

Estudios económicos y financieros

# Perspectivas de la economía mundial

## **Sistemas financieros y ciclos económicos**

.....



SEPT **06**

Perspectivas de la economía mundial

**PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**  
**Septiembre de 2006**

Sistemas financieros y ciclos económicos



Fondo Monetario Internacional

©2006 International Monetary Fund

*Edición en inglés*

Producción: División de Servicios Multimedia del FMI  
Cubierta y diseño: Luisa Menjivar-Macdonald y Jorge Salazar  
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 1-58906-599-9

Precio: \$57,00  
(\$54,00 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>Resumen general</b>	<b>xv</b>
<b>Capítulo 1. Perspectivas mundiales y cuestiones de política económica</b>	<b>1</b>
Coyuntura económica mundial	1
Perspectivas y riesgos a corto plazo	6
Corrección de los desequilibrios mundiales	14
Retos para la política económica	18
Apéndice 1.1. Evolución reciente de los mercados de productos básicos	31
Referencias	41
<b>Capítulo 2. Perspectivas nacionales y regionales</b>	<b>45</b>
Estados Unidos y Canadá: Las presiones inflacionarias comienzan a agudizarse	45
Europa occidental: La reforma estructural sigue siendo vital para estimular el crecimiento	49
Japón: La política monetaria se adapta a la ausencia de deflación	52
Economías emergentes de Asia: El brote de crecimiento en China beneficia a la región pero acarrea riesgos	54
América Latina desarrolla cada vez más resiliencia	57
Economías emergentes de Europa: Cómo controlar los riesgos de una fuerte dependencia del ahorro extranjero	64
Comunidad de Estados Independientes: Cómo administrar voluminosas entradas de capital	68
África: El vigor del crecimiento puede más que los elevados precios del petróleo	70
Oriente Medio: Cómo convivir con un auge de exportaciones petroleras	77
Referencias	80
<b>Capítulo 3. El despertar de Asia: Estructuras de desarrollo y crecimiento económico</b>	<b>83</b>
El éxito económico de Asia	84
¿Transpiración o inspiración?	86
Efectos sectoriales: ¿Desplazamientos intersectoriales o crecimiento intrasectorial?	92
Factores de política que determinan el crecimiento de la productividad	100
Conclusiones	103
Apéndice 3.1. Métodos y resultados complementarios	107
Referencias	113

<b>Capítulo 4. ¿Cómo influyen los sistemas financieros en los ciclos económicos?</b>	<b>117</b>
¿Cómo han variado los sistemas financieros?	119
¿Cómo inciden las diferencias entre los sistemas financieros en el comportamiento de los hogares y de las empresas y en los flujos transfronterizos de capital?	125
Conclusiones	138
Apéndice 4.1. Construcción del índice financiero	140
Apéndice 4.2. Metodología econométrica	148
Referencias	152
<b>Capítulo 5. ¿Podrá continuar el auge de precios de los productos básicos no combustibles?</b>	<b>155</b>
Las tendencias a largo plazo de los precios y la volatilidad de los productos básicos	155
Evolución reciente de los precios	159
El papel de los mercados emergentes	160
¿Es sustentable el estallido reciente de los precios de los metales?	163
Perspectivas de los alimentos y otros productos básicos agrícolas	169
Conclusión	174
<b>Anexo: Exposición sumaria</b>	<b>189</b>
<b>Apéndice estadístico</b>	<b>195</b>
Supuestos	195
Novedades	198
Datos y convenciones	198
Clasificación de los países	200
Características generales y composición de los grupos que conforman a clasificación de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	202
Lista de cuadros	206
Producto (cuadros 1–6)	209
Inflación (cuadros 7–11)	220
Política financiera (cuadros 12–19)	228
Comercio exterior (cuadros 20–24)	237
Transacciones en cuenta corriente (cuadros 25–31)	245
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadros 32–36)	260
Deuda externa y servicio de la deuda (cuadros 37–42)	270
Flujo de fondos (cuadro 43)	279
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadros 44–45)	283
<b>Temas seleccionados de <i>Perspectivas de la economía mundial</i></b>	<b>287</b>
<b>Recuadros</b>	
1.1 Perspectivas a largo plazo de las corrientes de capital hacia los países de mercados emergentes	19
1.2 Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes	22
1.3 ¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	24
1.4 Las empresas petroleras internacionales y nacionales y los cambios en el sector petrolero	42

2.1 El mejoramiento del desempeño fiscal de los mercados emergentes: ¿Es cíclico o estructural?	60
2.2 Shocks de precios de los productos básicos, crecimiento y financiamiento en África subsahariana	73
3.1 El crecimiento del producto potencial y la productividad en Japón	89
3.2 La evolución y el impacto de la calidad de la gestión empresarial en Asia	104
4.1 Endeudamiento financiero y deuda-deflación	133
5.1 ¿Ha contribuido la especulación al aumento de los precios de los productos básicos?	170
5.2 La liberalización del comercio agrícola y los precios de los productos básicos	175
A1 Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas	196
<b>Cuadros</b>	
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	12
1.3 Balanza fiscal y deuda del gobierno general en las principales economías avanzadas	29
1.4 Demanda mundial de petróleo, por región	33
1.5 Variaciones de los precios internos de los combustibles, enero de 2005 a junio de 2006	34
1.6 Precios de los productos básicos no energéticos	39
2.1 PIB real, precios al consumidor y desempleo en las economías avanzadas	46
2.2 Saldos en cuenta corriente de las economías avanzadas	47
2.3 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Asia	54
2.4 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de América	58
2.5 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en las economías emergentes de Europa	64
2.6 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes	68
2.7 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de África	71
2.8 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de Oriente Medio	78
3.1 Participación sectorial en el valor agregado y el empleo	108
3.2 Determinantes del crecimiento de la productividad	111
4.1 Variable dependiente: Consumo privado	149
4.2 Variable dependiente: $\rho_{1,i,t}$	151
4.3 Variable dependiente: Logaritmo de la inversión bilateral de cartera	152
5.1 Dependencia de las exportaciones de ciertos productos básicos no combustibles	157
5.2 Descomposición del índice de precios de productos básicos no combustibles elaborado por el FMI, 2002–06	159
5.3 Consumo de metales industriales y petróleo	162
5.4 Consumo de ciertos productos básicos agrícolas	165
5.5 Costos en efectivo de la producción de ciertos metales comunes	167
5.6 Elasticidades estimadas de la demanda de ciertos metales comunes	167

## ÍNDICE

5.7 Estimaciones de la demanda de metales	179
5.8 Estimaciones de las ecuaciones de precios	180
5.9 Ecuación de la producción industrial	180
5.10 Consumo de metales	181
5.11 Síntesis de los resultados de las regresiones móviles	186

## Gráficos

1.1 Indicadores mundiales	1
1.2 Indicadores corrientes y anticipados	3
1.3 Indicadores de las presiones sobre el mercado laboral y la brecha de producción	4
1.4 Inflación mundial	5
1.5 Evolución de los mercados financieros maduros	6
1.6 Indicadores de los mercados financieros maduros	7
1.7 Situación externa de las grandes economías avanzadas	8
1.8 Situación externa de los países de mercados emergentes	9
1.9 Condiciones financieras en los mercados emergentes	10
1.10 Perspectivas mundiales	11
1.11 Perspectivas de crecimiento del PIB mundial	14
1.12 Evolución de la productividad en algunas economías avanzadas	15
1.13 Impacto de las fluctuaciones de precios de los productos básicos en la balanza comercial de los mercados emergentes	16
1.14 Saldos en cuenta corriente y activos externos netos	18
1.15 Petróleo crudo: Precio spot y de los futuros, volatilidad de los precios y variación del consumo y de la producción	32
1.16 Producción, capacidad excedentaria y existencias de la OPEP	35
1.17 Valoraciones bursátiles e inversión real en los sectores petrolero y no petrolero	37
1.18 Productos básicos no energéticos	40
1.19 Mercado de semiconductores	41
2.1 Estados Unidos: ¿Está aumentando la presión inflacionaria?	47
2.2 Europa occidental: El aumento de la productividad es esencial para afianzar el crecimiento	50
2.3 Japón: Búsqueda de equilibrio entre los riesgos de inflación y deflación	53
2.4 Economías emergentes de Asia: El impacto regional del rápido crecimiento de China	55
2.5 América Latina: Indicadores de la política fiscal	59
2.6 América Latina: Desigualdades en la producción de hidrocarburos	63
2.7 Economías emergentes de Europa: El rápido crecimiento y sus riesgos	66
2.8 Comunidad de Estados Independientes: La voluminosa entrada de divisas plantea retos macroeconómicos	69
2.9 África subsahariana: Los países importadores de petróleo registran un crecimiento fuerte pese al encarecimiento del petróleo	72
2.10 Oriente Medio: Cómo gastar con prudencia la explosión de ingresos petroleros	79
3.1 Producto per cápita	84
3.2 Indicadores seleccionados	85
3.3 Descomposiciones del crecimiento	87
3.4 Inversión en tecnologías de la información y las comunicaciones y crecimiento de la productividad de la mano de obra, 1989–2005	92
3.5 Participación sectorial en el valor agregado y el empleo en Asia	93

3.6 Empleo y productividad de la mano de obra en el sector agrícola a lo largo del tiempo	94
3.7 Crecimiento de la productividad por sector	95
3.8 Crecimiento de la productividad sectorial desde el “despegue”	96
3.9 Contribuciones al diferencial de crecimiento de la productividad media de la mano de obra frente a Estados Unidos	97
3.10 Sectores manufactureros con uso intensivo de mano de obra calificada: Participación en el empleo y el valor agregado	98
3.11 Contribuciones al diferencial de crecimiento de la productividad manufacturera media entre Asia y Estados Unidos	99
3.12 Determinantes de crecimiento de la productividad, 1965–2005	101
3.13 Determinantes de los desplazamientos de la mano de obra desde el sector agrícola	102
3.14 Correlaciones parciales entre el desplazamiento de la mano de obra desde la agricultura y sus determinantes	112
4.1 Capitalización del mercado de acciones y de bonos y pasivos del sector no financiero, 1995–2004	118
4.2 Intermediación bancaria tradicional: Índice de algunas economías avanzadas	121
4.3 Nueva intermediación financiera: Índice de algunas economías avanzadas	122
4.4 Mercados financieros: Índice de algunas economías avanzadas	123
4.5 Puntaje del índice financiero correspondiente a economías avanzadas	124
4.6 Características de los mercados hipotecarios	125
4.7 Pasivos totales de los hogares	126
4.8 Correlaciones entre consumo e ingreso y el índice financiero, 1985–2005	128
4.9 Consumo privado: Respuesta a las caídas de las cotizaciones bursátiles, 1985–2005	129
4.10 Consumo privado e inversión residencial: Respuesta a la caída de los precios de la vivienda, 1970–2005	130
4.11 Profundidad de las caídas de las cotizaciones bursátiles y de los precios de la vivienda y el índice financiero, 1985–2005	131
4.12 Sector empresarial: Inversión y financiamiento interno	132
4.13 El índice financiero y la inversión extranjera de cartera	138
4.14 Índice financiero	142
4.15 Índice financiero: Subíndices de algunas economías avanzadas	144
4.16 Resultados del análisis de conglomerados	148
5.1 Dependencia de la exportación de productos básicos no combustibles y concentración geográfica de la producción	156
5.2 Tendencias a largo plazo de los precios	157
5.3 Volatilidad de los precios de los productos básicos no combustibles	158
5.4 Precios de los productos básicos durante los ciclos económicos	159
5.5 Evolución reciente de los precios de los productos básicos	160
5.6 Perspectiva histórica de la evolución reciente de los precios, 1957–2006	161
5.7 Consumo de metales comunes y acero, 1960–2005	163
5.8 Importancia de la industria en diversas etapas del desarrollo económico, 1965–2004	164
5.9 Precios de los metales comunes en los mercados de futuros	166
5.10 Pronósticos de los precios del aluminio y el cobre basados en modelos	168
5.11 Consumo de metales comunes y producción industrial, 1960–2005	178
5.12 Petróleo crudo: Estimaciones móviles de los parámetros a largo plazo del modelo	185
5.13 Petróleo crudo: Estimaciones móviles de los parámetros a corto plazo del modelo	185



## 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 5 de julio y el 2 de agosto de 2006, 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 \$69,20 el barril en 2006 y \$75,50 el barril en 2007, 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 5,4% en 2006 y 5,5% en 2007; la tasa de los depósitos a tres meses en euros será, en promedio, 3,1% en 2006 y 3,7% en 2007, y el promedio de la tasa de los depósitos a seis meses en yenes japoneses será de 0,5% en 2006 y 1,1% en 2007. 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 agosto de 2006.

