1	87,9	89,1	89,6
Otros acreedores privados	73,1	86,5	89,5	86,2	84,4	80,6	80,1	82,7	86,5	90,2
<b>Otros productos</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>2.027,6</b>	<b>2.211,2</b>	<b>2.244,4</b>	<b>2.168,9</b>	<b>2.195,5</b>	<b>2.259,4</b>	<b>2.482,7</b>	<b>2.671,9</b>	<b>2.822,0</b>	<b>2.982,2</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	300,1	284,2	277,6	282,5	296,2	285,3	349,4	416,0	484,8	530,2
A largo plazo	1.727,5	1.927,0	1.966,8	1.886,4	1.899,3	1.974,1	2.133,3	2.255,9	2.337,1	2.452,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	798,1	857,6	856,8	821,4	832,5	855,8	891,1	895,4	899,2	894,4
Bancos	621,3	634,7	633,1	589,9	566,9	574,3	621,5	708,3	756,3	833,4
Otros acreedores privados	608,3	718,9	754,5	757,6	796,0	829,3	970,1	1.068,3	1.166,5	1.254,3
<b>Productos primarios no combustibles</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>97,8</b>	<b>100,7</b>	<b>103,7</b>	<b>102,6</b>	<b>105,4</b>	<b>105,2</b>	<b>108,9</b>	<b>111,4</b>	<b>112,4</b>	<b>110,7</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	7,3	6,8	5,9	7,9	6,8	7,4	9,1	9,7	10,7	11,2
A largo plazo	90,5	93,9	97,8	94,7	98,6	97,8	99,7	101,7	101,7	99,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	60,8	62,8	62,9	61,5	62,4	61,4	63,2	63,2	59,7	54,7
Bancos	20,5	19,8	21,5	23,4	23,3	23,7	25,0	23,2	4,4	4,0
Otros acreedores privados	16,6	18,1	19,3	17,7	19,7	20,1	20,7	25,0	48,3	52,0
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>1.814,4</b>	<b>1.965,6</b>	<b>2.007,2</b>	<b>1.964,0</b>	<b>1.974,7</b>	<b>2.041,2</b>	<b>2.206,4</b>	<b>2.327,5</b>	<b>2.383,0</b>	<b>2.416,1</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	266,2	247,0	255,6	242,0	223,3	208,7	238,3	273,5	303,0	325,3
A largo plazo	1.548,2	1.718,7	1.751,6	1.722,0	1.751,3	1.832,5	1.968,1	2.054,0	2.080,0	2.090,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	765,3	814,7	824,7	808,5	826,7	857,0	897,7	889,8	865,8	836,6
Bancos	567,8	585,1	577,9	568,8	542,7	550,9	575,9	618,4	611,3	633,2
Otros acreedores privados	481,3	565,8	604,7	586,6	605,3	633,3	732,7	819,2	905,9	946,3
<b>Financiamiento oficial</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>539,9</b>	<b>583,3</b>	<b>587,9</b>	<b>575,4</b>	<b>598,9</b>	<b>592,8</b>	<b>640,2</b>	<b>666,4</b>	<b>674,5</b>	<b>684,1</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	60,2	54,5	68,5	71,1	67,7	53,9	60,3	69,0	70,4	73,6
A largo plazo	479,6	528,8	519,5	504,3	531,2	538,9	579,9	597,4	604,1	610,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	272,5	287,0	296,8	291,7	303,5	320,4	356,8	361,2	359,5	357,3
Bancos	100,1	99,8	97,7	91,9	92,7	85,0	85,1	88,8	88,2	92,0
Otros acreedores privados	167,2	196,5	193,4	191,8	202,8	187,4	198,3	216,4	226,8	234,8

Cuadro 39 (conclusión)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>663,5</b>	<b>706,0</b>	<b>713,6</b>	<b>696,8</b>	<b>715,6</b>	<b>712,2</b>	<b>736,8</b>	<b>759,6</b>	<b>759,9</b>	<b>738,9</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	67,0	64,3	62,1	42,0	35,0	27,0	29,6	35,0	30,1	30,4
A largo plazo	596,4	641,6	651,5	654,8	680,6	685,2	707,2	724,6	729,7	708,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	387,1	403,7	418,4	415,2	422,2	432,1	451,5	458,2	447,6	417,9
Bancos	134,8	139,6	138,4	130,9	133,2	126,4	125,8	128,7	127,9	131,2
Otros acreedores privados	141,6	162,7	156,7	150,7	160,2	153,7	159,5	172,7	184,4	189,8
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>97,9</b>	<b>99,9</b>	<b>99,0</b>	<b>98,0</b>	<b>97,2</b>	<b>90,7</b>	<b>92,5</b>	<b>95,0</b>	<b>96,4</b>	<b>92,7</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	1,3	2,8	2,9	3,0	2,9	3,0	2,6	2,8	2,9	2,9
A largo plazo	96,7	97,1	96,1	95,0	94,2	87,7	90,0	92,2	93,5	89,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	93,2	95,1	93,5	93,1	93,0	88,4	90,7	93,2	94,6	90,8
Bancos	4,2	3,6	3,6	2,6	2,6	1,2	0,9	0,6	0,5	0,5
Otros acreedores privados	0,6	1,2	1,8	2,3	1,6	1,2	0,9	1,2	1,3	1,4
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>352,3</b>	<b>380,0</b>	<b>389,2</b>	<b>381,6</b>	<b>380,9</b>	<b>392,3</b>	<b>409,2</b>	<b>424,1</b>	<b>425,7</b>	<b>434,6</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	36,9	41,8	60,3	58,1	61,5	61,7	72,9	83,8	86,0	91,6
A largo plazo	315,4	338,2	328,9	323,5	319,4	330,6	336,3	340,3	339,7	343,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	196,2	201,1	201,0	196,4	195,0	206,5	215,0	212,9	210,9	211,5
Bancos	99,1	101,3	105,0	104,1	104,3	106,3	110,2	119,0	121,0	123,8
Otros acreedores privados	56,9	77,6	83,2	81,1	81,6	79,4	84,0	92,3	93,8	99,2

**Cuadro 40. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB<sup>1</sup>**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>38,0</b>	<b>43,6</b>	<b>45,4</b>	<b>40,5</b>	<b>40,4</b>	<b>40,6</b>	<b>39,1</b>	<b>35,7</b>	<b>31,9</b>	<b>30,0</b>
<b>Por regiones</b>										
África	63,5	65,9	64,9	60,8	58,5	56,4	50,0	42,8	36,0	29,5
Subsahariana	64,1	67,7	67,4	63,9	62,6	59,8	52,7	45,7	38,6	31,1
América	34,8	39,2	45,3	39,2	41,6	47,1	47,4	41,4	35,5	32,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	38,0	58,2	75,2	55,9	46,9	43,0	41,8	36,9	29,4	27,5
Europa central y oriental	40,7	43,0	47,9	50,7	53,1	53,7	54,5	53,4	49,7	49,3
Oriente Medio	48,9	57,5	54,5	48,2	47,7	48,7	45,1	41,2	33,5	30,4
Países en desarrollo de Asia	32,0	36,7	33,8	30,0	29,2	26,9	25,0	23,3	23,2	22,9
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	54,2	62,8	58,9	50,7	48,6	51,0	46,2	39,3	30,8	25,3
Otros productos	36,4	41,6	43,8	39,2	39,3	39,4	38,3	35,3	32,1	30,6
Productos primarios	56,3	60,9	65,4	66,8	69,8	62,0	65,1	57,1	52,6	47,4
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	44,2	49,7	52,8	48,5	49,7	51,3	49,5	45,3	40,5	37,7
Financiamiento oficial	54,2	67,6	66,3	64,0	67,9	77,7	74,3	68,4	62,6	58,8
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	73,0	90,5	87,5	81,6	83,2	92,0	84,2	76,8	68,0	59,4
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	99,8	100,5	99,9	103,0	98,8	87,1	78,0	70,5	64,3	56,8
Oriente Medio y Norte de África	53,5	60,7	57,6	50,7	49,6	50,5	46,7	41,8	34,1	30,9

<sup>1</sup>Deuda al final del año en porcentaje del PIB del año indicado.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 41. Países emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda<sup>1</sup>***(Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Pagos de intereses<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>7,6</b>	<b>9,6</b>	<b>8,8</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>
<b>Por regiones</b>										
África	9,3	8,7	8,2	6,2	6,6	4,6	4,4	3,3	3,0	2,3
Subsahariana	8,4	7,6	7,4	5,7	6,4	4,1	4,2	3,0	2,9	2,1
América	15,6	17,3	17,9	15,9	16,2	12,3	10,6	9,0	8,4	8,3
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	9,4	13,3	10,3	7,9	6,4	5,2	4,3	3,8	3,4	3,4
Europa central y oriental	5,7	10,1	10,2	9,8	9,9	8,8	8,4	7,3	6,9	6,7
Oriente Medio	3,1	3,9	3,1	2,4	2,3	1,9	1,6	1,5	1,3	1,0
Países en desarrollo de Asia	5,0	6,2	5,4	4,7	4,6	3,6	3,0	2,4	2,4	2,4
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	5,0	6,5	5,1	3,5	4,0	2,8	2,6	2,1	2,0	1,4
Otros productos	8,0	9,9	9,4	8,3	8,0	6,3	5,4	4,5	4,2	4,1
Productos primarios	6,0	6,9	7,0	8,0	7,4	5,7	4,9	3,4	2,2	1,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	10,0	11,7	11,4	10,4	10,4	8,1	7,3	6,0	5,7	5,4
Financiamiento oficial	13,3	14,5	14,1	13,6	13,5	9,4	7,6	6,0	5,8	5,4
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	12,5	14,1	13,1	11,7	12,2	7,4	6,2	4,5	4,5	3,9
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	12,9	7,2	7,0	7,8	7,0	4,9	4,8	3,5	3,5	2,8
Oriente Medio y Norte de África	4,3	5,2	4,2	3,1	2,9	2,5	2,1	1,8	1,5	1,3
<b>Amortización<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>15,6</b>	<b>17,0</b>	<b>17,6</b>	<b>15,0</b>	<b>16,0</b>	<b>14,5</b>	<b>13,2</b>	<b>9,8</b>	<b>8,7</b>	<b>7,8</b>
<b>Por regiones</b>										
África	15,0	14,4	13,1	11,4	12,0	10,3	9,5	8,7	7,5	5,5
Subsahariana	14,5	12,3	10,8	9,8	11,1	8,5	7,8	7,0	7,1	4,3
América	35,5	35,2	41,8	36,3	33,5	30,2	30,8	24,3	17,9	17,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	8,0	10,0	11,6	9,0	13,5	12,8	8,6	3,8	9,2	4,2
Europa central y oriental	13,7	14,0	17,0	17,0	18,8	17,9	17,7	14,3	14,4	15,3
Oriente Medio	10,1	11,1	8,7	6,1	7,8	4,6	5,9	6,4	5,6	5,2
Países en desarrollo de Asia	10,0	12,3	10,8	9,4	10,8	11,1	9,0	5,6	4,6	4,4
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	15,6	18,0	13,7	9,1	9,3	7,8	9,3	9,2	7,6	5,7
Otros productos	15,6	16,8	18,2	16,2	17,1	15,6	13,9	10,0	8,9	8,2
Productos primarios	11,9	12,5	14,0	16,2	16,6	18,9	15,8	14,0	7,3	7,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	21,3	22,1	24,2	22,0	22,2	21,1	20,1	15,2	12,9	12,4
Financiamiento oficial	26,8	29,5	27,9	27,7	32,2	28,2	25,7	16,5	12,7	12,1
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	25,2	28,1	24,6	23,1	27,1	22,9	21,2	14,7	11,9	9,7
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	32,1	16,2	12,0	13,9	15,5	9,6	7,5	7,1	6,2	5,5
Oriente Medio y Norte de África	11,0	12,6	10,2	7,3	8,7	6,0	7,0	7,3	6,0	5,6

<sup>1</sup>Excluidos los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.<sup>2</sup>Pagos por concepto de intereses de la deuda total más pagos por amortización de la deuda a largo plazo. Hasta fines de 2004, las estimaciones reflejan los pagos del servicio de la deuda efectivamente realizados. En las estimaciones para 2005 y 2006 se han incorporado proyecciones sobre las partidas de financiamiento excepcional, incluidos los acuerdos de reprogramación y la acumulación de atrasos. En algunos casos, se ha incluido la amortización resultante de operaciones de reducción de la deuda.<sup>3</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 42. Cargos y recompras relacionados con créditos del FMI<sup>1</sup>**

(Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>
<b>Por regiones</b>								
África	0,9	1,1	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2
Subsahariana	0,7	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	—	0,1
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1
América	1,9	1,1	3,2	4,2	0,6	2,0	5,3	2,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	0,9	1,7	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1	0,7
Rusia	1,1	1,9	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3	0,9
Excluido Rusia	0,5	1,2	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6	0,5
Europa central y oriental	0,3	0,4	0,4	0,3	0,8	2,7	0,8	1,3
Oriente Medio	—	—	0,1	0,1	0,1	—	—	—
Países en desarrollo de Asia	0,2	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3	0,2
Excluidos China e India	0,2	0,2	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8	0,5
<b>Por criterios analíticos</b>								
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>								
Combustibles	0,5	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
Otros productos	0,7	0,6	1,3	1,4	0,8	1,3	1,4	0,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>								
Países deudores netos	0,8	0,6	1,3	1,6	0,8	1,8	2,0	1,3
Financiamiento oficial	0,6	0,8	0,9	1,1	2,0	2,2	3,6	2,9
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999–2003	0,7	0,9	1,0	1,0	1,8	1,9	3,1	2,3
<b>Otros grupos</b>								
Países pobres muy endeudados	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	1,0	0,1	—
Oriente Medio y Norte de África	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>Partida informativa</b>								
<b>Total, miles de millones de dólares de EE.UU.</b>								
Cuenta de Recursos Generales	9,986	8,809	18,531	22,863	13,849	22,352	29,425	23,578
Cargos	2,200	2,510	2,829	2,846	2,638	2,806	3,020	3,384
Recompras	7,786	6,300	15,702	20,017	11,211	19,546	26,405	20,193
SCLP <sup>3</sup>	0,866	0,881	0,855	0,835	1,042	1,214	1,225	1,427
Intereses	0,039	0,040	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046	0,050
Reembolsos	0,827	0,842	0,813	0,798	1,005	1,174	1,179	1,377

<sup>1</sup>Excluidas las economías avanzadas. Cargos cobrados por el uso del crédito del FMI y recompras (o reembolsos del principal) de dicho crédito.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (antiguo servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE)).

**Cuadro 43. Resumen del origen y destino del ahorro mundial***(Porcentaje del PIB)*

	Promedios		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Promedio
	1983-90	1991-98									2007-10
<b>Producto mundial</b>											
Ahorro	22,8	22,0	22,1	22,5	21,4	20,6	20,9	21,5	22,1	22,4	22,6
Inversión	23,8	22,7	22,3	22,6	21,6	20,9	21,1	21,9	22,2	22,4	22,8
<b>Economías avanzadas</b>											
Ahorro	22,2	21,7	21,7	21,9	20,6	19,3	19,2	19,5	19,5	19,6	19,8
Inversión	22,8	22,0	21,9	22,3	20,9	19,9	19,9	20,6	20,8	20,9	21,2
Préstamos netos	-0,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,6	-0,8	-1,1	-1,3	-1,3	-1,3
Transferencias corrientes	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5
Renta de los factores	-0,2	-0,4	0,3	0,8	0,7	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1
Saldo de los recursos	-0,1	0,5	—	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6	-1,0	-1,1	-0,8
<b>Estados Unidos</b>											
Ahorro	17,5	16,1	18,1	18,0	16,4	14,2	13,4	13,4	13,7	13,7	14,1
Inversión	20,2	18,5	20,6	20,8	19,1	18,4	18,5	19,6	19,8	19,8	20,2
Préstamos netos	-2,8	-2,4	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,0	-6,2	-6,1	-6,1	-6,1
Transferencias corrientes	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5
Renta de los factores	0,1	-0,7	0,8	1,7	1,3	0,5	0,1	-0,3	—	-0,1	-0,7
Saldo de los recursos	-2,4	-1,2	-2,8	-3,9	-3,6	-4,0	-4,5	-5,3	-5,6	-5,5	-4,9
<b>Zona del euro</b>											
Ahorro	...	21,3	21,7	21,6	21,7	21,1	20,7	21,1	21,0	21,0	21,4
Inversión	...	20,5	21,0	21,1	20,1	19,2	18,8	19,2	19,3	19,4	19,5
Préstamos netos	...	0,8	0,7	0,5	1,6	1,9	2,0	2,0	1,7	1,6	2,0
Transferencias corrientes <sup>1</sup>	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8
Renta de los factores <sup>1</sup>	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Saldo de los recursos <sup>1</sup>	1,3	1,4	1,5	0,6	1,5	2,3	2,0	2,0	1,6	1,5	1,8
<b>Alemania</b>											
Ahorro	23,9	21,3	20,3	20,2	19,6	19,4	19,3	21,0	21,0	20,8	20,4
Inversión	20,9	22,3	21,5	21,8	19,5	17,2	17,2	17,2	16,7	16,4	15,8
Préstamos netos	3,1	-1,0	-1,2	-1,6	0,2	2,2	2,1	3,8	4,3	4,4	4,6
Transferencias corrientes	-1,5	-1,6	-1,2	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Renta de los factores	0,8	0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,7	-0,6	—	—	—	0,1
Saldo de los recursos	3,8	0,4	0,6	0,1	1,9	4,2	4,1	5,0	5,6	5,7	5,9
<b>Francia</b>											
Ahorro	20,8	19,8	22,0	21,7	21,7	20,0	19,5	19,2	19,1	18,8	19,0
Inversión	21,1	18,8	19,2	20,4	20,1	19,0	19,1	19,6	20,4	20,3	19,9
Préstamos netos	-0,4	1,1	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,4	-1,3	-1,5	-1,0
Transferencias corrientes	-0,6	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0
Renta de los factores	-0,2	-0,2	1,3	1,2	1,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Saldo de los recursos	0,5	2,0	2,5	1,2	1,6	1,7	1,1	0,2	-0,8	-1,0	-0,5
<b>Italia</b>											
Ahorro	21,2	20,1	20,3	19,7	19,6	19,2	18,1	18,9	18,2	18,7	20,7
Inversión	22,7	19,4	19,7	20,2	19,7	20,0	19,5	19,8	20,0	20,1	20,5
Préstamos netos	-1,5	0,7	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-1,4	0,1
Transferencias corrientes	-0,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Renta de los factores	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1	-0,9	-1,2	-1,4	-1,1	-0,9	-0,8	-0,5
Saldo de los recursos	0,2	2,9	2,1	1,0	1,4	0,9	0,6	0,8	-0,2	—	1,2
<b>Japón</b>											
Ahorro	32,5	31,6	28,6	28,8	27,9	26,8	27,1	27,6	27,5	27,6	27,5
Inversión	29,7	29,2	26,0	26,3	25,8	24,0	23,9	23,9	24,3	24,5	24,4
Préstamos netos	2,7	2,4	2,6	2,6	2,1	2,8	3,2	3,7	3,2	3,1	3,1
Transferencias corrientes	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Renta de los factores	0,5	1,0	1,3	1,3	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4
Saldo de los recursos	2,3	1,6	1,5	1,5	0,6	1,3	1,7	2,0	1,4	1,1	0,9
<b>Reino Unido</b>											
Ahorro	17,4	15,6	15,2	15,0	15,0	15,2	14,8	14,8	14,8	15,1	15,8
Inversión	19,4	16,8	17,8	17,5	17,2	16,7	16,3	16,7	16,7	16,9	17,6
Préstamos netos	-2,0	-1,2	-2,7	-2,6	-2,2	-1,6	-1,5	-2,0	-1,9	-1,8	-1,8
Transferencias corrientes	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1
Renta de los factores	—	0,3	-0,2	0,5	1,1	2,3	2,2	2,2	2,5	2,5	2,4
Saldo de los recursos	-1,4	-0,7	-1,7	-2,0	-2,7	-3,0	-2,8	-3,3	-3,3	-3,2	-3,1
<b>Canadá</b>											
Ahorro	19,5	16,7	20,7	23,6	22,2	21,3	21,7	22,9	22,6	22,7	23,6
Inversión	21,4	18,9	20,3	20,2	19,2	19,4	20,2	20,7	21,0	21,1	22,0
Préstamos netos	-2,0	-2,3	0,4	3,4	3,0	1,8	1,5	2,2	1,5	1,7	1,6
Transferencias corrientes	-0,2	—	0,1	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—	—
Renta de los factores	-3,2	-3,6	-3,3	-2,4	-2,8	-2,5	-2,3	-1,9	-1,7	-1,6	-1,2
Saldo de los recursos	1,4	1,4	3,6	5,7	5,7	4,3	3,8	4,1	3,3	3,2	2,8