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, 2004–05 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2004/05) 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, pero para las cuales 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 Charles Collyns, Subdirector del Departamento de Estudios, y de Tim Callen, Jefe de División del Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Thomas Helbling, Subir Lall, Kalpana Kochhar, S. Hossein Samiei, Roberto Cardarelli, Florence Jaumotte, Toh Kuan, Valerie Mercer-Blackman, Hélène Poirson, Martin Sommer, Nikola Spatafora, Irina Tytell y Johannes Wiegand. To-Nhu Dao, Christian de Guzman, Stephanie Denis, Nese Erbil, Angela Espiritu, Patrick Hettinger, Bennett Sutton y Ercument Tulun colaboraron en las tareas de investigación. Mahnaz Hemmati, Laurent Meister y Casper Meyer procesaron los datos y operaron los sistemas de informática. Sylvia Brescia, Celia Burns y Jemille Colon se encargaron de la preparación del texto en inglés. También colaboraron Ricardo Adroque, Sergei Antoshin, Bas Bakker, Dan Citrin, Gianni De Nicolo, Roberto García-Saltos, Christopher Gilbert, David Hauner, George Kapetanios, Manmohan Kumar, Michael Kumhof, Luc Laeven, Doug Laxton, Ross Levine, Papa N'Diaye, Christopher Otrok, Arvind Subramanian, Stephen Tokarick, Thierry Tresselt, Kenichi Ueda y Khuong Vu. Jeff Hayden, del Departamento de Relaciones Externas, y Adriana Vilar de Vilariño, del Departamento de Tecnología y Servicios Generales, coordinaron la producción de la publicación en árabe, chino, español, francés y ruso. 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 22 y 23 de agosto de 2006. 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 verdadera colaboración: su preparación está a cargo de un grupo de técnicos del Departamento de Estudios del FMI, que cuenta con la valiosa ayuda de funcionarios de otros departamentos. Deseo expresar mi agradecimiento a Charles Collyns, David Robinson (que nos acompañó durante la importante etapa inicial de esta edición), Tim Callen, los integrantes de la División de Estudios Económicos Internacionales y al personal de otras divisiones y departamentos del FMI, que han trabajado juntos para que el lector pueda tener en sus manos este estudio.

La economía mundial conserva la solidez y está gozando por tercer año consecutivo de un crecimiento superior a la tendencia. El crecimiento sigue equilibrándose: está disminuyendo en Estados Unidos y repuntando en la zona del euro, mientras que en Japón se está moderando hacia la tendencia. Una característica destacada de este panorama alentador es el crecimiento extraordinario de los países de mercados emergentes y en desarrollo.

Mucho se ha hablado —y con justa razón— del fuerte aumento de la productividad estadounidense durante la última década, que ha alimentado este oasis para el resto del mundo. De lo que se ha hablado mucho menos es del aumento igualmente impresionante de la productividad de los países de mercados emergentes y en desarrollo; en el capítulo 3 examinamos qué factores lo motivaron en Asia (donde ocurrió la principal fuente de crecimiento del producto per cápita) y lo comparamos con otras regiones del mundo. La productividad de la mano de obra asiática creció movida no solo por una rápida acumulación de capital físico y humano, sino también por un avance significativo de la productividad total de los factores, que suele ser fruto del avance tecnológico y de un uso más eficiente de los factores de producción. De hecho, en China e India el aumento de la productividad total de los factores tiene más peso que la acumulación de capital físico o humano. Esta transformación extraordinaria ha ocurrido gracias a un entorno propicio para la eficiencia del sector manufacturero (y el de los servicios en India) y al mismo tiempo ha estimulado cierto desplazamiento de mano de obra dedicada anteriormente a actividades agrícolas poco productivas.

Como la cuota de empleo en la agricultura sigue siendo elevada en China, India y los países de la ASEAN, el abandono de la vida agrícola seguirá generando crecimiento, siempre que el entorno siga siendo favorable. Y como durante un tiempo un porcentaje sustancial de la población de las economías asiáticas más pobres permanecerá empleada en labores agrícolas, uno de los objetivos importantes de la política económica debería ser fomentar la productividad agrícola. Los países más ricos, por su parte, tendrían que mejorar la productividad del sector de los servicios, sobre todo porque su importancia dentro de sus economías irá en aumento. Un paso crítico para incrementar la productividad de la agricultura y de los servicios en varias economías asiáticas será abrir ambos sectores al ingreso y la competencia de empresas extranjeras.

El aumento de la productividad tiene una serie de beneficios, sobre todo cuando es inesperado. Si las demás variables económicas no se alteran, reduce el costo unitario de la mano de obra y eleva la tasa de crecimiento potencial de una economía; por ende, ayuda a controlar la inflación. También contribuye a neutralizar las consecuencias negativas que puede tener —desde el punto de vista de la inversión y el crecimiento— una perturbación de la oferta. El hecho de que la economía mundial haya conservado la solidez en estos últimos años a pesar del encarecimiento del petróleo y de los productos básicos se debe en gran medida a las políticas que posibilitaron una expansión constante de la productividad.

El vigor del crecimiento mundial durante los últimos años ha planteado nuevos retos. Para no mencionar más que uno, la demanda inesperadamente elevada de algunos productos básicos no combustibles puede haber generado enormes ingresos para algunos productores durante un tiempo, pero las condiciones cambiarán cuando haya una convergencia de la oferta. Como se sugiere en el capítulo 5, la evolución de los precios de los productos básicos no combustibles —y sobre todo de los metales— quizá sea diferente de la del petróleo, ya que es más probable que la oferta reaccione intensamente cuando aumente la inversión para hacer frente al inesperado aumento de la demanda. Al igual que los precios de los futuros, nuestro modelo sugiere que los precios de los metales probablemente bajarán. Las economías que dependen de los productos básicos no combustibles deberían anticiparse a ese riesgo y actuar con cautela a la hora de incrementar el gasto en ámbitos en los cuales luego es difícil dar marcha atrás, como los sueldos de la función pública; más bien, deberían concentrarse en gastos que ayuden a diversificar la capacidad productiva.

Otro riesgo es que algunos procesos impulsados por los mercados tengan repercusiones demasiado amplias en épocas de prosperidad. Por ejemplo, el aumento generalizado de la productividad quizás haya contribuido a la formación de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente. Como es bien sabido, gracias a la vigorosa expansión de su productividad, Estados Unidos se convirtió en un imán de inversión y los capitales que atrajo terminaron produciendo un déficit en cuenta corriente a fines de los años noventa. Además, tal como se sugiere en el capítulo 4, este déficit se agravó porque el avanzado sistema financiero de Estados Unidos, de tipo más bien impersonal, permite explotar con más facilidad los ingresos futuros para comprar a crédito y consumir de inmediato. De hecho, las expectativas salariales alentadoras, sumadas a la política monetaria acomodaticia y a los bajos niveles de las tasas de interés, posiblemente hayan alimentado el auge de la vivienda estadounidense, que a su vez estimuló aún más el consumo porque el sistema financiero permite tomar crédito garantizado con activos.

Aunque los mercados emergentes experimentaron un aumento marcado de la productividad en los últimos años, muchos no tenían sistemas financieros capaces de traducirlo en un aumento de la inversión o del consumo. Por lo tanto, esa expansión del ingreso se canalizó hacia un ahorro neto que ayudó a financiar el desahorro estadounidense. En otras palabras, la capacidad de acumular desequilibrios en cuenta corriente le ha permitido al mundo crecer tan rápido. Pero esta situación, por más buena que sea, no puede seguir indefinidamente. Por eso es importante corregir los desequilibrios durante las épocas de estabilidad, para poder expandirlos más adelante cuando sea necesario: se trata, ni más ni menos, de una política anticíclica prudente aplicada a escala mundial.

La prudencia es particularmente importante ahora que los tiempos están cambiando. La revisión de los datos sobre la economía estadounidense nos lleva a pensar que el aumento de la productividad no fue tan fuerte como se pensaba. Además, ha estado disminuyendo a medida que ha madurado el ciclo económico, y los costos unitarios de la mano de obra se han estado acelerando. La escasez de mano de obra (inclusive en otros países industriales) y la elevada tasa de utilización de la capacidad están atizando las presiones inflacionarias. Aun retirando liquidez, la Reserva Federal tiene que calcular no solo hasta qué punto se enfriará la economía como consecuencia de las subidas de las tasas (y de su efecto a través del mercado de la vivienda) y del encarecimiento de la energía, sino también cuál es el verdadero potencial de crecimiento de la economía. También le toca tener en cuenta la disminución de la brecha de producción mundial. Existen riesgos tanto en un endurecimiento excesivo como en un endurecimiento excesivamente gradual.

Como es probable que el crecimiento del resto del mundo compense en parte la desaceleración estadounidense, es difícil estimar con precisión en qué medida ese ímpetu es independiente del crecimiento de Estados Unidos en un mundo que se ha integrado tan íntimamente durante los últimos años. Nuestra proyección básica es que el crecimiento mundial conservará el vigor, pero se trata de un pronóstico rodeado de considerable incertidumbre.

Las autoridades deberían reconocer que parte del buen desempeño de sus respectivas economías se debe no solo a sus buenas aptitudes de timonel, sino también a los efectos secundarios de una economía mundial saludable y a la situación favorable de los mercados financieros. El proteccionismo incipiente —el que se vislumbra en el ámbito del comercio internacional y el que obstaculiza con creciente frecuencia las adquisiciones transfronterizas y la inversión extranjera directa— puede descarrilar el avance de la productividad mundial, que tan vital ha sido en los últimos años. Es por esa razón que las autoridades nacionales deberían poner empeño en reanudar las negociaciones de la Ronda de Doha y, además, en darles un alcance aún más ambicioso. Deberían unirse para garantizar que los bienes, los capitales y las ideas crucen fronteras sin ningún obstáculo, por ejemplo a través de los distintos mecanismos que el Director Gerente del FMI ha propuesto en la Estrategia a Mediano Plazo para imprimirle más calidad al diálogo multilateral. Por último, siempre que sea posible, deberían impedir que la política pública exacerbe los desequilibrios creados por el sector privado y que la incertidumbre reemplace a la certeza. Lo que más necesitamos en este momento de creciente incertidumbre es una política económica prudente y predecible.

Raghuram Rajan

*Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios*



## La situación de la economía mundial

- La expansión de la economía mundial mantuvo un ritmo vigoroso durante el primer semestre de 2006 y la actividad colmó o superó las expectativas en la mayoría de las regiones (capítulo 1). El crecimiento fue especialmente fuerte en Estados Unidos durante ese período, aunque ha disminuido desde entonces. La expansión cobró ímpetu en la zona del euro y lo conservó en Japón. Los mercados emergentes —China sobre todo— han crecido con rapidez; los países de bajo ingreso, por su parte, también han tenido un desempeño económico destacado gracias a la solidez de los precios de los productos básicos.
- No obstante, como estas elevadas tasas de crecimiento han absorbido capacidad excedentaria, en algunos países se vislumbran presiones inflacionarias. En varias economías avanzadas, la inflación global —alimentada por el encarecimiento del petróleo— supera desde hace algún tiempo el nivel que los bancos centrales consideran adecuado, pero ahora hay indicios de aumento de la inflación básica y de las expectativas inflacionarias, especialmente en Estados Unidos. En Japón existen cada vez más pruebas de que la deflación finalmente ha sido erradicada.
- Los precios del petróleo y de los metales han marcado nuevos máximos, empujados por las limitaciones de capacidad excedentaria en los mercados mundiales, en medio de pujantes aumentos del PIB y, en el caso del petróleo, por la agudización de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y por los riesgos de producción en algunos de los principales productores (especialmente Nigeria). Los datos de los mercados de futuros llevan a pensar que los precios del petróleo se mantendrán elevados en el futuro inmediato.
- Los principales bancos centrales han reaccionado aplicando una política monetaria más es-

tricta. La Reserva Federal de Estados Unidos subió las tasas de interés hasta junio e hizo una pausa en agosto; el Banco Central Europeo volvió a incrementarlas en los últimos meses; y el Banco de Japón puso fin a la política de tasas cero en julio. El dólar de EE.UU. ha retrocedido frente al euro y, en menor medida, frente al yen, en tanto que las tasas de interés a largo plazo se han afirmado.