**Cuadro 43 (continuación)**

	Promedios		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Promedio 2007-10
	1983-90	1991-98									
<b>Economías asiáticas recientemente industrializadas</b>											
Ahorro	34,6	34,2	32,7	32,0	29,9	30,0	31,6	33,0	32,3	32,4	32,3
Inversión	28,3	32,0	27,1	28,3	25,3	24,5	24,4	26,0	26,4	26,9	27,1
Préstamos netos	6,3	2,2	5,6	3,6	4,6	5,5	7,2	7,1	5,8	5,5	5,2
Transferencias corrientes	0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7
Renta de los factores	0,7	0,8	0,1	0,3	0,6	0,7	0,9	1,0	1,2	1,1	1,0
Saldo de los recursos	5,5	1,6	5,9	3,8	4,6	5,5	7,1	6,8	5,4	5,1	4,8
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>											
Ahorro	24,6	23,5	23,8	25,3	24,7	25,9	27,7	29,3	30,9	31,3	30,6
Inversión	26,0	26,0	24,0	24,1	24,3	24,8	25,9	26,9	26,9	27,0	27,5
Préstamos netos	-1,3	-2,5	-0,2	1,2	0,5	1,1	1,8	2,5	4,0	4,3	3,1
Transferencias corrientes	0,4	0,7	0,9	0,9	1,1	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4
Renta de los factores	-1,7	-2,1	-2,0	-2,2	-2,2	-2,3	-2,3	-2,2	-1,7	-1,7	-1,2
Saldo de los recursos	—	-1,1	0,9	2,5	1,6	2,1	2,5	3,1	4,2	4,4	2,9
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,5	2,7	3,8	5,0	3,4	4,3	5,5	7,6	7,8	7,7	6,3
Variación de las reservas	-0,1	1,2	0,6	1,1	1,4	2,2	4,0	5,1	4,7	4,1	3,3
<b>Por regiones</b>											
<b>África</b>											
Ahorro	18,3	17,1	17,1	20,9	19,9	18,6	20,4	21,5	23,1	24,9	24,9
Inversión	21,5	19,8	20,7	19,1	19,7	19,2	20,5	21,3	21,3	21,3	21,7
Préstamos netos	-3,2	-2,7	-3,5	1,7	0,2	-0,6	-0,2	0,2	1,8	3,6	3,2
Transferencias corrientes	1,8	2,6	2,3	2,6	2,9	3,0	3,2	3,3	3,0	2,7	2,5
Renta de los factores	-5,2	-4,3	-4,2	-5,1	-4,7	-3,7	-4,5	-5,0	-4,7	-4,9	-3,9
Saldo de los recursos	0,2	-1,1	-1,7	4,3	1,9	0,1	1,1	1,9	3,5	5,8	4,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	0,9	3,3	5,0	5,0	2,5	3,3	4,5	5,2	7,6	6,6
Variación de las reservas	0,2	0,7	0,7	2,9	2,8	1,7	3,4	5,2	4,9	6,9	5,9
<b>América</b>											
Ahorro	19,8	18,3	17,4	18,5	17,0	18,5	19,9	21,1	21,5	21,3	20,8
Inversión	20,5	21,1	20,6	21,0	19,9	19,5	19,6	20,4	20,7	20,8	21,2
Préstamos netos	-0,7	-2,8	-3,2	-2,5	-2,9	-1,0	0,3	0,7	0,8	0,5	-0,4
Transferencias corrientes	0,7	0,9	1,2	1,1	1,4	1,8	2,1	2,1	2,0	1,9	1,9
Renta de los factores	-4,2	-2,5	-3,0	-2,8	-3,0	-3,4	-3,6	-3,7	-3,2	-3,1	-2,5
Saldo de los recursos	2,9	-1,2	-1,4	-0,7	-1,2	0,6	1,8	2,3	2,1	1,7	0,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	1,9	1,4	0,7	1,6	0,7	2,8	2,7	2,9	2,4	1,9
Variación de las reservas	0,1	1,0	-0,7	-0,1	-0,2	0,1	2,1	1,2	1,2	0,8	0,4
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>											
Ahorro	...	...	23,1	31,3	29,3	26,8	26,8	29,3	30,5	30,1	25,7
Inversión	...	...	14,9	17,9	21,2	19,7	20,6	20,9	19,9	19,8	20,6
Préstamos netos	...	...	8,2	13,4	8,2	7,0	6,2	8,4	10,7	10,3	5,1
Transferencias corrientes	...	...	0,8	0,7	0,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3
Renta de los factores	...	...	-2,9	-3,0	-1,7	-2,0	-3,2	-2,6	-2,0	-1,9	-1,3
Saldo de los recursos	...	...	10,3	15,7	9,3	8,4	8,8	10,6	12,4	11,9	6,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	...	...	9,9	12,9	5,9	8,5	10,5	14,2	13,1	13,8	8,2
Variación de las reservas	...	...	0,9	4,8	2,7	2,5	5,9	7,2	8,1	9,5	4,7

Cuadro 43 (continuación)

	Promedios		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Promedio 2007-10
	1983-90	1991-98									
<b>Europa central y oriental</b>											
Ahorro	28,1	20,7	19,4	19,1	19,0	18,8	18,6	19,6	20,0	20,3	21,3
Inversión	28,0	23,3	24,3	25,0	22,0	22,8	23,2	24,5	24,3	24,7	25,4
Préstamos netos	0,2	-2,5	-5,0	-5,9	-3,0	-4,0	-4,6	-4,9	-4,3	-4,4	-4,1
Transferencias corrientes	1,3	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,5	1,4	1,8	1,6	1,5
Renta de los factores	-0,7	-1,9	-1,6	-1,5	-1,6	-2,1	-2,0	-1,8	-1,1	-1,1	-1,2
Saldo de los recursos	-0,5	-2,4	-5,2	-6,3	-3,3	-3,7	-4,1	-4,5	-5,0	-4,9	-4,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,1	2,5	3,4	3,0	1,6	3,1	1,3	2,7	2,6	1,4	1,4
Variación de las reservas	-0,4	1,6	1,9	0,5	-1,2	1,7	1,4	1,4	1,5	0,2	0,2
<b>Oriente Medio</b>											
Ahorro	18,4	20,7	23,8	29,2	25,7	24,5	28,1	33,1	40,6	42,6	40,1
Inversión	22,8	24,2	21,8	19,9	21,3	21,8	22,4	22,4	21,2	20,9	20,8
Préstamos netos	-4,4	-3,6	2,0	9,3	4,4	2,6	5,7	10,7	19,4	21,7	19,2
Transferencias corrientes	-2,2	-4,1	-3,1	-3,1	-3,2	-3,0	-2,6	-2,2	-1,8	-1,7	-1,6
Renta de los factores	0,1	2,5	1,4	-0,2	-0,5	-1,8	-2,3	-1,4	-0,7	—	1,8
Saldo de los recursos	-2,3	-1,9	3,6	12,7	8,0	7,4	10,6	14,3	21,9	23,5	19,0
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,4	-0,8	2,8	15,8	6,6	7,5	10,3	17,2	20,4	22,0	20,7
Variación de las reservas	-1,3	0,7	—	4,5	1,8	0,6	4,6	5,5	5,1	6,4	8,7
<b>Países en desarrollo de Asia</b>											
Ahorro	25,7	31,4	32,1	31,9	32,5	34,7	37,0	38,3	39,8	39,8	39,4
Inversión	28,9	33,7	29,5	29,9	30,8	31,8	33,7	35,4	36,6	37,1	36,9
Préstamos netos	-3,2	-2,3	2,7	2,0	1,7	2,8	3,2	2,9	3,2	2,8	2,5
Transferencias corrientes	0,7	1,1	1,3	1,4	1,5	1,7	2,3	2,2	2,3	2,4	2,0
Renta de los factores	-1,9	-2,6	-1,6	-1,7	-1,8	-1,5	-0,9	-0,9	-0,5	-0,6	-0,6
Saldo de los recursos	-2,0	-0,9	3,0	2,4	2,0	2,6	1,9	1,6	1,4	1,0	1,0
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,8	4,6	5,4	5,1	3,6	5,7	6,6	8,9	8,2	7,1	5,9
Variación de las reservas	0,3	1,8	1,5	0,4	2,7	4,3	5,6	8,1	6,9	4,7	3,5
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
<b>Combustibles</b>											
Ahorro	18,2	20,8	24,7	31,9	27,3	25,5	29,4	34,0	40,8	42,6	40,3
Inversión	22,1	23,9	22,9	20,4	22,4	22,7	23,1	22,9	21,5	20,9	20,5
Préstamos netos	-3,8	-3,1	1,8	11,5	4,8	2,8	6,3	11,1	19,3	21,8	19,8
Transferencias corrientes	-2,2	-3,9	-3,0	-2,9	-2,8	-2,8	-2,3	-1,7	-1,2	-1,1	-1,1
Renta de los factores	-0,8	—	-0,7	-3,1	-2,8	-4,0	-4,4	-4,0	-3,1	-2,8	-1,1
Saldo de los recursos	-0,8	0,8	5,5	17,6	10,5	9,7	12,9	16,8	23,6	25,7	21,9
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-1,1	-1,7	3,2	13,7	7,6	6,2	10,4	14,2	17,4	20,2	19,8
Variación de las reservas	-1,0	0,4	-0,9	6,3	2,4	0,3	5,6	7,1	7,5	9,6	11,1
<b>Otros productos</b>											
Ahorro	25,5	23,8	23,7	24,5	24,4	26,0	27,5	28,8	29,6	29,8	29,4
Inversión	26,6	26,3	24,1	24,5	24,5	25,1	26,2	27,3	27,6	27,9	28,4
Préstamos netos	-1,0	-2,4	-0,5	-0,1	-0,1	0,9	1,3	1,4	2,0	1,9	1,0
Transferencias corrientes	0,7	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7
Renta de los factores	-1,8	-2,4	-2,2	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0	-1,6	-1,5	-1,2
Saldo de los recursos	0,1	-1,3	0,3	0,6	0,5	1,2	1,3	1,4	1,6	1,5	0,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,7	3,1	3,8	4,0	2,8	4,0	4,9	6,8	6,5	6,0	4,6
Variación de las reservas	0,1	1,3	0,8	0,5	1,3	2,4	3,9	4,9	4,3	3,4	2,3

**Cuadro 43 (conclusión)**

	Promedios		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Promedio 2007-10
	1983-90	1991-98									
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
<b>Países deudores netos</b>											
Ahorro	20,0	19,7	19,1	19,6	18,7	19,9	20,7	21,5	21,4	21,7	21,9
Inversión	23,0	23,3	21,2	21,7	20,5	20,8	21,3	22,5	22,7	23,0	23,3
Préstamos netos	-2,8	-3,5	-2,2	-2,1	-1,8	-0,9	-0,6	-1,0	-1,3	-1,3	-1,4
Transferencias corrientes	1,2	1,7	1,8	1,8	2,0	2,3	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4
Renta de los factores	-3,4	-3,4	-2,3	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,9	-2,4	-2,5	-2,1
Saldo de los recursos	-0,8	-2,4	-1,7	-1,3	-1,2	-0,6	-0,6	-0,8	-1,5	-1,4	-1,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,2	1,8	2,5	1,4	1,7	2,0	2,6	3,0	2,3	2,1	1,8
Variación de las reservas	0,1	1,1	0,6	0,1	0,4	1,2	2,1	1,9	1,4	1,1	1,0
<b>Financiamiento oficial</b>											
Ahorro	16,1	17,5	16,1	16,7	16,9	19,6	20,1	20,2	20,3	20,1	20,0
Inversión	22,4	24,0	17,4	18,4	18,0	18,5	18,8	20,8	21,5	21,9	21,9
Préstamos netos	-6,2	-6,4	-1,3	-1,7	-1,2	1,1	1,3	-0,6	-1,2	-1,8	-1,9
Transferencias corrientes	1,4	2,0	2,3	2,5	2,9	3,9	4,1	4,0	4,1	3,9	3,5
Renta de los factores	-5,7	-5,7	-2,2	-3,4	-3,3	-4,1	-3,6	-4,1	-3,1	-3,3	-2,5
Saldo de los recursos	-1,9	-3,4	-1,5	-0,9	-0,8	1,3	0,8	-0,5	-2,2	-2,4	-2,9
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,3	2,1	2,1	0,6	-0,2	2,1	4,5	3,0	1,1	1,5	0,9
Variación de las reservas	—	1,0	0,7	-0,7	-0,8	-0,3	1,7	1,4	1,2	1,3	0,8
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003</b>											
Ahorro	15,0	17,1	16,2	17,8	17,1	18,9	19,6	20,6	21,1	21,6	21,6
Inversión	21,5	24,0	18,2	18,8	18,4	18,6	18,7	20,7	21,1	21,2	21,2
Préstamos netos	-6,6	-6,8	-2,1	-1,0	-1,3	0,4	0,8	-0,2	—	0,4	0,4
Transferencias corrientes	0,8	1,8	1,9	2,1	2,4	3,4	3,7	3,7	3,7	3,4	3,1
Renta de los factores	-5,6	-5,6	-3,1	-5,2	-4,5	-4,6	-4,3	-5,0	-3,7	-4,3	-3,2
Saldo de los recursos	-1,9	-2,7	-0,9	2,1	0,8	1,6	1,4	1,1	0,1	1,3	0,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,8	1,7	2,7	2,2	0,1	3,5	4,3	3,8	3,2	4,6	3,6
Variación de las reservas	0,3	0,8	0,6	0,3	-0,6	-0,3	1,1	2,4	2,6	3,5	2,9

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos sobre los países se ponderan por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial. En el caso de muchos países, las estimaciones del ahorro nacional se obtienen a partir de los datos de las cuentas nacionales sobre inversión interna bruta y de los datos de la balanza de pagos sobre inversión extranjera neta. Esta última, que es equivalente a la balanza en cuenta corriente, comprende tres componentes: transferencias corrientes, renta neta de los factores y saldo de los recursos. Como los datos se han obtenido de fuentes distintas, según la disponibilidad, los cálculos de las estimaciones del ahorro nacional contienen discrepancias estadísticas. Además, los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos afectan las estimaciones de los préstamos netos. A escala mundial, los préstamos netos, que teóricamente deberían ser iguales a cero, son equivalentes a la discrepancia en la cuenta corriente mundial. A pesar de estas deficiencias estadísticas, las estimaciones de los flujos de fondos como las que se presentan en este cuadro proporcionan un marco útil para analizar la evolución del ahorro y la inversión a lo largo del tiempo, así como por regiones y países.

<sup>1</sup>Cálculo proveniente de los datos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro 44. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo**

	Promedios de ocho años		Promedio de cuatro años		2005	2006	Promedio de cuatro años 2007-10	
	1987-94	1995-2002	2003-06	2003				
<i>Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario</i>								
<b>PIB real mundial</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
Economías avanzadas	3,0	2,8	2,6	1,9	3,3	2,5	2,7	2,9
Países emergentes y en desarrollo	3,5	4,7	6,6	6,5	7,3	6,4	6,1	5,8
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6
<b>Comercio mundial, volumen<sup>1</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>5,4</b>	<b>10,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>
Importaciones								
Economías avanzadas	6,3	6,5	6,0	4,1	8,8	5,4	5,8	5,5
Países emergentes y en desarrollo	5,3	7,2	13,2	11,1	16,4	13,5	11,9	9,9
Exportaciones								
Economías avanzadas	6,4	6,0	5,7	3,1	8,3	5,0	6,3	5,7
Países emergentes y en desarrollo	6,3	8,3	11,5	10,8	14,5	10,4	10,3	9,2
Términos del intercambio								
Economías avanzadas	0,2	-0,2	-0,2	1,1	-0,2	-1,0	-0,5	0,2
Países emergentes y en desarrollo	-1,0	0,5	2,9	0,9	2,9	6,2	1,7	-0,5
<b>Precios mundiales en dólares de EE.UU.</b>								
Manufacturas	4,0	-2,0	7,5	14,4	9,7	6,0	0,5	1,3
Petróleo	1,5	5,8	25,4	15,8	30,7	43,6	13,9	-2,2
Productos primarios no combustibles	2,5	-2,2	7,7	6,9	18,5	8,6	-2,1	-2,9
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	3,8	2,0	2,0	1,8	2,0	2,2	2,0	2,1
Países emergentes y en desarrollo	65,4	12,9	5,8	6,0	5,8	5,9	5,7	4,8
<b>Tasas de interés (porcentaje)</b>								
LIBOR real a seis meses <sup>2</sup>	3,4	3,3	0,5	-0,8	-0,8	1,1	2,5	2,7
Tasa de interés mundial real a largo plazo <sup>3</sup>	4,3	3,3	2,1	1,9	1,9	1,8	2,6	3,0
<i>Porcentaje del PIB</i>								
<b>Balanza en cuenta corriente</b>								
Economías avanzadas	-0,2	-0,3	-1,1	-0,8	-1,0	-1,3	-1,4	-1,4
Países emergentes y en desarrollo	-1,5	-0,4	3,3	2,0	2,7	4,1	4,5	3,2
<b>Deuda externa total</b>								
Países emergentes y en desarrollo	33,0	40,7	34,2	39,1	35,7	31,9	30,0	27,6
<b>Servicio de la deuda</b>								
Países emergentes y en desarrollo	4,3	6,3	5,2	6,2	5,2	4,9	4,6	4,2

<sup>1</sup>Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

<sup>2</sup>Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. menos la variación porcentual del deflactor del PIB de Estados Unidos.

<sup>3</sup>Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo a 10 años) para Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá.

**Cuadro 45. Escenario de referencia a mediano plazo en los países emergentes y en desarrollo:  
Algunos indicadores económicos**

	Promedios de ocho años		Promedio de cuatro años		Variación porcentual anual			
	1987-94	1995-2002	2003-06	2003	2004	2005	2006	Promedio de cuatro años 2007-10
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>								
PIB real	3,5	4,7	6,6	6,5	7,3	6,4	6,1	5,8
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	6,3	8,3	11,5	10,8	14,5	10,4	10,3	9,2
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-1,0	0,5	2,9	0,9	2,9	6,2	1,7	-0,5
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	5,3	7,2	13,2	11,1	16,4	13,5	11,9	9,9
<b>Por regiones</b>								
<b>África</b>								
PIB real	1,7	3,6	5,1	4,6	5,3	4,5	5,9	4,9
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	4,9	5,5	6,1	5,3	6,5	4,2	8,4	5,7
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-2,4	1,4	5,7	2,7	3,6	11,6	5,2	-0,8
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	2,6	6,1	7,7	4,7	8,1	10,6	7,4	6,2
<b>América</b>								
PIB real	2,8	2,2	3,9	2,2	5,6	4,1	3,8	3,4
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	6,7	7,4	6,0	2,8	9,6	6,3	5,4	4,9
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-0,2	-0,8	2,7	3,9	3,7	2,7	0,4	-1,3
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	9,9	4,5	7,5	0,9	12,1	10,0	7,2	5,7
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>								
PIB real	...	1,6	7,0	7,9	8,4	6,0	5,7	5,2
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	...	4,8	8,1	7,7	11,3	7,0	6,4	6,0
Términos del intercambio <sup>1</sup>	...	1,7	10,2	6,3	9,4	18,9	6,5	-2,4
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	...	4,1	15,6	13,6	15,5	20,0	13,5	9,4
<b>Europa central y oriental</b>								
PIB real	-0,2	3,4	5,0	4,6	6,5	4,3	4,6	4,5
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	4,0	9,7	10,4	11,6	14,2	7,8	8,0	8,2
Términos del intercambio <sup>1</sup>	0,7	-0,1	-0,7	-0,8	—	-1,9	-0,3	0,4
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	5,4	10,6	10,1	12,3	14,3	6,6	7,2	8,2
<b>Oriente Medio</b>								
PIB real	3,3	4,0	5,6	6,5	5,5	5,4	5,0	4,7
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	8,0	3,9	9,1	10,9	9,3	9,7	6,5	5,9
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-3,2	5,7	10,6	1,4	10,3	25,0	6,9	-2,1
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	0,6	7,6	10,7	5,5	12,3	15,9	9,4	7,0
<b>Países en desarrollo de Asia</b>								
PIB real	7,7	6,6	7,8	8,1	8,2	7,8	7,2	6,9
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	13,0	11,5	16,8	15,8	20,8	15,2	15,5	12,7
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-0,1	-1,0	-0,4	-1,1	-0,3	0,4	-0,6	0,2
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	11,6	8,3	18,3	18,0	22,1	16,5	16,5	13,1
<b>Por criterios analíticos</b>								
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>								
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003</b>								
PIB real	3,6	3,2	6,1	5,8	6,6	6,0	5,9	5,6
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	6,3	7,7	6,3	4,7	7,1	5,8	7,8	6,0
Términos del intercambio <sup>1</sup>	-0,2	-1,0	2,7	0,6	2,4	5,3	2,5	-0,5
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	4,4	4,1	9,8	6,3	11,5	14,2	7,4	6,2