- La creciente preocupación por la inflación y las restricciones monetarias debilitaron en cierta medida los mercados de acciones de las economías avanzadas y una serie de movimientos más pronunciados en los precios de algunos activos de mercados emergentes entre mayo y junio, pero la situación ha sido más estable desde julio. Cabe pensar que, más que una revaluación fundamental de los riesgos económicos, estas fluctuaciones representan en gran medida correcciones tras las fuertes alzas de los precios. Parece poco probable que tengan un impacto profundo en el crecimiento, el cual no obstante podría moderarse en algunos países cuyos bancos centrales han subido las tasas de interés para calmar la situación de los mercados financieros y atajar las presiones inflacionarias.
- Los desequilibrios mundiales siguen siendo considerables. Aunque el aumento de las exportaciones se ha acelerado, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos rozará el 7% del PIB en 2007, según las proyecciones. También se prevé que los exportadores de petróleo y algunos países asiáticos mantengan superávits elevados; en el caso de China, más de 7% del PIB.

## Perspectivas y riesgos

- El pronóstico del crecimiento mundial ha sido revisado al alza: 5,1% en 2006 y 4,9% en 2007, en uno y otro caso un cuarto de punto



porcentual más que en la edición de abril último de *Perspectivas de la economía mundial*.

- Las proyecciones de crecimiento apuntan a una desaceleración en Estados Unidos, de 3,4% en 2006 a 2,9% en 2007, en medio del enfriamiento del mercado de la vivienda. El ritmo de la expansión también se desacelerará en Japón, a medida que madure el ciclo económico. En la zona del euro, la recuperación conservará el ímpetu este año, aunque el crecimiento disminuirá en Alemania en 2007 a causa del aumento de los impuestos que tienen programado las autoridades. En los países de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento seguirá siendo muy vigoroso, y la economía china mantendrá el rápido ritmo de expansión.
- Para las perspectivas mundiales existe el riesgo de que se produzca un deterioro: según el personal técnico del FMI, hay una posibilidad en seis de que el crecimiento disminuya a 3¼% o menos en 2007. Los mayores riesgos son la agudización de las presiones inflacionarias, lo que podría significar una política monetaria más restrictiva de lo esperado; nuevas alzas de los precios del petróleo en medio de la escasez de capacidad excedentaria y de la incertidumbre geopolítica; y un enfriamiento más rápido de lo previsto del mercado estadounidense de la vivienda, que podría agravar la desaceleración de la economía nacional.
- La posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales continúa siendo motivo de preocupación. Lo más probable es que los desequilibrios se corrijan suavemente a través de los mecanismos del mercado, pero para eso los inversionistas tendrían que seguir engrosando sus carteras con activos estadounidenses durante muchos años. La profundidad y la madurez de los mercados financieros de Estados Unidos han facilitado en estos últimos tiempos el financiamiento de grandes déficits en cuenta corriente. Aun así, persiste cierto riesgo de que se produzca un ajuste desordenado, que podría resultar sumamente costoso para la economía mundial.

## Retos para la política económica

### Economías avanzadas

- Los bancos centrales de las economías avanzadas deberán sopesar con cuidado los riesgos de inflación y los que amenazan al crecimiento. La Reserva Federal de Estados Unidos se encuentra en la difícil encrucijada del avance de la inflación y la contracción de la economía, pero, habida cuenta de la importancia de mantener bajo control las expectativas inflacionarias, quizá resulte necesario restringir aún más las condiciones monetarias (capítulo 2). En Japón, el aumento de las tasas de interés debería ser paulatino, ya que no hay demasiado peligro de que se produzca un brote inflacionario, en tanto que la reaparición de la deflación sería costosa. En la zona del euro es probable que haya que volver a subir las tasas de interés si la expansión sigue el curso previsto, pero como por el momento las presiones inflacionarias parecen estar generalmente contenidas y las perspectivas de crecimiento no del todo afianzadas, las autoridades no tienen necesidad de apresurarse a aplicar una política monetaria aún más restrictiva.
- En la mayoría de las grandes economías avanzadas, la consolidación fiscal necesaria para hacer frente al envejecimiento de la población sigue constituyendo un reto enorme. Muchos países contemplan abordarla en los próximos años, pero su alcance no será suficiente y tampoco está respaldada por medidas de política claramente definidas. Es necesario fortalecer los cimientos de los sistemas de seguridad social y encontrar maneras eficaces de contener el avance inexorable de los costos de la atención de la salud.
- La reforma estructural encaminada a mejorar el clima empresarial y la competitividad mundial sigue siendo muy importante para afianzar las perspectivas de crecimiento. En la zona del euro es vital agilizar la agenda de Lisboa —sobre todo a través de una competencia más abierta en el sector de los servicios, una mayor flexibilidad de los mercados laborales y una

reforma del sector financiero— para estimular la productividad y multiplicar las oportunidades laborales. En Japón es prioritario reformar el sector público, promover la flexibilidad del mercado laboral y la eficiencia del sector financiero y lanzar reformas que incentiven la productividad en el sector de los servicios.

- El capítulo 4 examina la influencia que las diferencias entre los sistemas financieros pueden tener en los ciclos económicos de las economías avanzadas. Un nuevo índice clasifica los sistemas financieros según estén basados en una relación a largo plazo entre prestamista y prestatario o en una relación más “impersonal”. La conclusión es que, si bien existe una tendencia general hacia la desintermediación bancaria y un mayor protagonismo de los mercados financieros, esos cambios no han seguido el mismo ritmo en todos los países y persisten diferencias importantes entre los mercados financieros que, según los datos que presenta el capítulo, pueden afectar a los ciclos económicos. Concretamente, en los sistemas más impersonales los hogares podrían distribuir mejor el consumo frente a las fluctuaciones del ingreso, pero a la vez su gasto podría ser más sensible a las variaciones de precios de los activos. La inversión de las empresas parece reaccionar con más moderación a las desaceleraciones cíclicas en los sistemas más personalizados, pero los sistemas impersonales parecen redistribuir mejor los recursos ante un cambio estructural.
- La innovación tecnológica y la eliminación de barreras regulatorias mantendrán en marcha la transición hacia sistemas financieros más impersonales que comenzó la década pasada en la mayor parte de los países. Las autoridades tendrán que aprovechar al máximo los beneficios de esa evolución emprendiendo reformas complementarias que flexibilicen el mercado laboral, facilitando la portabilidad de los planes de jubilación y modernizando los procedimientos de quiebra. Los regímenes de supervisión y reglamentación deberán mantenerse a la altura de un sector financiero cada vez más complejo, y la gestión macroeconómica

tendrá que adaptarse a los posibles cambios del comportamiento cíclico.

### **Economías de mercados emergentes y en desarrollo**

- En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las autoridades deben adaptarse a la existencia de condiciones mundiales más difíciles reduciendo las vulnerabilidades y realizando reformas que sustenten el ímpetu de crecimiento actual. Los sucesos recientes indican claramente que las economías de mercados emergentes siguen siendo vulnerables a la turbulencia de los mercados financieros mundiales. Los países expuestos al riesgo son los que aún tienen un sector público con un balance débil, profundos déficits en cuenta corriente y expectativas de inflación no muy bien afianzadas. En varias economías emergentes de Europa, la creciente dependencia de los flujos de deuda privada para financiar graves déficits en cuenta corriente es preocupante. Los países de mercados emergentes y en desarrollo también deben esforzarse más por impulsar reformas de mercado, sobre todo las encaminadas a suprimir obstáculos a la competencia y crear un clima propicio para un crecimiento vigoroso liderado por el sector privado.
- El capítulo 3 analiza el crecimiento excepcional de Asia, centrándose en lo que habrá que hacer para sustentarlo. La conclusión es que el entorno económico favorable que han creado las autoridades es lo que ha posibilitado el fuerte aumento de la productividad total de los factores y la rápida acumulación de capital físico y humano en la región. De hecho, la importancia de forjar un entorno económico propicio es la lección más importante que los países de desarrollo reciente —tanto de Asia como de otras partes del mundo— pueden aprender de los países que se desarrollaron antes, como Japón y las economías recientemente industrializadas. La liberalización del comercio exterior, la ampliación del acceso a la enseñanza y la promoción del desarrollo financiero y del espíritu de empresa facilitarían el actual desplazamiento de recursos del sector agrícola al de la industria y

al de los servicios. También producirán importantes dividendos los esfuerzos por estimular el aumento de la productividad en la industria y sobre todo en el sector de los servicios, que se encuentra relativamente más protegido. Para fomentar la competencia en el sector de los servicios cabría eliminar barreras de ingreso al mercado, promover la inversión extranjera y racionalizar la reglamentación.

- El capítulo 5 se centra en los precios de los productos básicos no combustibles, cuyo vertiginoso aumento durante los últimos años —en particular en el caso de los metales— les ha compensado a los exportadores el encarecimiento del petróleo importado. En el capítulo se concluye que el alza de los precios se debe principalmente al vigor de la demanda, sobre todo de China, y a los estrangulamientos de la oferta. La actividad especulativa no parece haber influido demasiado en los precios, aunque es posible que los especuladores hayan inyectado liquidez en los mercados. Según las previsiones a mediano plazo, los precios de los metales retrocederán a medida que se ponga en marcha nueva capacidad de producción para satisfacer la creciente demanda. La pauta más importante para la política económica de los países exportadores de productos básicos, y sobre todo de metales, es que no deben presumir que los precios continuarán a niveles elevados. Lo que convendría es ahorrar este volumen excepcional de ingresos, o bien darle un destino que promueva el crecimiento de sectores ajenos a los productos básicos, en lugar de utilizarlo para ampliar el gasto en ámbitos en los que después resulte difícil dar marcha atrás.

### Iniciativas multilaterales

- La acción mancomunada facilitaría una corrección fluida de los desequilibrios mundiales. El desenlace más probable sigue siendo un ajuste ordenado, liderado por el sector privado, que reequilibre la demanda entre los países y vaya acompañado de depreciaciones del dólar de EE.UU. y apreciaciones de los tipos de cambio de muchos países con superávit (especialmente algunas economías asiáticas y los productores de

petróleo). Sin embargo, persiste el riesgo de una corrección más desordenada, que acarrearía ingentes costos para la economía mundial. Para mitigar considerablemente ese riesgo, los principales participantes de la economía mundial podrían adoptar y sustentar diversas medidas: Estados Unidos podría fomentar el ahorro nacional, entre otras cosas mediante la consolidación fiscal; Europa y Japón podrían impulsar más decisivamente la reforma estructural; las economías emergentes de Asia podrían emprender reformas encaminadas a estimular la demanda interna (el consumo en China y la inversión en el resto de la región) e incrementar la flexibilidad cambiaria; y los países productores de petróleo en zonas de rendimientos elevados podrían incrementar el gasto dentro de las limitaciones de la capacidad de absorción, sobre todo en Oriente Medio, cuyo gasto en proyectos de inversión ya ha alcanzado niveles elevados. Un enfoque multilateral y mancomunado podría incentivar la ejecución, reafirmando el concepto de que los potenciales riesgos de las acciones individuales disminuirían gracias a iniciativas adoptadas simultáneamente en otros países. Las consultas multilaterales que está organizando el FMI pueden contribuir a ese proceso.

- Habrá que poner empeño en revitalizar la liberalización del comercio multilateral. Es motivo de profunda decepción observar que las negociaciones de la Ronda de Doha parecen haber llegado a un punto muerto. La mejor manera de crear nuevas oportunidades para el crecimiento mundial sigue siendo la liberalización no discriminatoria del comercio (es decir, bajo el régimen de nación más favorecida). Es necesario resistir enérgicamente la amenaza de las presiones proteccionistas.
- El elevado nivel y la volatilidad de los precios de los mercados mundiales de la energía continúan causando gran preocupación y exigirán esfuerzos sostenidos de todas las partes interesadas. Es necesario incrementar la inversión en la construcción de una adecuada capacidad de producción y refinación y al mismo tiempo crear incentivos apropiados para fomentar entre los consumidores la conservación de energía.