**Cuadro 45 (conclusión)**

	1994	1998	2002	2003	2004	2005	2006	2010
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>							
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>								
Balanza en cuenta corriente	-7,4	-7,9	4,2	5,8	7,2	10,5	11,2	6,6
Deuda externa total	179,2	174,3	128,1	115,2	95,9	81,6	75,1	64,7
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	24,0	26,5	20,3	18,3	14,0	12,5	11,4	9,7
Pagos de intereses	8,2	9,6	5,8	5,0	4,2	3,8	3,6	3,2
Amortización	15,9	17,0	14,5	13,2	9,8	8,7	7,8	6,5
<b>Por regiones</b>								
<b>África</b>								
Balanza en cuenta corriente	-11,1	-16,2	-5,3	-1,6	0,3	4,1	8,8	7,4
Deuda externa total	276,8	236,7	170,8	146,7	119,4	94,0	73,7	64,0
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	24,6	23,1	15,0	13,8	12,0	10,5	7,8	7,8
Pagos de intereses	10,4	8,7	4,6	4,4	3,3	3,0	2,3	2,2
Amortización	14,2	14,4	10,3	9,5	8,7	7,5	5,5	5,6
<b>América</b>								
Balanza en cuenta corriente	-25,3	-31,1	-4,6	1,7	3,9	3,9	2,8	-3,2
Deuda externa total	272,8	269,9	230,1	218,5	177,6	153,6	144,6	131,9
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	57,3	52,5	42,5	41,4	33,2	26,3	25,4	21,9
Pagos de intereses	16,8	17,3	12,3	10,6	9,0	8,4	8,3	7,0
Amortización	40,6	35,2	30,2	30,8	24,3	17,9	17,2	15,0
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>								
Balanza en cuenta corriente	2,4	-7,6	18,0	16,0	20,8	26,2	26,5	9,7
Deuda externa total	132,8	175,2	111,9	106,6	92,3	72,8	71,0	91,0
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	8,3	23,3	18,0	12,9	7,6	12,5	7,6	9,2
Pagos de intereses	4,9	13,3	5,2	4,3	3,8	3,4	3,4	5,1
Amortización	3,4	10,0	12,8	8,6	3,8	9,2	4,2	4,1
<b>Europa central y oriental</b>								
Balanza en cuenta corriente	4,2	-8,5	-8,5	-10,1	-10,6	-10,3	-10,3	-8,1
Deuda externa total	135,2	118,4	127,8	124,9	114,9	105,9	102,3	88,0
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	19,1	24,2	26,7	26,1	21,6	21,3	22,1	18,0
Pagos de intereses	6,3	10,1	8,8	8,4	7,3	6,9	6,7	5,4
Amortización	12,8	14,0	17,9	17,7	14,3	14,4	15,3	12,7
<b>Oriente Medio</b>								
Balanza en cuenta corriente	-3,6	-15,9	10,7	16,8	23,8	36,6	40,3	37,7
Deuda externa total	156,4	184,4	111,7	94,9	78,8	58,1	52,3	49,8
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	10,1	15,0	6,5	7,5	7,9	6,9	6,3	6,8
Pagos de intereses	3,0	3,9	1,9	1,6	1,5	1,3	1,0	1,2
Amortización	7,1	11,1	4,6	5,9	6,4	5,6	5,2	5,6
<b>Países en desarrollo de Asia</b>								
Balanza en cuenta corriente	-5,0	9,2	9,2	8,9	7,5	7,3	6,5	4,5
Deuda externa total	139,3	129,3	84,6	73,1	60,1	55,6	52,5	41,4
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	17,4	18,4	14,7	12,0	7,9	7,0	6,8	5,6
Pagos de intereses	6,5	6,2	3,6	3,0	2,4	2,4	2,4	2,1
Amortización	10,9	12,3	11,1	9,0	5,6	4,6	4,4	3,5
<b>Por criterios analíticos</b>								
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>								
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1999-2003</b>								
Balanza en cuenta corriente	-19,6	-17,8	0,7	1,7	-0,5	-1,2	1,4	0,3
Deuda externa total	379,5	359,1	281,4	255,2	211,3	178,1	153,2	121,9
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	31,8	42,2	30,3	27,4	19,3	16,4	13,6	12,5
Pagos de intereses	12,9	14,1	7,4	6,2	4,5	4,5	3,9	3,2
Amortización	18,9	28,1	22,9	21,2	14,7	11,9	9,7	9,3

<sup>1</sup>Los datos se refieren al comercio de bienes y servicios.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Pagos de intereses sobre la deuda total más pagos de amortización de la deuda a largo plazo solamente. En las proyecciones se tiene en cuenta el efecto de las partidas de financiamiento excepcional. Se excluyen los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.



# TEMAS SELECCIONADOS DE DISTINTAS EDICIONES DE *PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*, 1995–2005

## I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

El difícil arte de pronosticar	Octubre de 1996, anexo I
Discrepancias en la cuenta corriente mundial	Octubre de 1996, anexo III
Distintos supuestos sobre el tipo de cambio de Japón	Octubre de 1997, recuadro 2
Ponderaciones revisadas basadas en la paridad del poder adquisitivo para <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Mayo de 2000, recuadro A1
La discrepancia en los saldos mundiales en cuenta corriente	Octubre de 2000, capítulo I, apéndice II
¿Pueden los expertos en pronósticos predecir el cambio de la tendencia económica?	Mayo de 2001, recuadro 1.1
La revolución de la tecnología de la información: Consideraciones sobre la medición	Octubre de 2001, recuadro 3.1
Cálculo de la liberalización de la cuenta de capital	Octubre de 2001, recuadro 4.1
Hablemos de los pronósticos de recuperación	Abril de 2002, recuadro 1.2
Discrepancia en los saldos mundiales en cuenta corriente y otros problemas estadísticos	Septiembre de 2002, recuadro 2.1
El modelo de la economía mundial	Abril de 2003, recuadro 4.3
¿Cómo deberíamos medir el crecimiento de la economía mundial?	Septiembre de 2003, recuadro 1.2
Medición de las reservas en divisas	Septiembre de 2003, recuadro 2.2
Efectos de la reducción de impuestos en un modelo fiscal mundial	Abril de 2004, recuadro 2.2

## II. Estudios históricos

Auge y caída de la inflación: Enseñanzas de la época de la posguerra	Octubre de 1996, capítulo VI
La economía mundial en el siglo XX	Mayo de 2000, capítulo V
El sistema monetario y el crecimiento durante la revolución comercial	Mayo de 2000, recuadro 5.2
La Gran Depresión	Abril de 2002, recuadro 3.2
Datos históricos sobre las crisis financieras	Abril de 2002, recuadro 3.3
Una perspectiva histórica sobre los auges, las caídas y las recesiones	Abril de 2003, recuadro 2.1
Influencia de la historia y la geografía en el desarrollo institucional	Abril de 2003, recuadro 3.1

## III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

El ahorro en una economía mundial en crecimiento	Mayo de 1995, capítulo V
Repercusiones económicas de la investigación en el Sur y el desarrollo en el Norte	Mayo de 1995, recuadro 6
Potencial de crecimiento a largo plazo de los países en transición	Octubre de 1996, capítulo V
La globalización y las oportunidades para los países en desarrollo	Mayo de 1997, capítulo IV
Medición del incremento de la productividad en las economías de Asia oriental	Mayo de 1997, recuadro 9
Los ciclos económicos, los vínculos internacionales y los tipos de cambio	Mayo de 1998, capítulo III

La crisis asiática y la evolución del crecimiento de la región en el largo plazo	Octubre de 1998, capítulo III
Implicaciones macroeconómicas potenciales del problema informático del año 2000	Mayo de 1999, recuadro 1.2
Crecimiento en Estados Unidos, Europa y Japón: ¿Divergencias duraderas o coyunturales?	Octubre de 1999, capítulo III
¿Cómo pueden los países pobres recuperar el terreno perdido?	Mayo de 2000, capítulo IV
Tendencias del índice de desarrollo humano	Mayo de 2000, recuadro 5.1
El aumento de la productividad y la tecnología de la información en las economías avanzadas	Octubre de 2000, capítulo II
La transición: Resultados y cuestiones de política económica	Octubre de 2000, capítulo III
Vínculos de los ciclos económicos de las principales economías avanzadas	Octubre de 2001, capítulo II
¿Cómo inciden las fluctuaciones macroeconómicas de los países del G-7 en los países en desarrollo?	Octubre de 2001, capítulo II
Repercusiones en la confianza	Octubre de 2001, recuadro 2.1
Vías de transmisión de los ciclos económicos a los países en desarrollo	Octubre de 2001, recuadro 2.2
La revolución de la tecnología de la información	Octubre de 2001, capítulo III
¿Menos volatilidad en la producción gracias a la revolución de la tecnología de la información?	Octubre de 2001, recuadro 3.4
El efecto de la liberalización de la cuenta de capital en la economía	Octubre de 2001, recuadro 4.2
¿Está la riqueza impulsando en mayor medida el consumo?	Abril de 2002, capítulo II
Recesiones y recuperaciones	Abril de 2002, capítulo III
¿Fue una recesión mundial?	Abril de 2002, recuadro 1.1
¿Cuál es la importancia del efecto riqueza para el consumo?	Abril de 2002, recuadro 2.1
El efecto riqueza desde la óptica de los hogares	Abril de 2002, recuadro 2.2
Cómo medir los ciclos económicos	Abril de 2002, recuadro 3.1
Fluctuaciones económicas en los países en desarrollo	Abril de 2002, recuadro 3.4
¿Cómo afectarán las recientes bajas a la actividad bursátil?	Septiembre de 2002, recuadro 1.1
Papeles trastocados: Aumento de la productividad en Europa y Estados Unidos	Septiembre de 2002, recuadro 1.3
El crecimiento y las instituciones	Abril de 2003, capítulo III
¿Ha muerto la Nueva Economía?	Abril de 2003, recuadro 1.2
¿Se ha acelerado en la práctica la reforma institucional gracias a un ancla externa?	Abril de 2003, recuadro 3.2
El papel del FMI en el desarrollo institucional	Abril de 2003, recuadro 3.4
¿Cómo afectará la guerra en Iraq a la economía mundial?	Abril de 2003, apéndice 1.2
¿Cómo puede acelerarse el crecimiento económico en Oriente Medio y Norte de África?	Septiembre de 2003, capítulo II
Cambios recientes de las condiciones monetarias y financieras en las principales zonas monetarias	Septiembre de 2003, recuadro 1.1
Análisis del crecimiento económico en la región de Oriente Medio y Norte de África	Septiembre de 2003, recuadro 2.1
La gestión de los crecientes flujos de asistencia a los países en desarrollo	Septiembre de 2003, recuadro 1.3
Promoción de las reformas estructurales en los países industriales	Abril de 2004, capítulo III
¿Cómo afectará el cambio demográfico a la economía mundial?	Septiembre de 2004, capítulo III
VIH/SIDA: Consecuencias demográficas, económicas y fiscales	Septiembre de 2004, recuadro 3.3
Las repercusiones del cambio demográfico en los sistemas de atención de la salud	Septiembre de 2004, recuadro 3.4

Remesas de trabajadores y desarrollo económico	Abril de 2005, capítulo II
La volatilidad del producto en los países de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2005, capítulo II
La inestabilidad macroeconómica y la paralización del crecimiento en África subsahariana	Abril de 2005, recuadro 1.5
¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?	Abril de 2005, recuadro 1.6
¿Por qué es perjudicial la volatilidad?	Abril de 2005, recuadro 2.3
El desarrollo de las instituciones	Septiembre de 2005, capítulo III
Rendimiento de la inversión en los países industriales y en desarrollo	Septiembre de 2005, recuadro 2.2
Instrumentos específicos para luchar contra la corrupción	Septiembre de 2005, recuadro 3.2
Efecto de las transferencias sin contrapartida en las instituciones	Septiembre de 2005, recuadro 3.3

## V. Inflación y deflación; mercados de productos básicos

Auge y caída de la inflación: Enseñanzas de la época de la posguerra	Octubre de 1996, capítulo VI
Mercado mundial del petróleo: Evolución reciente y perspectivas	Octubre de 1996, anexo II
Metas de inflación	Octubre de 1996, recuadro 8
Bonos indexados e inflación prevista	Octubre de 1996, recuadro 9
Los efectos de la alta inflación sobre la distribución del ingreso	Octubre de 1996, recuadro 10
La independencia del banco central y la inflación	Octubre de 1996, recuadro 11
Evolución reciente de los mercados de productos primarios	Mayo de 1998, anexo II
La trampa de la liquidez en Japón	Octubre de 1998, recuadro 4.1
Protección de la estabilidad macroeconómica en condiciones de baja inflación	Octubre de 1999, capítulo IV
Liquidez mundial	Octubre de 1999, recuadro 4.4
Ciclos de los precios de los productos básicos no petroleros	Mayo de 2000, recuadro 2.2
Alzas y bajas en el mercado mundial de petróleo	Mayo de 2000, recuadro 2.3
Precios de los productos básicos y países exportadores de estos productos	Octubre de 2000, capítulo II
Evolución de los mercados petroleros	Octubre de 2000, recuadro 2.2
¿Es posible que se mantenga el descenso de la inflación en los mercados emergentes?	Mayo de 2001, capítulo IV
La desaceleración económica mundial y los precios de los productos básicos	Mayo de 2001, capítulo I, apéndice 1
Por qué los países de mercados emergentes deben tratar de mantener un bajo nivel de inflación	Mayo de 2001, recuadro 4.1
¿Existe una relación entre el déficit fiscal y la inflación?	Mayo de 2001, recuadro 4.2
La estrategia de metas explícitas de inflación en las economías de mercados emergentes: Aplicación y desafíos	Mayo de 2001, recuadro 4.3
¿Cuánto debe preocuparnos un nivel más alto de inflación general?	Octubre de 2001, recuadro 1.2
Mercados de productos primarios y semiconductores	Octubre de 2001, capítulo I, apéndice 1
¿Puede la inflación ser demasiado baja?	Abril de 2002, recuadro 2.3
¿Podría la deflación convertirse en un problema mundial?	Abril de 2003, recuadro 1.1
Mercados inmobiliarios de los países industriales	Abril de 2004, recuadro 1.2
¿Vuelve la inflación mundial?	Septiembre de 2004, recuadro 1.1

¿A qué se debe la reciente escalada de los precios de la vivienda?	Septiembre de 2004, recuadro 2.1
¿Se mantendrá la tensión en el mercado del petróleo?	Abril de 2005, capítulo IV
¿Deberían preocuparse los países por las fluctuaciones de los precios del petróleo?	Abril de 2005, recuadro 4.1
Calidad de los datos del mercado del petróleo	Abril de 2005, recuadro 4.2
Expectativas de inflación a largo plazo y credibilidad	Septiembre de 2005, recuadro 4.2

## V. Política fiscal

Saldos fiscales estructurales de los países industriales menores	Mayo de 1995, anexo III
¿Puede la contracción fiscal ser a corto plazo expansionista?	Mayo de 1995, recuadro 2
Reforma jubilatoria en los países en desarrollo	Mayo de 1995, recuadro 11
Efectos de una mayor deuda pública: Cálculos ilustrativos	Mayo de 1995, recuadro 13
Subvenciones y atrasos en el pago de los impuestos	Octubre de 1995, recuadro 8
La política fiscal	Mayo de 1996
Los efectos de contagio de la deuda pública	Mayo de 1996, anexo I
Usos y limitaciones de la contabilidad generacional	Mayo de 1996, recuadro 5
El Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea	Octubre de 1997, recuadro 3
Avance de la reforma fiscal en los países en transición	Mayo de 1998, capítulo V
Reforma del sistema de pensiones en los países en transición	Mayo de 1998, recuadro 10
Transparencia en las operaciones del gobierno	Mayo de 1998, anexo I
La crisis de Asia: Costos sociales y políticas adoptadas para atenuarlos	Octubre de 1998, recuadro 2.4
Saldo fiscal de los países de Asia oriental en crisis: Efectos de las variaciones del entorno económico y de las medidas de política	Octubre de 1998, recuadro 2.5
Envejecimiento de la población en las economías de Asia oriental: Repercusiones en el presupuesto público y las tasas de ahorro	Octubre de 1998, recuadro 3.1
Orientación de la política fiscal en el mediano plazo en el contexto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y las necesidades fiscales a más largo plazo	Octubre de 1998, recuadro 5.2
Comparación de la situación fiscal de los países del G-7: ¿Qué países tienen un problema de endeudamiento?	Octubre de 1999, recuadro 1.3
Gasto social, reducción de la pobreza y alivio de la deuda en los países pobres muy endeudados	Mayo de 2000, recuadro 4.3
Avances fiscales en las economías avanzadas: ¿Cuánto tiempo durarán?	Mayo de 2001, capítulo III
Repercusiones del saneamiento fiscal en los resultados macroeconómicos	Mayo de 2001, recuadro 3.3
Regímenes fiscales en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes	Mayo de 2001, recuadro 3.4
Datos sobre la deuda pública de las economías de mercados emergentes	Septiembre de 2003, recuadro 3.1
Riesgo fiscal: Pasivos contingentes y demografía	Septiembre de 2003, recuadro 3.2
Evaluación de la viabilidad de las finanzas públicas frente a la incertidumbre	Septiembre de 2003, recuadro 3.3
Las ventajas de los bonos indexados según el crecimiento	Septiembre de 2003, recuadro 3.4
¿Es demasiado grande la deuda pública de los mercados emergentes?	Septiembre de 2003, capítulo III
¿Cómo ha cambiado el comportamiento fiscal en el marco de la UEM?	Septiembre de 2004, capítulo II

Integración de las microempresas a la economía formal	Septiembre de 2004, recuadro 1.5
VIH/SIDA: Consecuencias demográficas, económicas y fiscales	Septiembre de 2004, recuadro 3.3
Las repercusiones del cambio demográfico en los sistemas de atención de la salud	Septiembre de 2004, recuadro 3.4
El impacto del envejecimiento en los planes públicos de jubilación	Septiembre de 2004, recuadro 3.5
¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?	Abril de 2005, recuadro 1.6
Globalización financiera y conducción de la política macroeconómica	Abril de 2005, recuadro 3.3
¿Sigue siendo demasiado alto el nivel de deuda pública en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, recuadro 1.1

## VI. Política monetaria; mercados financieros; flujo de fondos

El ahorro en una economía mundial en crecimiento	Mayo de 1995, capítulo V
Ahorro y tasas de interés reales en los países en desarrollo	Mayo de 1995, recuadro 10
Turbulencias en los mercados financieros y política económica en los países industriales	Octubre de 1995, capítulo III
La liberalización financiera en África y Asia	Octubre de 1995, recuadro 4
Problemas de política económica de los países industriales al final del decenio de 1990	Octubre de 1996, capítulo III
Estimación de desfases en los efectos de la política monetaria usando la pendiente de la curva de rendimiento	Octubre de 1996, recuadro 2
Represión financiera	Octubre de 1996, recuadro 5
Estrategias de reestructuración de los bancos en los Estados bálticos, Rusia y otros países de la antigua Unión Soviética: Principales cuestiones y problemas	Octubre de 1996, recuadro 7
Políticas monetarias y financieras de los países en transición	Octubre de 1997, capítulo V
Dolarización	Octubre de 1997, recuadro 6
Crisis financieras: Características e indicadores de la vulnerabilidad	Mayo de 1998, capítulo IV
El papel de los fondos de cobertura de riesgo en los mercados financieros	Mayo de 1998, recuadro 1
Sistema monetario internacional: Medidas para reducir el riesgo de que se produzcan crisis	Mayo de 1998, recuadro 3
Resolución de problemas en el sector bancario	Mayo de 1998, recuadro 6
Eficacia de la reglamentación bancaria prudencial	Mayo de 1998, recuadro 7
Fortalecimiento de la arquitectura del sistema monetario internacional mediante un conjunto de normas y principios internacionales sobre buenas prácticas	Octubre de 1998, recuadro 1.2
Función de la política monetaria frente a las crisis cambiarias	Octubre de 1998, recuadro 2.3
Resumen de las reformas estructurales de los países en crisis	Octubre de 1998, recuadro 3.2
La trampa de la liquidez en Japón	Octubre de 1998, recuadro 4.1
¿Son útiles las reglas de Taylor como guía para la política monetaria del BCE?	Octubre de 1998, recuadro 5.1
El contagio financiero internacional	Mayo de 1999, capítulo III
De la crisis a la recuperación en las economías de mercados emergentes	Octubre de 1999, capítulo II
Protección de la estabilidad macroeconómica en condiciones de baja inflación	Octubre de 1999, capítulo IV

Efectos del límite cero de las tasas de interés nominales sobre el producto real: Resultados de simulaciones	Octubre de 1999, recuadro 4.2
Los precios de los activos y el ciclo económico	Mayo de 2000, capítulo III
La liquidez mundial y los precios de los activos	Mayo de 2000, recuadro 3.2
Flujos internacionales de capital a los mercados emergentes	Octubre de 2000, capítulo II
Evolución de los mercados bursátiles mundiales	Octubre de 2000, capítulo II
La política monetaria de Estados Unidos y las tasas de interés de las emisiones soberanas en los mercados emergentes	Octubre de 2000, recuadro 2.1
Repercusión en la economía real de la corrección mundial del valor de las acciones tecnológicas	Mayo de 2001, capítulo II
La política monetaria en una era de baja inflación	Abril de 2002, capítulo II
Euros en billetes y en monedas	Abril de 2002, recuadro 1.3
Factores determinantes de la estructura de capital en los distintos países	Septiembre de 2002, recuadro 2.3
Cuando estallan las burbujas	Abril de 2003, capítulo II
¿Cómo afectan las vulnerabilidades de los balances a la inversión?	Abril de 2003, recuadro 2.3
Reconocimiento de los auges y caídas de los precios de los activos	Abril de 2003, apéndice 2.1
¿Es demasiado alto el nivel de reservas en divisas de Asia?	Septiembre de 2003, capítulo II
Las reservas y la deuda a corto plazo	Septiembre de 2003, recuadro 2.3
¿Deberían ser motivo de preocupación los auges del crédito en los mercados emergentes?	Abril de 2004, capítulo IV
¿Cómo afectan a la situación financiera de los mercados emergentes las tasas de interés y los tipos de cambio en Estados Unidos?	Abril de 2004, recuadro 2.1
¿Contribuye el desarrollo del sector financiero al crecimiento y bienestar económicos?	Abril de 2004, recuadro 4.1
Hipotecas con tasa de interés variable o fija: ¿Qué factores influyen en las decisiones de los países?	Septiembre de 2004, recuadro 2.2
¿Cuáles son los riesgos que plantean las bajas tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos?	Abril de 2005, recuadro 1.2
El control de las remesas	Abril de 2005, recuadro 2.2
Globalización financiera y conducción de la política macroeconómica	Abril de 2005, recuadro 3.3
La política monetaria en un mundo globalizado	Abril de 2005, recuadro 3.4
Régimen de metas de inflación: ¿Es viable en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, capítulo IV
Estrategias alternativas al régimen de metas de inflación: Metas monetarias y cambiarias	Septiembre de 2005, recuadro 4.1

## VII. Mercado laboral

Formación de capital fijo y empleo	Mayo de 1995, recuadro 4
Repercusiones de las reformas estructurales en el marco de la UEM	Octubre de 1997, anexo II
Rigideces estructurales en la zona del euro	Octubre de 1998, recuadro 5.3
Desempleo crónico en la zona del euro: Causas y soluciones	Mayo de 1999, capítulo IV
Atonía del mercado de trabajo: Conceptos y medición	Mayo de 1999, recuadro 4.1
La UEM y los mercados de trabajo europeos	Mayo de 1999, recuadro 4.2
Mercados de trabajo: Marco analítico	Mayo de 1999, recuadro 4.3
Estudio de la OCDE sobre el empleo	Mayo de 1999, recuadro 4.4