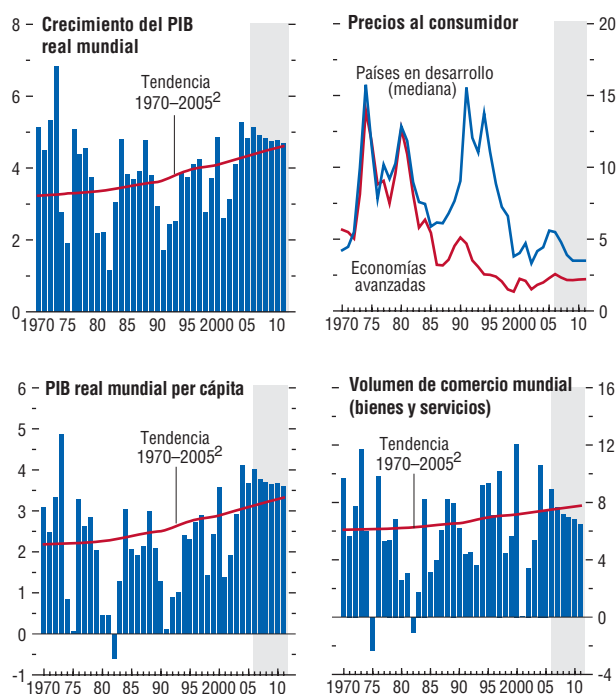
La producción mundial experimentó un aumento vigoroso durante el primer semestre de 2006; según las proyecciones, el crecimiento mundial será de 5,1% durante la totalidad del año y disminuirá a 4,9% en 2007 (gráfico 1.1 y cuadro 1.1). Sin embargo, los temores inflacionarios, el endurecimiento de las condiciones en los mercados financieros y los nuevos máximos que ha alcanzado el precio del petróleo ponen de relieve el riesgo de que estas proyecciones pequen de optimismo en este momento en que la economía mundial entra en su cuarto año de expansión. Existen otras fuentes de incertidumbre: la amenaza de una desaceleración brusca del mercado de la vivienda de Estados Unidos; las persistentes dudas en torno a las perspectivas de crecimiento de las demás economías avanzadas, y los interrogantes sobre la resiliencia de los países de mercados emergentes en medio de condiciones mundiales menos propicias. Además, se mantiene viva la preocupación por los profundos desequilibrios mundiales, y las presiones proteccionistas se han agudizado ahora que la Ronda de Doha parece estar en punto muerto. Con ese telón de fondo, las autoridades deberán responder con flexibilidad a los acontecimientos y actuar con mentalidad previsoras para impedir que se formen focos de tensión, reconociendo la importancia de los efectos de contagio internacional y los beneficios de obrar mancomunadamente para controlar los riesgos mundiales y promover una economía mundial sólida.

## Coyuntura económica mundial

La expansión mundial del primer semestre de 2006 fue generalizada, la actividad económica de la mayoría de las regiones alcanzó o superó las expectativas, y a juzgar por los últimos indicadores la expansión mantiene un buen ritmo este tercer trimestre (gráfico 1.2). El crecimiento fue especialmente vigoroso en Estados Unidos durante el primer trimestre, pero se debilitó durante el segundo a causa del enfriamiento del sector de la vivienda y del encarecimiento de los combustibles. En la zona del euro la expansión

**Gráfico 1.1. Indicadores mundiales<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

La expansión mundial se mantiene a un nivel cercano o superior a la tendencia por cuarto año consecutivo, lo cual está reavivando las presiones inflacionarias.



<sup>1</sup>Las franjas sombreadas indican proyecciones del personal técnico del FMI. Los agregados se calculan tomando como base ponderaciones de la paridad de poder adquisitivo (PPA), salvo indicación en contrario.

<sup>2</sup>Tasas de crecimiento promedio en cada país, agregadas usando ponderaciones de la PPA; 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.

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

	2004	2005	Proyecciones actuales		Diferencia con las proyecciones de abril de 2006	
			2006	2007	2006	2007
<b>Producto mundial</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
Economías avanzadas	3,2	2,6	3,1	2,7	0,1	-0,1
Estados Unidos	3,9	3,2	3,4	2,9	—	-0,4
Zona del euro	2,1	1,3	2,4	2,0	0,4	0,1
Alemania	1,2	0,9	2,0	1,3	0,7	0,3
Francia	2,0	1,2	2,4	2,3	0,3	0,2
Italia	1,1	—	1,5	1,3	0,3	-0,1
España	3,1	3,4	3,4	3,0	0,1	-0,2
Japón	2,3	2,6	2,7	2,1	-0,1	0,1
Reino Unido	3,3	1,9	2,7	2,7	0,2	0,1
Canadá	3,3	2,9	3,1	3,0	—	-0,1
Otras economías avanzadas	4,6	3,7	4,1	3,7	—	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,9	4,5	4,9	4,4	-0,2	-0,1
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	7,7	7,4	7,3	7,2	0,4	0,5
África	5,5	5,4	5,4	5,9	-0,4	0,4
África subsahariana	5,6	5,8	5,2	6,3	-0,6	0,6
América	5,7	4,3	4,8	4,2	0,4	0,6
Brasil	4,9	2,3	3,6	4,0	0,1	0,5
México	4,2	3,0	4,0	3,5	0,5	0,4
Comunidad de Estados Independientes	8,4	6,5	6,8	6,5	0,8	0,4
Rusia	7,2	6,4	6,5	6,5	0,4	0,7
Excluido Rusia	11,0	6,7	7,6	6,4	1,5	-0,2
Europa central y oriental	6,5	5,4	5,3	5,0	0,1	0,2
Oriente Medio	5,5	5,7	5,8	5,4	0,2	-0,1
Países en desarrollo de Asia	8,8	9,0	8,7	8,6	0,5	0,7
China	10,1	10,2	10,0	10,0	0,5	1,0
India	8,0	8,5	8,3	7,3	1,0	0,3
ASEAN-4	5,8	5,1	5,0	5,6	—	-0,1
<i>Partidas informativas</i>						
Unión europea	2,4	1,8	2,8	2,4	0,4	0,1
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,9	3,4	3,8	3,5	0,2	—
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>10,6</b>	<b>7,4</b>	<b>8,9</b>	<b>7,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>
Importaciones						
Economías avanzadas	9,1	6,0	7,5	6,0	1,2	0,4
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	16,4	11,9	13,0	12,1	0,1	0,2
Exportaciones						
Economías avanzadas	8,8	5,5	8,0	6,0	1,4	-0,1
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	14,6	11,8	10,7	10,6	-0,2	0,2
<b>Precios de los productos básicos (dólares de EE.UU.)</b>						
Petróleo <sup>1</sup>	30,7	41,3	29,7	9,1	14,9	6,2
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de productos básicos)	18,5	10,3	22,1	-4,8	11,9	0,7
<b>Precios al consumidor</b>						
Economías avanzadas	2,0	2,3	2,6	2,3	0,3	0,2
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	5,6	5,3	5,2	5,0	-0,1	0,2
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)<sup>2</sup></b>						
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	1,8	3,8	5,4	5,5	0,3	0,4
Sobre los depósitos en euros	2,1	2,2	3,1	3,7	0,1	0,3
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,1	0,1	0,5	1,1	0,1	0,1

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 9 de febrero y el 9 de marzo de 2006. 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 2005 el precio medio del petróleo fue \$53,35 el barril; para 2006 será de \$69,20 y para 2007, \$75,50.

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

cobró ímpetu pese a que Alemania comenzó el año con una actividad lenta. Japón, por su parte, continúa creciendo. La economía de China se ha acelerado aún más; las economías emergentes de Asia y Europa siguen creciendo con rapidez, y la actividad económica se ha reanimado en América Latina. Los países exportadores de petróleo de Oriente Medio y los países de bajo ingreso de África también registraron tasas de crecimiento extraordinarias.

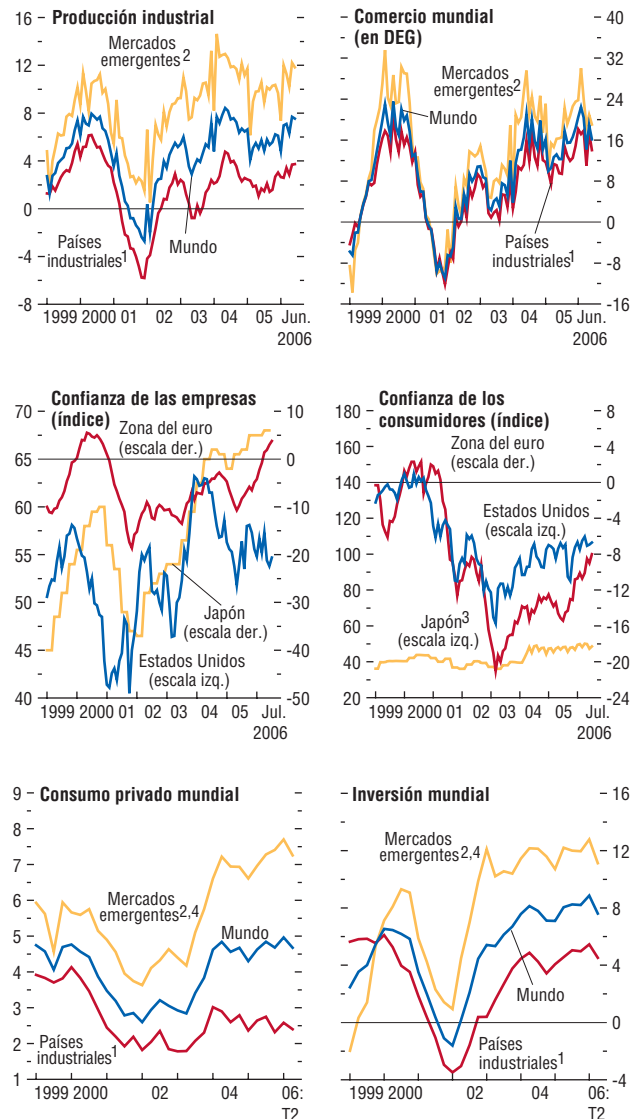
Estas tasas elevadas y sostenidas de crecimiento mundial han absorbido la capacidad excedentaria y generado indicios incipientes de presión inflacionaria. Aunque las estimaciones del PIB potencial siempre están sujetas a incertidumbre, las brechas de producción aparentemente se están cerrando en gran parte del mundo (gráfico 1.3), en tanto que la activa demanda de combustibles y materias primas ha contribuido a que los precios del petróleo y de otros productos básicos llegaran a niveles sin precedentes. Desde hace algún tiempo la inflación global —alimentada por el alza de los precios del petróleo— ha estado por encima de los niveles que los bancos centrales de muchas de las principales economías avanzadas consideran saludables, pero ahora hay indicios de aumento de la inflación básica, de los indicadores de las expectativas inflacionarias calculados con datos del mercado y de encuestas, y de los costos unitarios de la mano de obra, especialmente en Estados Unidos (gráfico 1.4). Varios países de mercados emergentes —como Argentina, India, Rusia, Sudáfrica, Turquía y Venezuela— están experimentando presiones sobre los precios tras períodos sostenidos de rápido crecimiento o depreciaciones marcadas del tipo de cambio.

Con este telón de fondo, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han restringido las condiciones monetarias. En Estados Unidos, la Reserva Federal aumentó la tasa del mercado interbancario hasta el mes de junio, buscando equilibrar los temores inflacionarios y los indicios de que la expansión está comenzando a enfriarse, pero en agosto decidió hacer una pausa (gráfico 1.5). El Banco Central Europeo ha vuelto a incrementar la tasa de

### Gráfico 1.2. Indicadores corrientes y anticipados

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

Según los indicadores de la producción industrial, el comercio internacional y la confianza, la expansión continúa a buen ritmo.



Fuentes: Confianza de las empresas: Estados Unidos, Institute for Supply Management; zona del euro, Comisión Europea; Japón, Banco de Japón. Confianza de los consumidores: Estados Unidos, The Conference Board; zona del euro, Comisión Europea; Japón, Cabinet Office (Agencia de Planificación Económica). 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.