Efectos de la rigidez a la baja de los salarios nominales sobre el (des)empleo: Resultados de simulaciones	Octubre de 1999, recuadro 4.1
Desempleo e instituciones del mercado de trabajo: Por qué las reformas son beneficiosas	Abril de 2003, capítulo IV
Disparidades regionales en materia de desempleo	Abril de 2003, recuadro 4.1
Reformas del mercado de trabajo en la Unión Europea	Abril de 2003, recuadro 4.2

## VIII. Regímenes cambiarios

Efectos del ajuste fiscal sobre el tipo de cambio	Octubre de 1995, anexo
Regímenes cambiarios y evolución económica de los países en desarrollo	Octubre de 1997, capítulo IV
Perturbaciones asimétricas: La Unión Europea y Estados Unidos	Octubre de 1997, recuadro 4
Cajas de conversión	Octubre de 1997, recuadro 5
Los ciclos económicos, los vínculos internacionales y los tipos de cambio	Mayo de 1998, capítulo III
Evaluación de los tipos de cambio	Mayo de 1998, recuadro 5
Determinación de los tipos de cambio internos y externos del euro	Octubre de 1998, recuadro 5.4
La zona del euro y los tipos de cambio efectivos reales	Octubre de 1998, recuadro 5.5
El contagio financiero internacional	Mayo de 1999, capítulo III
Desplomes del tipo de cambio e inflación: Lecciones para Brasil	Mayo de 1999, recuadro 2.1
Experiencia reciente con programas de estabilización basados en el tipo de cambio	Mayo de 1999, recuadro 3.1
Ventajas y desventajas de la dolarización	Mayo de 2000, recuadro 1.4
¿Por qué está el euro tan subvaluado?	Octubre de 2000, recuadro 1.1
Convergencia y apreciación del tipo de cambio real de los países que aspiran a ingresar a la UE	Octubre de 2000, recuadro 4.4
¿Cuáles son las causas de la debilidad del euro y la solidez del dólar?	Mayo de 2001, capítulo II
La debilidad de las monedas australiana y neozelandesa	Mayo de 2001, recuadro 2.1
Expectativas de los mercados acerca de las fluctuaciones cambiarias	Septiembre de 2002, recuadro 1.2
¿Es demasiado alto el nivel de reservas en divisas de Asia?	Septiembre de 2003, capítulo II
¿En qué medida deberían preocuparse los países en desarrollo por la volatilidad cambiaria de las tres grandes monedas del mundo?	Septiembre de 2003, capítulo II
Las reservas y la deuda a corto plazo	Septiembre de 2003, recuadro 2.3
Efectos de un descenso del dólar	Abril de 2004, recuadro 1.1
Aprendiendo a flotar: La experiencia de los países de mercados emergentes desde principios de los años noventa	Septiembre de 2004, capítulo II
¿Cómo aprendieron a flotar Chile, India y Brasil?	Septiembre de 2004, recuadro 2.3
Desarrollo del mercado cambiario e intervención en el mismo	Septiembre de 2004, recuadro 2.4

## IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

El comercio entre los países en transición	Octubre de 1995, recuadro 7
Discrepancias en la cuenta corriente mundial	Octubre de 1996, anexo III

Afluencia de capitales a los países en desarrollo y en transición: Causas y respuestas	Octubre de 1996, anexo IV
La globalización: Oportunidades y desafíos	Mayo de 1997
El riesgo moral y el financiamiento del FMI	Mayo de 1998, recuadro 2
La cuenta corriente y la sostenibilidad de la posición externa	Mayo de 1998, recuadro 8
Programas de reducción de la deuda de los países de bajo ingreso e Iniciativa para los PPME	Octubre de 1998, recuadro 1.1
Ajuste del comercio exterior en los países de Asia oriental afectados por la crisis	Octubre de 1998, recuadro 2.2
¿Qué peligros encierra el proteccionismo?	Mayo de 1999, recuadro 1.3
Tendencias y cuestiones que se plantean en el sistema de comercio mundial	Octubre de 1999, capítulo V
Flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes: Composición y volatilidad	Octubre de 1999, recuadro 2.2
La discrepancia en los saldos mundiales en cuenta corriente	Octubre de 2000, capítulo I, apéndice II
La integración comercial y África al sur del Sahara	Mayo de 2001, capítulo II
Sostenibilidad de la cuenta corriente externa de Estados Unidos	Mayo de 2001, recuadro 1.2
Reducción de los desequilibrios de la balanza de pagos	Mayo de 2001, capítulo I, apéndice 2
El sistema de comercio mundial: De Seattle a Doha	Octubre de 2001, capítulo II
La integración financiera internacional y los países en desarrollo	Octubre de 2001, capítulo IV
Posibles ventajas de una nueva ronda de negociaciones comerciales para el bienestar	Octubre de 2001, recuadro 2.3
Críticas a una nueva ronda de negociaciones comerciales	Octubre de 2001, recuadro 2.4
La inversión extranjera directa y los países más pobres	Octubre de 2001, recuadro 4.3
La secuencia de la liberalización de la cuenta de capital en varios países	Octubre de 2001, recuadro 4.4
Crisis de la cuenta de capital en los países de mercados emergentes	Abril de 2002, recuadro 3.5
¿Cómo se han ajustado los déficit externos en el pasado?	Septiembre de 2002, recuadro 2.2
Cómo utilizar los precios para medir la integración de los mercados de bienes	Septiembre de 2002, recuadro 3.1
Los costos de transporte	Septiembre de 2002, recuadro 3.2
El modelo gravitacional del comercio internacional	Septiembre de 2002, recuadro 3.3
La especialización vertical en la economía globalizada	Septiembre de 2002, recuadro 3.4
Comercio y crecimiento	Septiembre de 2002, recuadro 3.5
¿En qué medida preocupan los desequilibrios externos?	Septiembre de 2002, capítulo II
¿Cómo afectan las políticas agrícolas de los países industriales a los países en desarrollo?	Septiembre de 2002, capítulo II
La integración comercial y la integración financiera	Septiembre de 2002, capítulo III
Riesgos para el sistema multilateral de comercio	Abril de 2004, recuadro 1.3
¿Se ha reencauzado la Ronda de Doha?	Septiembre de 2004, recuadro 1.3
Tratados regionales de comercio e integración: La experiencia con el TLCAN	Septiembre de 2004, recuadro 1.4
Globalización y desequilibrios externos	Abril de 2005, capítulo III
El final de los contingentes en el comercio mundial de productos textiles	Abril de 2005, recuadro 1.3
¿Cuánto se ha avanzado con las políticas de reducción de los desequilibrios mundiales?	Abril de 2005, recuadro 1.4
Medición de la posición externa neta de un país	Abril de 2005, recuadro 3.2

Desequilibrios mundiales: Perspectiva del ahorro y la inversión	Septiembre de 2005, capítulo II
El impacto de los cambios demográficos en el ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente	Septiembre de 2005, recuadro 2.3
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2005, apéndice 1.2

## X. Temas regionales

Ajuste en África al sur del Sahara	Mayo de 1995, anexo II
El ajuste macroeconómico y estructural en el Oriente Medio y Norte de África	Mayo de 1996, anexo II
Estabilización y reforma de antiguas economías de planificación central en Asia oriental	Mayo de 1997, recuadro 10
La UEM y la economía mundial	Octubre de 1997, capítulo III
Repercusiones de las reformas estructurales en el marco de la UEM	Octubre de 1997, anexo II
El Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea	Octubre de 1997, recuadro 3
Perturbaciones asimétricas: La Unión Europea y Estados Unidos	Octubre de 1997, recuadro 4
La crisis asiática y la evolución del crecimiento de la región en el largo plazo	Octubre de 1998, capítulo III
Desafíos de política económica en la zona del euro y consecuencias externas de la UEM	Octubre de 1998, capítulo V
Decisiones de política económica en la UE y supervisión por parte de las instituciones de la UE	Octubre de 1998, capítulo V, apéndice
Desempleo crónico en la zona del euro: Causas y soluciones	Mayo de 1999, capítulo IV
El crecimiento en África al sur del Sahara: Evolución, obstáculos y política económica	Octubre de 1999, capítulo VI
Impacto económico regional de la crisis de Kosovo	Octubre de 1999, recuadro 1.5
Cuantificación de los costos de las crisis recientes	Octubre de 1999, recuadro 2.6
África y las tendencias mundiales del gasto militar	Octubre de 1999, recuadro 6.1
Impacto económico HIV/SIDA en África meridional	Octubre de 2000, recuadro 1.4
La adhesión de las economías en transición a la Unión Europea: Perspectivas y tensiones	Octubre de 2000, capítulo IV
El FMI y las economías en transición	Octubre de 2000, recuadro 3.1
Ampliaciones anteriores de la UE	Octubre de 2000, recuadro 4.2
Iniciativa reforzada para los PPME de África	Mayo de 2001, recuadro 1.4
Grandes déficit en cuenta corriente en los países en transición que aspiran a adherirse a la Unión Europea	Mayo de 2001, recuadro 1.5
El comercio exterior de África y el modelo gravitacional	Mayo de 2001, recuadro 2.2
Efecto de la desaceleración de la economía japonesa en Asia oriental	Octubre de 2001, recuadro 1.4
Crecimiento relativo en la zona del euro: ¿Por qué Alemania e Italia van a la zaga de Francia?	Octubre de 2001, recuadro 1.5
Crecimiento económico, conflictos civiles y reducción de la pobreza en África al sur del Sahara	Octubre de 2001, recuadro 1.7
La tecnología de la información y el crecimiento en las economías emergentes de Asia	Octubre de 2001, recuadro 3.3
Los contratiempos de la tecnología de la información y las perspectivas de crecimiento a corto plazo en Asia oriental	Octubre de 2001, recuadro 3.5

Crisis de la deuda: ¿En qué se diferencia América Latina?	Abril de 2002, capítulo II
La inversión extranjera directa en África	Septiembre de 2002, recuadro 1.6
Fomento de instituciones más sólidas y el crecimiento: La Nueva Asociación para el Desarrollo de África	Abril de 2003, recuadro 3.3
¿Cómo puede acelerarse el crecimiento económico en Oriente Medio y Norte de África?	Septiembre de 2003, capítulo II
El Consejo para la Cooperación en el Golfo: Desafíos en el camino hacia la unión monetaria	Septiembre de 2003, recuadro 1.5
Análisis del crecimiento económico en la región de Oriente Medio y Norte de África	Septiembre de 2003, recuadro 2.1
¿Se están convirtiendo las economías emergentes de Asia en el motor del crecimiento económico mundial?	Abril de 2004, recuadro 1.4
Una estrategia para África	Abril de 2004, recuadro 1.5
Integración económica y reformas estructurales: El caso de Europa	Abril de 2004, recuadro 3.4
¿Cuáles son los riesgos de una desaceleración en el crecimiento de China?	Septiembre de 2004, recuadro 1.2
Desafíos y avances en materia de gobernabilidad en África subsahariana	Septiembre de 2004, recuadro 1.6
El tsunami del océano Índico: Impacto en las economías de Asia meridional	Abril de 2005, recuadro 1.1
Las remesas de los trabajadores y la emigración en la región del Caribe	Abril de 2005, recuadro 2.1
¿Qué explica las diferencias en el desempeño del sector externo en la zona del euro?	Septiembre de 2005, recuadro 1.3
Más presión para los productores africanos de algodón	Septiembre de 2005, recuadro 1.5
¿Es insuficiente la inversión en los países de mercados emergentes de Asia?	Septiembre de 2005, recuadro 2.4
Un fortalecimiento institucional que armonice con las circunstancias de cada país: Comparación de la transformación de la propiedad en China y en Europa central y oriental	Septiembre de 2005, recuadro 3.1