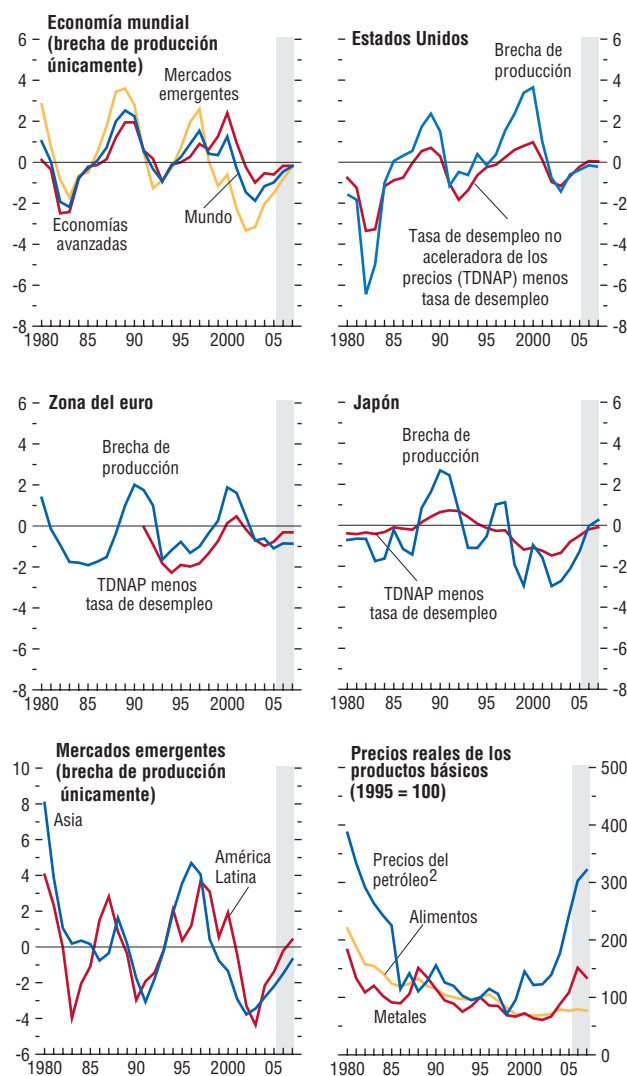
<sup>2</sup>Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Corea, Eslovenia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, la República Checa, la República Eslovaca, Rumania,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

<sup>3</sup>Los datos sobre la confianza de los consumidores en Japón están basados en un índice de difusión, en que los valores superiores a 50 indican un aumento de la confianza.

<sup>4</sup>Los datos correspondientes a China, India, Pakistán y Rusia son interpolados.

**Gráfico 1.3. Indicadores de las presiones sobre el mercado laboral y la brecha de producción<sup>1</sup>**

El crecimiento sostenido ha reducido las brechas de producción, pero la presión sobre la capacidad aún parece menos intensa que a fines de la década de 1990.



Fuentes: OCDE, *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Las estimaciones de la tasa de desempleo no aceleradora de los precios (TDNAP) son de la OCDE. Las estimaciones de la brecha de producción, expresada como porcentaje del PIB potencial, están basadas en cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>2</sup>Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

intervención, y el Banco de Japón, por su parte, comenzó a adoptar una política más restrictiva y en julio ajustó la tasa interbancaria de intervención de cero a 25 puntos básicos. Los bancos centrales de Australia, el Reino Unido y Suecia también optaron por una política monetaria más restrictiva estos últimos meses. El rendimiento de los bonos públicos a largo plazo ha subido, aunque en términos reales todavía está bastante bajo comparado con los niveles promedio de los 25 últimos años (gráfico 1.6).

Desde fines de 2005, el dólar de EE.UU. se ha depreciado con respecto al euro, y en menor medida frente al yen, cediendo parte del terreno que había ganado durante los 12 meses previos (gráfico 1.7). Esa depreciación parece reflejar en parte la opinión de que —con la expansión estadounidense en una etapa más madura— probablemente se estrechen los diferenciales de las tasas de interés respecto de las demás monedas importantes, y también la creciente preocupación de los mercados en torno a los desequilibrios mundiales en un momento en que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos continúa agravándose mientras que algunas economías emergentes de Asia y algunos exportadores de petróleo registran superávits cada vez mayores (gráfico 1.8). En términos efectivos reales, el dólar de EE.UU. está ahora cerca del nivel promedio que registra desde 1980, en tanto que el euro se encuentra ligeramente por encima de su promedio a largo plazo en términos reales, y el yen, ligeramente por debajo. En los mercados cambiarios la volatilidad se ha agudizado hasta alcanzar niveles más normales, en parte debido a que las decisiones sobre la política monetaria dependen ahora más de los datos y son más difíciles de predecir.

La creciente inquietud en materia inflacionaria y la restricción monetaria aplicada por los bancos centrales más importantes afectaron decisivamente a los mercados financieros entre marzo y junio de 2006. A partir de marzo, las monedas de algunos países con déficits en cuenta corriente particularmente profundos —Islandia, Nueva Zelandia y Hungría— sufrieron marcadas depreciaciones. En mayo y junio,

los inversionistas en renta variable y monedas de mercados emergentes se retiraron de manera más general (gráfico 1.9 y recuadro 1.1), y se vieron particularmente afectados los precios de los activos que habían subido vertiginosamente (como la renta variable de Colombia e India), y los tipos de cambio de los países con graves déficits en cuenta corriente (como Hungría, Sudáfrica y Turquía)<sup>1</sup>. Como esta situación se sumó al recalentamiento que ya sentían algunas economías, los bancos centrales de varios países de mercados emergentes han subido las tasas para suavizar las condiciones financieras y prevenir las presiones inflacionarias. Desde julio, las condiciones se han estabilizado.

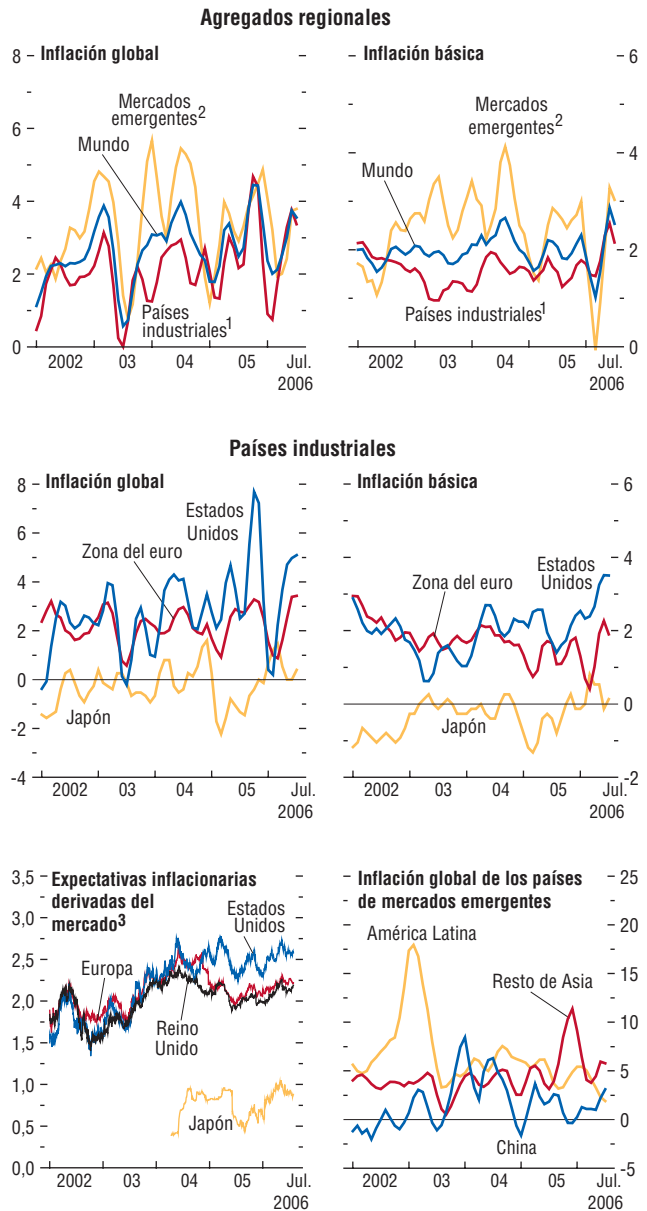
El personal técnico del FMI piensa que estos acontecimientos no deberían de atemperar significativamente el ímpetu global de la economía mundial, aunque es posible que disminuya el crecimiento de algunos países (como Turquía). La caída de los precios de los activos parece representar mayormente una corrección después de fuertes aumentos, y no una reevaluación fundamental de los riesgos económicos. Es interesante observar que el impacto en los diferenciales de los bonos externos emitidos por mercados emergentes ha sido relativamente moderado, en parte gracias al saneamiento de las finanzas públicas y a la acumulación de reservas internacionales amortiguadoras, así como a los recientes programas de recompra de deuda que han contribuido al equilibrio de la oferta y la demanda en estos mercados. El aumento de las ventas de deuda en moneda local a inversionistas extranjeros representa uno de los logros de la reestructuración de la deuda, aunque estos mercados perdieron cierto vigor durante la corrección reciente. Sin embargo, las presiones a las que se vieron sometidos hace poco los mercados son un oportuno recordatorio de la necesidad de seguir afianzando los balances del sector público y eliminar otros focos de vulnerabilidad.

<sup>1</sup>Estos cambios se analizan a fondo en el capítulo I de la edición de septiembre de 2006 del informe del FMI *Global Financial Stability Report* (Informe sobre la estabilidad financiera mundial).

### Gráfico 1.4. Inflación mundial

*(Variación porcentual anualizada del promedio trimestral móvil con respecto al promedio trimestral anterior, salvo indicación en contrario)*

Los indicadores de la inflación básica y de las expectativas inflacionarias derivadas del mercado han subido últimamente en los países industriales; en los países de mercados emergentes, el panorama no está tan claro.



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

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

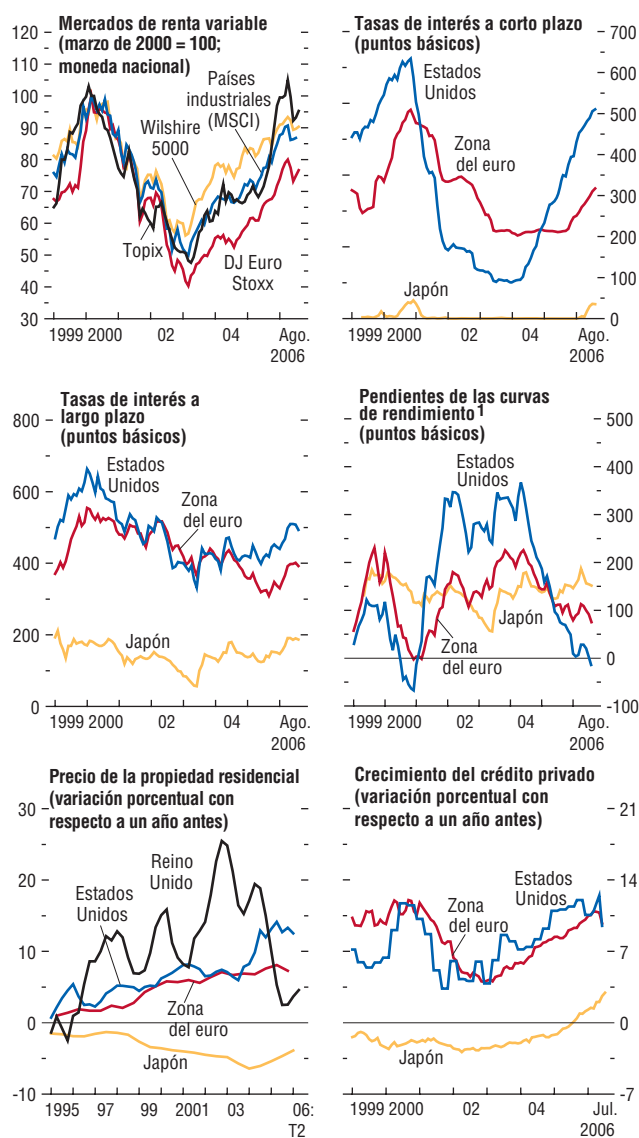
<sup>2</sup>Brasil, Bulgaria, Chile, China, Corea, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Polonia, la RAE de Hong Kong, Singapur, Sudáfrica, la provincia china de Taiwan y Tailandia.

<sup>3</sup>Porcentaje; rendimiento nominal de los títulos a 10 años, menos la indexación por inflación.



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

En la mayor parte de los países industriales se ha registrado un alza de las tasas de interés, tanto a corto como a largo plazo.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; OCDE; autoridades nacionales; FMI, *International Financial Statistics*, 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.

Los precios del petróleo y de otros productos básicos se mantuvieron a niveles elevados durante los ocho primeros meses de 2006; en el caso del petróleo y de los metales, se registraron máximos sin precedentes (apéndice 1.1). Los precios del petróleo responden a la escasez de capacidad excedentaria de producción y refinación en los mercados mundiales, en medio de un vigoroso aumento del PIB, la preocupante situación de la seguridad en Oriente Medio y los persistentes riesgos para otros grandes productores (especialmente Nigeria). Los precios de los metales, por su parte, también reaccionaron al alza como consecuencia de la fuerte expansión de la demanda mundial (especialmente en los mercados emergentes), la escasez de capacidad y los conflictos laborales. Los precios de los alimentos y de otros productos agrícolas subieron en términos relativos durante la primera parte de 2006, pero no con la misma intensidad que el petróleo y los metales en estos últimos años. En todo esto, algunos analistas sospechan los efectos de la actividad especulativa, sobre todo en el caso del petróleo y de los metales. Sin embargo, el análisis realizado por el personal técnico del FMI lleva a pensar que aunque los especuladores pueden haber inyectado liquidez en el mercado, la toma de posiciones especulativas no parece haber sido una influencia sustancial en los vaivenes de precio de los productos básicos (capítulo 5).

### Perspectivas y riesgos a corto plazo

Pese al endurecimiento de las condiciones financieras, se ha revisado al alza la previsión de base del producto mundial, que ahora apunta a un aumento del 5,1% en 2006 y del 4,9% en 2007; es decir, en ambos años un cuarto de punto porcentual más que la proyección de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* (gráfico 1.10)<sup>2</sup>. La economía

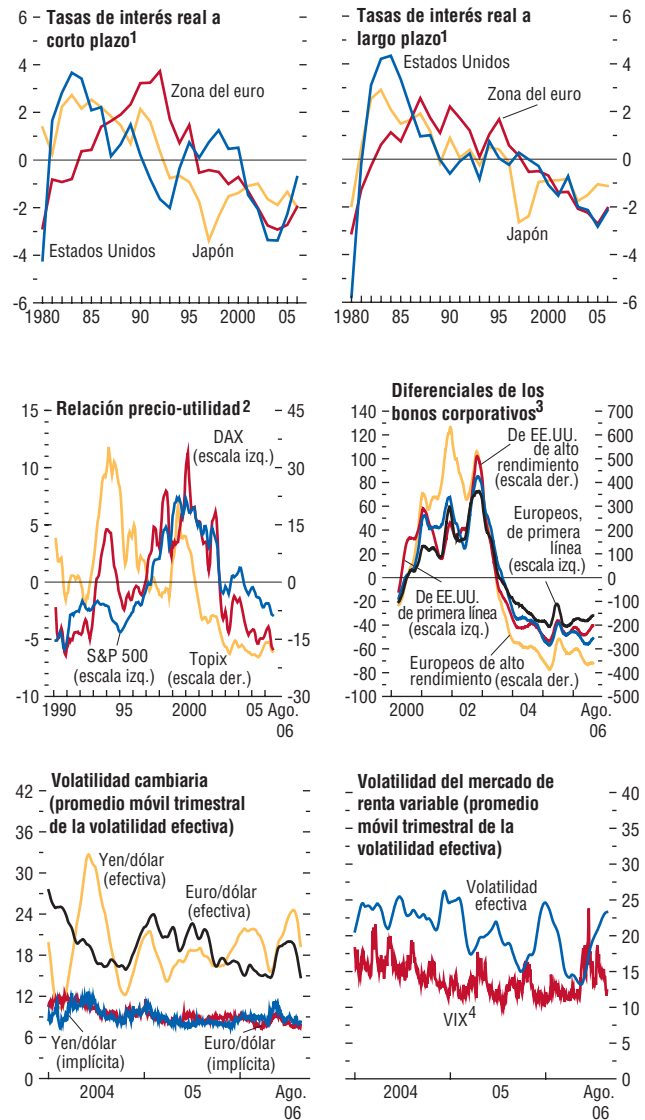
<sup>2</sup>Este pronóstico para 2006 coincide en términos generales con el consenso del sector privado y las proyecciones de otros organismos internacionales como la OCDE; en cuanto a 2007, la proyección del personal técnico del FMI está más o menos un cuarto de punto porcentual por encima de ese consenso.

mundial gozaría entonces de cuatro años de expansión con un vigor desconocido desde principios de los años setenta. Este panorama alentador depende de varias suposiciones: que los principales bancos centrales lograrán contener las presiones inflacionarias mediante nuevos aumentos pequeños de las tasas de interés, que el aumento de la demanda interna llegará a equilibrarse mejor entre las economías avanzadas, que los países de mercados emergentes y en desarrollo evitarán en su mayoría los estrangulamientos de la capacidad, y que los mercados financieros mundiales se estabilizarán ahora que se han reducido las valoraciones excesivas en algunos sectores. Concretamente:

- La economía estadounidense crecerá un 3,4% en 2006 y un 2,9% en 2007, más o menos de acuerdo con su potencial. El enfriamiento del mercado de la vivienda continuaría debilitando el consumo privado y la inversión residencial, pero la inversión empresarial se vería respaldada por una elevada utilización de la capacidad y una fuerte rentabilidad.
- El crecimiento de la zona del euro aumentaría a 2,4% en 2006 —la tasa más alta de los seis últimos años— y bajaría al 2% en 2007. El fortalecimiento de los balances de las empresas ha promovido la inversión y el empleo, y ha hecho posible una expansión mejor equilibrada. La desaceleración de 2007 estaría motivada principalmente por los aumentos programados de los impuestos en Alemania.
- La economía japonesa crecería un 2,7% en 2006, gracias a la solidez de la demanda interna, y en 2007 el crecimiento se desaceleraría a 2,1%.
- El crecimiento seguiría siendo muy vigoroso en los mercados emergentes y los países en desarrollo, con un 7,3% en 2006 y un 7,2% en 2007. En China, rondaría el 10% —es decir, más de lo previsto en la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*— y en India y Rusia seguiría a un ritmo rápido. Las economías de América Latina continúan rezagadas, aunque se han revisado al alza los pronósticos de crecimiento de la región.

**Gráfico 1.6. Indicadores de los mercados financieros maduros**

El alza de las tasas de interés real las ha acercado más a los promedios históricos y la relación precio-utilidad de la inversión en renta variable se encuentra generalmente por debajo de la tendencia, en tanto que la volatilidad de los mercados últimamente se ha agudizado.



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

<sup>1</sup>Medidas como desviaciones respecto del promedio de 1980–2006 en Estados Unidos y Japón, y de 1990–2006 en la zona del euro.

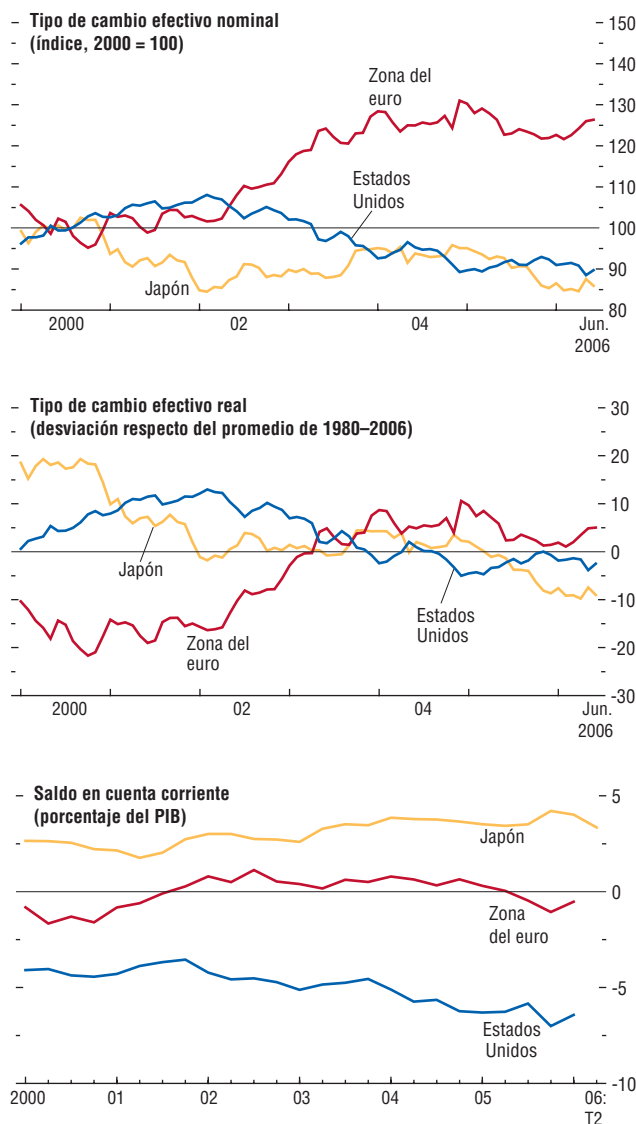
<sup>2</sup>Relación precio-utilidad proyectada a 12 meses, medida como el promedio móvil trimestral de las desviaciones respecto del promedio de 1990–2006.

<sup>3</sup>Medidos como promedios móviles trimestrales de las desviaciones respecto del promedio de 2000–06.

<sup>4</sup>El VIX es el índice de volatilidad que elabora la Bolsa de Opciones de Chicago, tomando un promedio ponderado de la volatilidad implícita de ocho opciones de compra y venta del S&P 500.

### Gráfico 1.7. Situación externa de las grandes economías avanzadas

El dólar de EE.UU. ha sufrido una depreciación moderada en términos efectivos reales durante los últimos meses, pero el déficit en cuenta corriente se ha mantenido en niveles elevados. En la zona del euro la cuenta corriente está cerca del equilibrio, en tanto que Japón mantiene un superávit en cuenta corriente sustancial.



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

- En las economías avanzadas, la inflación global aumentaría modestamente, al 2,6% en 2006, y luego comenzaría a retroceder en 2007 a medida que se suavice la presión alcista generada por el encarecimiento del petróleo. En los países de mercados emergentes y en desarrollo, la presión inflacionaria también estaría bien contenida en general.
- El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos aumentaría al 6,9% del PIB en 2007, en tanto que continuarían registrándose grandes superávits en Japón, algunas economías emergentes de Asia y los países exportadores de petróleo de Oriente Medio y otras regiones.
- Los países de mercados emergentes y en desarrollo recibirían flujos de capital privado a un ritmo menos vertiginoso que en 2005, pero como globalmente su superávit neto en cuenta corriente seguiría subiendo, la acumulación de reservas internacionales se mantendría elevada (cuadro 1.2).

Sin embargo, la posibilidad de que estos pronósticos resulten demasiado optimistas parecería ser cada vez mayor, aún más que en el momento de publicarse la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*. Como puede verse en el gráfico del crecimiento mundial (gráfico 1.11), que está basado en pronósticos pasados y en una evaluación de la distribución actual del riesgo, el personal técnico del FMI opina que hay una posibilidad en seis de que el crecimiento disminuya a 3¼% o menos en 2007, lo cual representaría una desaceleración considerable en comparación con los cuatro últimos años.

Antes de analizar en detalle esa eventualidad, vale la pena hacer hincapié en los factores que, por el contrario, podrían llegar a acelerar el crecimiento. Aparentemente, están concentrados en los mercados emergentes, cuyo crecimiento ha superado las previsiones del personal técnico del FMI en estos últimos años. En China especialmente, la inversión podría ser aún más intensa que lo proyectado, gracias en parte a la abundante liquidez del sistema bancario, aunque esa posibilidad exacerbaría la inquietud de que se produzca un ciclo de auge y colapso

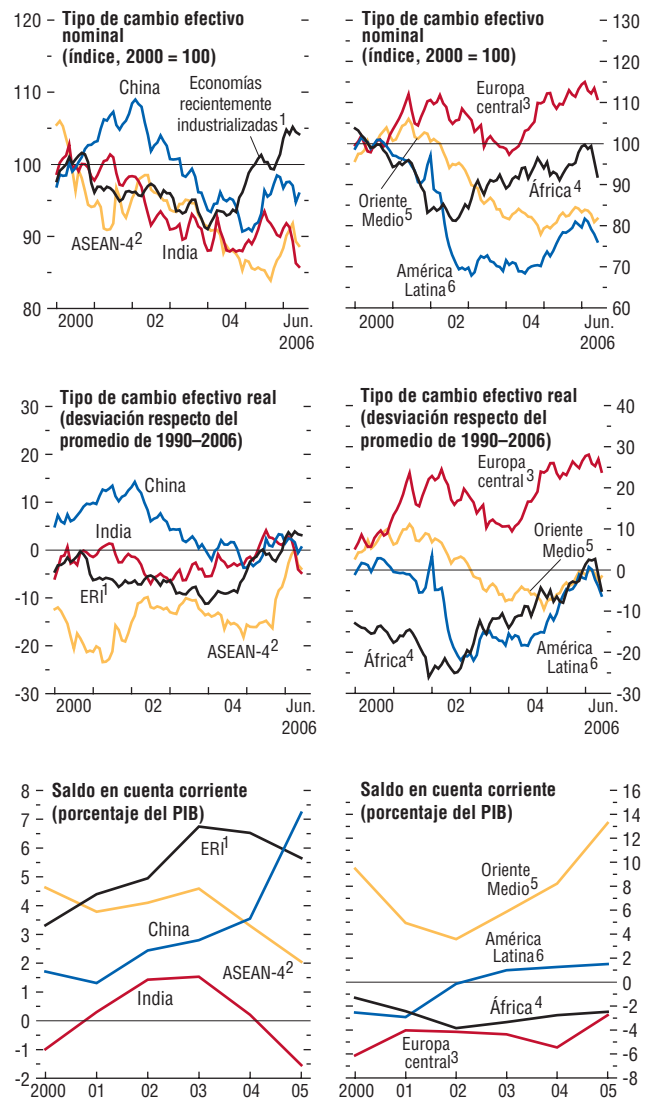
de la inversión. A nivel más general, la vuelta de los mercados financieros mundiales a la calma podría presagiar el resurgimiento de las inversiones de cartera en mercados emergentes, con lo cual las condiciones monetarias podrían distenderse, los precios de los activos repuntarían y la demanda interna se reanimaría más. En las economías avanzadas, el factor que más contribuiría a acelerar el crecimiento parecería ser la inversión comercial, dado que la rentabilidad de las empresas es sólida y que la utilización de la capacidad está en aumento.