## XI. Análisis de situaciones específicas

La crisis financiera de México	Mayo de 1995, anexo I
Reformas estructurales y reactivación económica de Nueva Zelanda	Mayo de 1995, recuadro 3
Brasil y Corea	Mayo de 1995, recuadro 5
La caída del producto en Rusia	Mayo de 1995, recuadro 8
La inversión directa extranjera en Estonia	Mayo de 1995, recuadro 9
El plan de estímulo económico de Japón de septiembre de 1995	Octubre de 1995, recuadro 1
Uganda corona con éxito el ajuste en circunstancias difíciles	Octubre de 1995, recuadro 3
Cambios en la estructura salarial de la República Checa	Octubre de 1995, recuadro 6
Resolución de los problemas del sistema financiero en Japón	Mayo de 1996, recuadro 3
La Ley de Responsabilidad Fiscal de Nueva Zelanda	Mayo de 1996, recuadro 4
La desindustrialización y el mercado laboral en Suecia	Mayo de 1997, recuadro 7
La evolución económica de Irlanda	Mayo de 1997, recuadro 8
Estrategia de Hungría y Kazajstán en materia de inversión directa extranjera	Mayo de 1997, recuadro 12
Crecimiento y reformas económicas en China	Octubre de 1997, anexo I
Distintos supuestos sobre el tipo de cambio de Japón	Octubre de 1997, recuadro 2

Hong Kong, China: Lazos económicos y organización institucional	Octubre de 1997, recuadro 9
Problemas fiscales en Rusia	Mayo de 1998, recuadro 9
Japón: Crisis económica y opciones en materia de políticas	Octubre de 1998, capítulo IV
Medición del ahorro de los hogares en Estados Unidos	Mayo de 1999, recuadro 2.2
Australia y Nueva Zelandia: Divergencias, perspectivas y factores de vulnerabilidad	Octubre de 1999, recuadro 1.1
Sudáfrica y las crisis de los mercados emergentes	Octubre de 1999, recuadro 2.1
Reformas estructurales en América Latina: El caso de Argentina	Octubre de 1999, recuadro 2.3
Respuesta de Malasia a la crisis financiera: ¿En qué grado fue no ortodoxa?	Octubre de 1999, recuadro 2.4
Reestructuración del sector financiero en Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia	Octubre de 1999, recuadro 2.5
El programa de desinflación respaldado por el FMI en Turquía	Mayo de 2000, recuadro 2.1
La productividad y la cotización de las acciones en Estados Unidos	Mayo de 2000, recuadro 3.1
India: Revitalización del proceso de reforma	Mayo de 2000, recuadro 4.2
La volatilidad del producto y los peligros de la predicción en Japón	Octubre de 2000, recuadro 1.2
El posible ingreso de China a la OMC	Octubre de 2000, recuadro 1.3
El problema del trueque y los atrasos en Rusia	Octubre de 2000, recuadro 3.3
Descentralización fiscal en las economías en transición: China y Rusia	Octubre de 2000, recuadro 3.5
Adhesión de Turquía a la Unión Europea	Octubre de 2000, recuadro 4.3
Recientes iniciativas de política monetaria y estructural en Japón	Mayo de 2001, recuadro 1.3
Japón: ¿Un caso fiscal atípico?	Mayo de 2001, recuadro 3.1
Repercusiones financieras de la menor oferta de títulos del Tesoro de Estados Unidos	Mayo de 2001, recuadro 3.2
Crecimiento y pobreza en India	Octubre de 2001, recuadro 1.6
¿Se ha acelerado la productividad total de los factores de los otros sectores en Estados Unidos?	Octubre de 2001, recuadro 3.2
El desafío fiscal de China a mediano plazo	Abril de 2002, recuadro 1.4
La reconstrucción de Afganistán	Abril de 2002, recuadro 1.5
Rusia y la reactivación	Abril de 2002, recuadro 1.6
Brasil: El intento de restablecer la confianza del mercado	Septiembre de 2002, recuadro 1.4
Liberalización del comercio en India	Septiembre de 2002, recuadro 1.5
¿En qué medida la atonía de la banca explica el estancamiento de Alemania?	Abril de 2003, recuadro 1.3
Las condiciones financieras de las empresas y la intensidad de las recesiones en Estados Unidos	Abril de 2003, recuadro 2.2
Reconstrucción de Iraq en la etapa de posguerra	Septiembre de 2003, recuadro 1.4
¿Cómo afectará al resto del mundo el déficit presupuestario de Estados Unidos?	Abril de 2004, capítulo II
La presencia cada vez mayor de China y sus efectos en la economía mundial	Abril de 2004, capítulo II

¿Puede mantener China el rápido crecimiento del producto?	Abril de 2004, recuadro 2.3
Cuantificación del impacto a nivel internacional de la adhesión de China a la OMC	Abril de 2004, recuadro 2.4
Reformas estructurales y crecimiento económico: El caso de Nueva Zelandia	Abril de 2004, recuadro 3.1
Reformas estructurales en el Reino Unido durante los años ochenta	Abril de 2004, recuadro 3.2
Países Bajos: ¿Cómo contribuyó la interacción entre las reformas del mercado de trabajo y la reducción de los impuestos al fuerte aumento del empleo?	Abril de 2004, recuadro 3.3
¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?	Septiembre de 2005, recuadro 1.2
¿Será India el motor del crecimiento mundial?	Septiembre de 2005, recuadro 1.4
Ahorro e inversión en China	Septiembre de 2005, recuadro 2.1



# World Economic and Financial Surveys

This series (ISSN 0258-7440) contains biannual, annual, and periodic studies covering monetary and financial issues of importance to the global economy. The core elements of the series are the *World Economic Outlook* report, usually published in April and September, and the semiannual *Global Financial Stability Report*. Other studies assess international trade policy, private market and official financing for developing countries, exchange and payments systems, export credit policies, and issues discussed in the *World Economic Outlook*. Please consult the *IMF Publications Catalog* for a complete listing of currently available World Economic and Financial Surveys.

## World Economic Outlook: A Survey by the Staff of the International Monetary Fund

The *World Economic Outlook*, published twice a year in English, French, Spanish, and Arabic, presents IMF staff economists' analyses of global economic developments during the near and medium term. Chapters give an overview of the world economy; consider issues affecting industrial countries, developing countries, and economies in transition to the market; and address topics of pressing current interest.

ISSN 0256-6877.

\$49.00 (academic rate: \$46.00); paper.

April 2005 ISBN 1-58906-429-1. **Stock #WEOEA200501.**

September 2004 ISBN 1-58906-406-2. **Stock #WEOEA2004002.**

April 2004. April. ISBN 1-58906-337-6. **Stock #WEOEA200401.**

April 2003 ISBN 1-58906-212-4. **Stock #WEOEA0012003.**

## Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues

The *Global Financial Stability Report*, published twice a year, examines trends and issues that influence world financial markets. It replaces two IMF publications—the annual *International Capital Markets* report and the electronic quarterly *Emerging Market Financing* report. The report is designed to deepen understanding of international capital flows and explores developments that could pose a risk to international financial market stability.

\$49.00 (academic rate: \$46.00); paper.

September 2005 ISBN 1-58906-450-X. **Stock #GFSREA2005002.**

April 2005 ISBN 1-58906-418-6. **Stock #GFSREA2005001.**

September 2004 ISBN 1-58906-378-3. **Stock #GFSREA2004002.**

April 2004 ISBN 1-58906-328-7. **Stock #GFSREA0012004.**

September 2003 ISBN 1-58906-236-1. **Stock #GFSREA0022003.**

## Emerging Local Securities and Derivatives Markets

by Donald Mathieson, Jorge E. Roldos, Ramana Ramaswamy, and Anna Ilyina

The volatility of capital flows since the mid-1990s has sparked an interest in the development of local securities and derivatives markets. This report examines the growth of these markets in emerging market countries and the key policy issues that have arisen as a result.

\$42.00 (academic rate: \$35.00); paper.

2004. ISBN 1-58906-291-4. **Stock #WEOEA0202004.**

## Official Financing: Recent Developments and Selected Issues

by a staff team in the Policy Development and Review Department led by Martin G. Gilman and Jian-Ye Wang

This study provides information on official financing for developing countries, with the focus on low-income countries. It updates the 2001 edition and reviews developments in direct financing by official and multilateral sources.

\$42.00 (academic rate: \$35.00); paper.

2003. ISBN 1-58906-228-0. **Stock #WEOEA0132003.**

2001. ISBN 1-58906-038-5. **Stock #WEOEA0132001.**

## Exchange Arrangements and Foreign Exchange Markets: Developments and Issues

by a staff team led by Shogo Ishii

This study updates developments in exchange arrangements during 1998–2001. It also discusses the evolution of exchange rate regimes based on de facto policies since 1990, reviews foreign exchange market organization and regulations in a number of countries, and examines factors affecting exchange rate volatility.

ISSN 0258-7440

\$42.00 (academic rate \$35.00)

2003 (March) ISBN 1-58906-177-2. **Stock #WEOEA0192003.**

## World Economic Outlook Supporting Studies

by the IMF's Research Department

These studies, supporting analyses and scenarios of the *World Economic Outlook*, provide a detailed examination of theory and evidence on major issues currently affecting the global economy.

\$25.00 (academic rate: \$20.00); paper.

2000. ISBN 1-55775-893-X. **Stock #WEOEA0032000. E**

## Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues

by a staff team led by R. Barry Johnston

A principal force driving the growth in international trade and investment has been the liberalization of financial transactions, including the liberalization of trade and exchange controls. This study reviews the developments and issues in the exchange arrangements and currency convertibility of IMF members.

\$20.00 (academic rate: \$12.00); paper.

1999. ISBN 1-55775-795-X. **Stock #WEOEA0191999.**

---

Available by series subscription or single title (including back issues); academic rate available only to full-time university faculty and students. For earlier editions please inquire about prices.

The IMF *Catalog of Publications* is available on-line at the Internet address listed below.

Please send orders and inquiries to:

International Monetary Fund, Publication Services, 700 19th Street, N.W.

Washington, D.C. 20431, U.S.A.

Tel.: (202) 623-7430      Telefax: (202) 623-7201

E-mail: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

Internet: <http://www.imf.org>