Pasando a los factores negativos, los mercados temen que la continua acumulación de presiones inflacionarias en las economías avanzadas exija una respuesta monetaria más contundente para frenar el ímpetu del crecimiento, sobre todo en Estados Unidos. Ese riesgo está claro, teniendo en cuenta las crecientes limitaciones de la capacidad y la constante posibilidad de que la elevada inflación global se transmita a las expectativas de precios y dé lugar a demandas salariales más ambiciosas. Las presiones alcistas sobre los precios se acentuaron en Estados Unidos durante los últimos trimestres como consecuencia de los avances salariales y de la disminución de la productividad a medida que la expansión fue madurando; en la zona del euro y en Japón, por otro lado, los costos unitarios de la mano de obra se han mantenido moderados (gráfico 1.12).

Otro riesgo conexo es el de repetidas perturbaciones en la oferta de petróleo, que podrían acelerar el alza de los precios internacionales de este producto y, como consecuencia, exacerbar las presiones inflacionarias al mismo tiempo que desalientan la demanda de los hogares. Según el pronóstico básico, el precio internacional del petróleo promediará \$75 el barril en 2007, cerca de la máxima registrada a principios de agosto (véase el apéndice 1.1). Como se ha recalado en ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, hasta el momento la economía mundial ha logrado absorber sin mayor dificultad la fuerte alza de los precios del petróleo, en gran medida debido a que lo ha motivado el fuerte aumento de la demanda, más que limitaciones de la oferta,

### Gráfico 1.8. Situación externa de los países de mercados emergentes

En términos generales, los tipos de cambio efectivos reales de los países de mercados emergentes se acercan más a los promedios históricos, empujados por las fluctuaciones que experimentaron los tipos de cambio nominales el año pasado. En China y Oriente Medio, los superávits en cuenta corriente continúan aumentando.



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

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

<sup>2</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

<sup>3</sup>Hungría, Polonia y la República Checa.

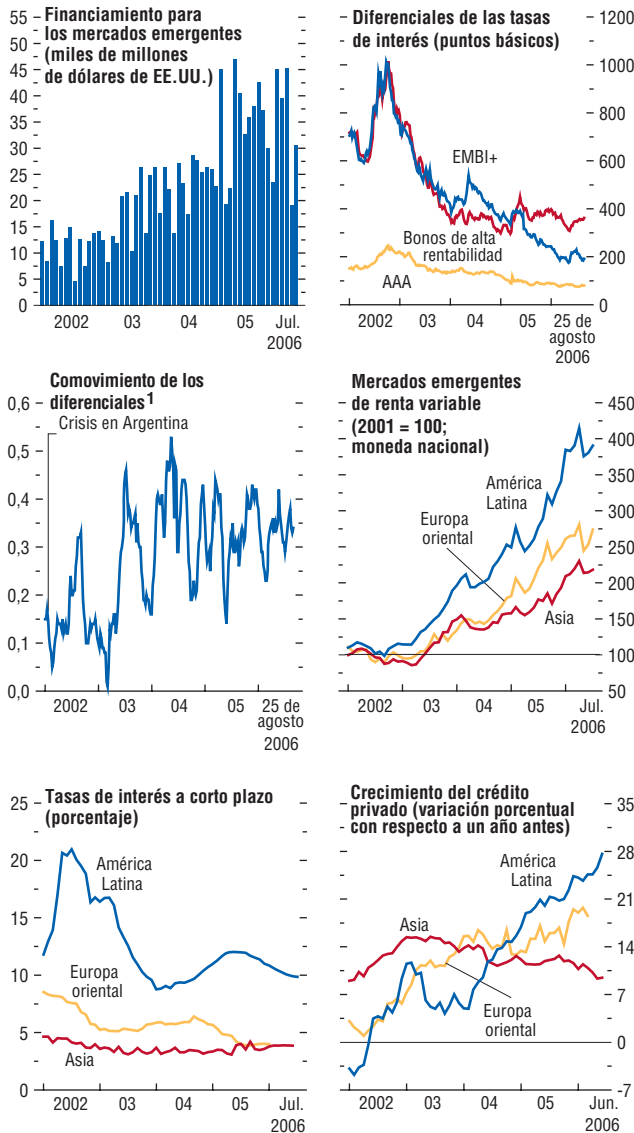
<sup>4</sup>Botswana, Burkina Faso, Camerún, Chad, Côte d'Ivoire, Djibouti, Etiopía, Gabón, Ghana, Guinea, Guinea Ecuatorial, Kenya, Madagascar, Malí, Mauricio, Mozambique, Namibia, Níger, Nigeria, la República del Congo, Rwanda, Senegal, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Uganda y Zambia.

<sup>5</sup>Arabia Saudita, Bahrein, Egipto, los Emiratos Árabes Unidos, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán y la República de Yemen.

<sup>6</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

**Gráfico 1.9. Condiciones financieras en los mercados emergentes**

Pese a algunas correcciones recientes, en la mayoría de los mercados emergentes los precios de los activos se mantienen cerca de los niveles máximos, en tanto que los diferenciales de riesgo soberano todavía están cerca de los mínimos históricos.



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

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

y a que los bancos centrales gozan de suficiente credibilidad como para centrarse en la inflación básica, más que en la global. El hecho de que la intensidad energética del producto mundial sea menor que en la década de 1970 también ha contribuido a suavizar el impacto de la carestía del petróleo. Sin embargo, como la capacidad excedentaria se mantiene a niveles bajísimos, la oferta es un factor cada vez más influyente y el petróleo podría alcanzar nuevas crestas si alguno de los grandes productores sufre una perturbación grave o si se agudizaran los problemas de seguridad en Oriente Medio<sup>3</sup>. Con el tiempo, la inversión en nueva capacidad de producción y refinación dentro y fuera de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), la diversificación en otras fuentes energéticas y una conservación más estricta por parte de los consumidores en respuesta a incentivos tarifarios deberían de expandir la capacidad excedentaria hasta niveles más cómodos, pero ese proceso será dilatado y no se sabe con certeza qué ritmo ni qué magnitud tendrá.

Existen también riesgos en el campo de la oferta relacionados esta vez con los precios de los productos básicos no combustibles. Sumados, los productos básicos no combustibles ocupan dentro del comercio mundial una proporción que prácticamente duplica a la de los combustibles, y pueden tener un efecto importante en la situación económica mundial, tanto para los consumidores como para los exportadores, que (al igual que en el sector petrolero) suelen ser países de mercados emergentes y en desarrollo. De hecho, en varios de estos países el alza de los precios de los productos básicos no combustibles ha producido mejoras significativas de los términos de intercambio o, al menos, ha compensado parte de las pérdidas sufridas a causa del encarecimiento de la importación de petróleo (gráfico 1.13); en otros, como Chile, el ingreso proce-

<sup>3</sup>De acuerdo con los precios de las opciones sobre petróleo, en agosto de 2006 había un 10% de posibilidad de que la variedad Brent superara los \$90 el barril en diciembre de 2006.

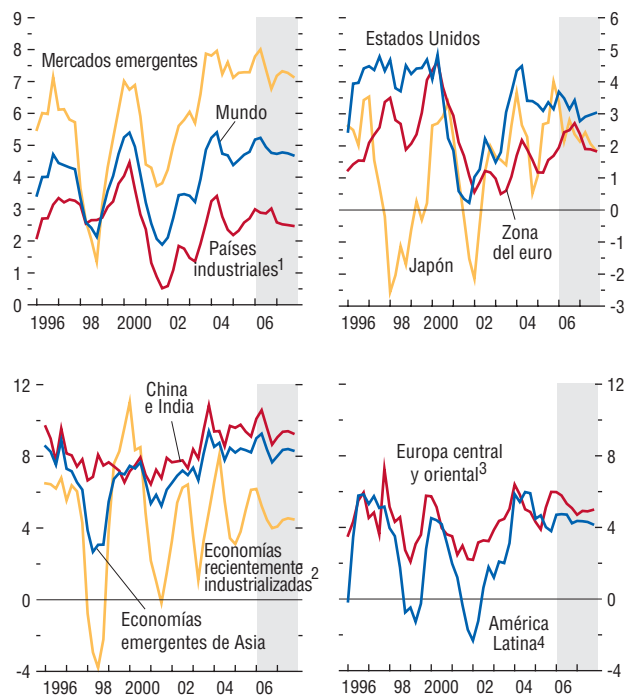
dente de estos sectores representa un porcentaje sustancial de los ingresos públicos totales.

En el capítulo 5 se analizan con más profundidad las perspectivas de los mercados de productos básicos no combustibles. Ese estudio sugiere que, tal como sucede con el petróleo, el reciente avance de los precios ha estado impulsado en gran medida por el aumento de la demanda, sobre todo en los mercados emergentes grandes y en rápido crecimiento, como China. La demanda ha superado la capacidad de oferta, especialmente en el mercado de los metales, donde la oferta tarda más en reaccionar que en el mercado de los productos agrícolas. La diferencia con el sector petrolero es que, según las previsiones, los precios de los productos básicos no combustibles retrocederán con más rapidez a medida que entre en servicio nueva capacidad, aunque sin bajar hasta los niveles anteriores, en parte porque el alza de los precios energéticos ha encarecido la producción. Por lo tanto, los exportadores de productos básicos no combustibles tendrán que administrar con precaución las entradas inestables de divisas e ingresos públicos procedentes de estas fuentes.

Entre tanto, del lado de la demanda, existe el grave riesgo de que un enfriamiento ininterrumpido del mercado de la vivienda en las economías avanzadas debilite los balances de los hogares y la demanda agregada. En este momento la inquietud se centra en Estados Unidos, pero hay otros mercados —como España, Irlanda y el Reino Unido— que todavía parecen estar sobrevalorados de acuerdo con la mayoría de los indicadores tradicionales. En cuanto a Estados Unidos, la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* indica que para 2005 el precio promedio de la vivienda se encontraba entre 10% y 15% por encima de los niveles que serían acordes con las variables económicas fundamentales. Según datos recogidos hace poco, el mercado se está debilitando con bastante rapidez: las ventas, la actividad hipotecaria y la construcción de nuevos hogares están disminuyendo y los precios ya no avanzan con tanta velocidad. El pronóstico básico para Estados Unidos indica que el aumento de los precios de la vivienda seguirá

**Gráfico 1.10. Perspectivas mundiales**  
(PIB real; variación porcentual con respecto a cuatro trimestres antes)

Según las proyecciones, el crecimiento mundial seguirá siendo muy vigoroso en 2006 y apenas se desacelerará en 2007.



Fuentes: Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, el Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro.  
<sup>2</sup>Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.  
<sup>3</sup>Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y la República Checa.  
<sup>4</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

**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.)

	1995-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Total</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	199,7	61,2	75,4	58,2	64,6	77,3	165,6	205,9	238,5	211,4	182,2
Inversión privada directa neta	120,3	159,8	177,3	168,4	179,4	150,6	159,1	176,9	255,9	263,3	246,1
Inversión privada de cartera neta	61,3	34,1	60,7	12,5	-78,2	-91,7	-10,9	13,9	3,2	-31,1	-4,6
Otros flujos netos de capital privado	18,1	-132,7	-162,6	-122,7	-36,6	18,4	17,3	15,1	-20,6	-20,8	-59,2
Flujos oficiales netos	3,7	39,1	13,0	-44,2	-3,3	-4,3	-53,1	-64,7	-151,8	-238,7	-174,1
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-104,3	-29,6	-98,4	-132,3	-121,9	-200,6	-362,7	-513,5	-592,5	-666,3	-747,9
<b>Partida informativa</b>											
Cuenta corriente <sup>4</sup>	-88,5	-50,2	31,6	117,3	87,1	133,3	229,6	303,8	514,7	666,8	720,4
<b>África</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	7,0	9,2	9,9	1,7	8,2	4,1	6,8	16,1	29,4	24,9	21,7
Inversión privada directa neta	4,3	6,3	8,6	7,6	23,1	13,4	15,3	16,7	28,6	27,6	27,8
Inversión privada de cartera neta	4,8	4,3	9,1	-1,8	-7,7	-1,3	-0,1	5,5	4,5	5,1	4,2
Otros flujos netos de capital privado	-2,0	-1,4	-7,8	-4,1	-7,2	-8,0	-8,4	-6,2	-3,6	-7,9	-10,3
Flujos oficiales netos	-2,4	3,9	1,8	0,6	-2,7	3,0	1,6	1,0	-14,4	-17,8	-1,3
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-6,2	3,5	-0,4	-12,8	-9,7	-5,6	-11,5	-32,8	-42,2	-62,0	-75,2
<b>América</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	67,3	72,3	46,1	51,3	24,1	3,8	17,3	1,1	14,0	12,7	18,5
Inversión privada directa neta	40,6	62,2	66,1	69,8	66,5	46,5	36,8	46,0	49,2	46,1	46,6
Inversión privada de cartera neta	27,2	25,6	1,3	2,7	-7,6	-14,4	-8,8	-13,9	25,4	4,3	10,7
Otros flujos netos de capital privado	-0,5	-15,5	-21,3	-21,1	-34,8	-28,2	-10,7	-31,1	-60,6	-37,7	-38,8
Flujos oficiales netos	4,2	14,0	5,9	-6,3	25,3	17,5	4,5	-9,0	-30,1	-12,6	-2,2
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-25,4	8,1	7,6	-1,6	3,5	-2,2	-36,0	-23,1	-32,8	-39,9	-49,3
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>5</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	-1,3	-8,6	-13,3	-27,7	7,2	15,7	17,7	7,5	37,6	18,8	5,4
Inversión privada directa neta	4,6	5,6	4,7	2,3	5,0	5,2	5,4	12,8	13,3	18,0	17,5
Inversión privada de cartera neta	1,5	0,4	-0,9	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	8,2	-3,2	1,0	-1,8
Otros flujos netos de capital privado	-7,4	-14,6	-17,1	-20,0	3,4	10,2	12,8	-13,5	27,5	-0,1	-10,3
Flujos oficiales netos	-1,1	1,5	-2,0	-5,7	-5,0	-10,4	-8,8	-7,3	-22,5	-30,2	-4,5
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-1,4	12,6	-6,3	-20,3	-14,5	-15,1	-32,9	-55,0	-76,6	-115,0	-139,2
<b>Economías emergentes de Asia<sup>6</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2,7</sup>	91,2	-53,6	0,2	4,7	20,2	20,6	68,1	130,4	64,0	97,9	69,0
Inversión privada directa neta	54,0	56,9	70,9	59,8	50,8	50,5	68,2	57,8	99,6	94,0	96,0
Inversión privada de cartera neta	20,7	9,0	54,1	19,6	-50,0	-60,1	6,4	5,2	-12,7	-13,1	-8,4
Otros flujos netos de capital privado <sup>7</sup>	16,5	-119,5	-124,9	-74,7	19,4	30,2	-6,5	67,3	-22,9	17,0	-18,5
Flujos oficiales netos	-3,2	18,9	1,6	-13,8	-13,2	3,0	-20,7	-9,1	-11,7	-8,4	-12,0
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-41,8	-52,7	-84,8	-59,5	-85,8	-154,4	-235,8	-340,4	-286,6	-344,8	-331,4

perdiendo ímpetu, a causa de lo cual la demanda interna se contraerá alrededor de medio punto porcentual en 2006 y otro tanto en 2007. Sin embargo, si el enfriamiento fuera más abrupto, el personal técnico del FMI estima que el aumento del PIB podría llegar a perder hasta otro punto porcentual en comparación con el pronóstico básico. En otros países, como Australia y el Reino Unido —donde el alza de los precios fue más marcada que en Estados Unidos—, la economía hasta el momento ha absorbido el debilitamiento del sector de la vivienda con desaceleraciones relativamente suaves y cortas. Aun así, persiste

la inquietud de que un ajuste abrupto produzca fuertes vientos en contra para la economía estadounidense.

En este mismo ámbito, cabe preguntarse en qué medida la creciente demanda de los hogares de Europa y Japón será capaz de sustentar la expansión, reduciendo la dependencia de las exportaciones y la exposición a una desaceleración de la demanda en Estados Unidos. Ese reequilibrio parece haber comenzado pero aún no se han despejado todas las inquietudes, sobre todo en Europa, donde la lentitud con que crece la productividad y las rigideces

**Cuadro 1.2 (conclusión)**

	1995-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europa central y oriental</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	27,2	27,1	36,9	39,8	11,8	53,2	51,4	70,4	113,5	88,8	84,8
Inversión privada directa neta	11,7	19,3	22,8	24,2	24,2	25,5	16,0	34,4	47,7	56,7	44,4
Inversión privada de cartera neta	4,5	-1,2	5,7	3,2	0,5	1,6	6,2	26,2	20,4	1,5	11,4
Otros flujos netos de capital privado	10,9	9,1	8,5	12,4	-12,8	26,0	29,1	9,8	45,4	30,6	29,1
Flujos oficiales netos	0,5	1,0	-2,5	1,7	6,1	-7,8	-5,2	-6,7	-8,5	-3,2	-2,2
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-15,7	-9,4	-12,0	-6,5	-4,4	-20,4	-12,5	-14,6	-46,3	-18,8	-17,1
<b>Oriente Medio<sup>8</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	8,3	14,8	-4,4	-11,6	-7,1	-20,0	4,4	-19,6	-20,0	-31,8	-17,3
Inversión privada directa neta	5,0	9,5	4,3	4,7	9,9	9,6	17,4	9,1	17,4	20,9	13,8
Inversión privada de cartera neta	2,6	-4,0	-8,5	-1,2	-12,2	-17,9	-14,1	-17,4	-31,1	-29,9	-20,7
Otros flujos netos de capital privado	0,7	9,2	-0,1	-15,1	-4,7	-11,8	1,0	-11,3	-6,4	-22,8	-10,5
Flujos oficiales netos	5,7	-0,2	8,1	-20,8	-13,8	-9,6	-24,5	-33,7	-64,6	-166,5	-151,8
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-13,9	8,3	-2,5	-31,6	-11,1	-2,9	-33,9	-47,6	-108,0	-85,7	-135,7
<b>Partidas informativas</b>											
<b>Exportadores de petróleo</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	-2,4	2,8	-27,4	-57,5	-13,2	-11,7	12,0	-22,2	-4,8	-58,0	-58,1
<b>Exportadores de productos no combustibles</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	202,1	58,4	102,8	115,7	77,7	89,1	153,6	228,1	243,3	269,4	240,3

<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 \$113.100 millones, en tanto que los demás flujos netos de capital privado que llegaron a la región sumaron \$38.500 millones.

<sup>8</sup>Incluye Israel.

que afectan al mercado laboral siguen frenando el aumento del empleo y de los salarios. En estos países también hay incertidumbre en cuanto al proceso de consolidación fiscal en marcha; la reducción del déficit se hace necesaria de cara a las futuras presiones demográficas sobre el gasto y los índices de dependencia, pero podría causar variaciones a corto plazo de la demanda agregada que son difíciles de predecir. Basta citar como ejemplo los tres puntos porcentuales de aumento del IVA alemán programado para principios de 2007: aunque se prevé que le restarán alrededor de medio punto porcentual al PIB en 2007 en comparación con 2006, el impacto podría ser más profundo. Existe también considerable incertidumbre fiscal en Italia, donde se prevé un programa de ajuste elaborado por

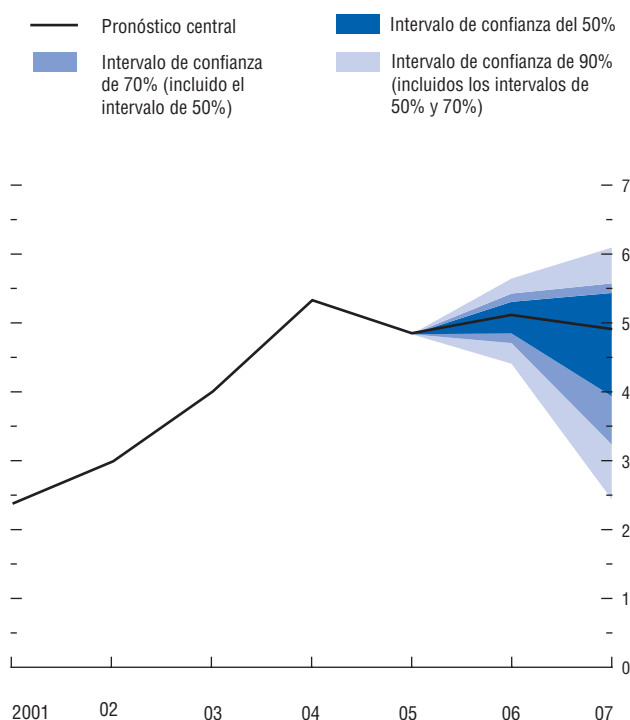
el nuevo gobierno para corregir los profundos desequilibrios fiscales.

Los hechos recientes ponen de manifiesto, una vez más, que los mercados emergentes siguen siendo susceptibles a la turbulencia de los mercados financieros mundiales a pesar de que ya se han reducido algunos focos de vulnerabilidad fundamentales. Los países que corren más riesgo son los que aún tienen un sector público con un balance débil y expectativas de inflación no tan bien afianzadas. Además, como lo ha subrayado la experiencia reciente, la acumulación del déficit en cuenta corriente a causa de un desequilibrio entre el ahorro y la inversión del sector privado, y la consiguiente aceleración del crédito bancario, también pueden causar dificultades si cambian las expectativas



**Gráfico 1.11. Perspectivas de crecimiento del PIB mundial<sup>1</sup>**  
(Porcentaje)

Se prevé que el crecimiento mundial seguirá rondando un 5% en 2006–07, aunque los riesgos se inclinan más hacia unos resultados peores, sobre todo el año próximo (véase un análisis detallado en el texto).



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>En este gráfico de abanico se indica el nivel de incertidumbre en torno al pronóstico central de *Perspectivas de la economía mundial*, con intervalos de probabilidad del 90%. Véanse los detalles en el recuadro 1.3 de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

de disponibilidad de financiamiento externo (véase el recuadro 1.1)<sup>4</sup>. Las probabilidades de que los mercados emergentes sufran perturbaciones se incrementaron como consecuencia del alza de las tasas de interés y de la agudización de la volatilidad en los mercados financieros de las economías avanzadas, y podrían materializarse si un shock mundial apagara el apetito de riesgo, opacara las perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes o empujara a la baja los precios de los productos básicos no petroleros. Tal como se describe en el recuadro 1.2, si los inversionistas abruptamente decidieran alejarse de los mercados emergentes, los tipos de cambio podrían verse sujetos a presiones a la baja y habría que proceder de inmediato a aumentar las tasas de interés para evitar un repunte de la inflación. A corto plazo el crecimiento se debilitaría, pero el fortalecimiento del balance del sector público serviría de base para que los mercados emergentes pudieran evitar una crisis más profunda, siempre que mantuvieran una política económica prudente y respondieran sin demora a cualquier tensión inminente.

Por último, aunque es imposible evaluar con certeza la probabilidad y los riesgos de una pandemia de gripe aviar, un estallido de máxima intensidad podría acarrear costos humanos y económicos sumamente elevados, sobre todo en los países en desarrollo de África y Asia (véase el apéndice 1.2 de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

## Corrección de los desequilibrios mundiales

Los profundos desequilibrios mundiales siguen ensombreciendo las perspectivas. Corresponde precisar que la existencia de fuertes déficits y superávits en cuenta corriente no atenta de por sí contra la estabilidad: en una economía mundial cada vez más globalizada, la libre circulación

<sup>4</sup>El capítulo II de la edición de septiembre de 2006 del informe *Global Financial Stability Report* del FMI analiza minuciosamente el rápido aumento del crédito bancario al sector de los hogares que se registró hace poco.

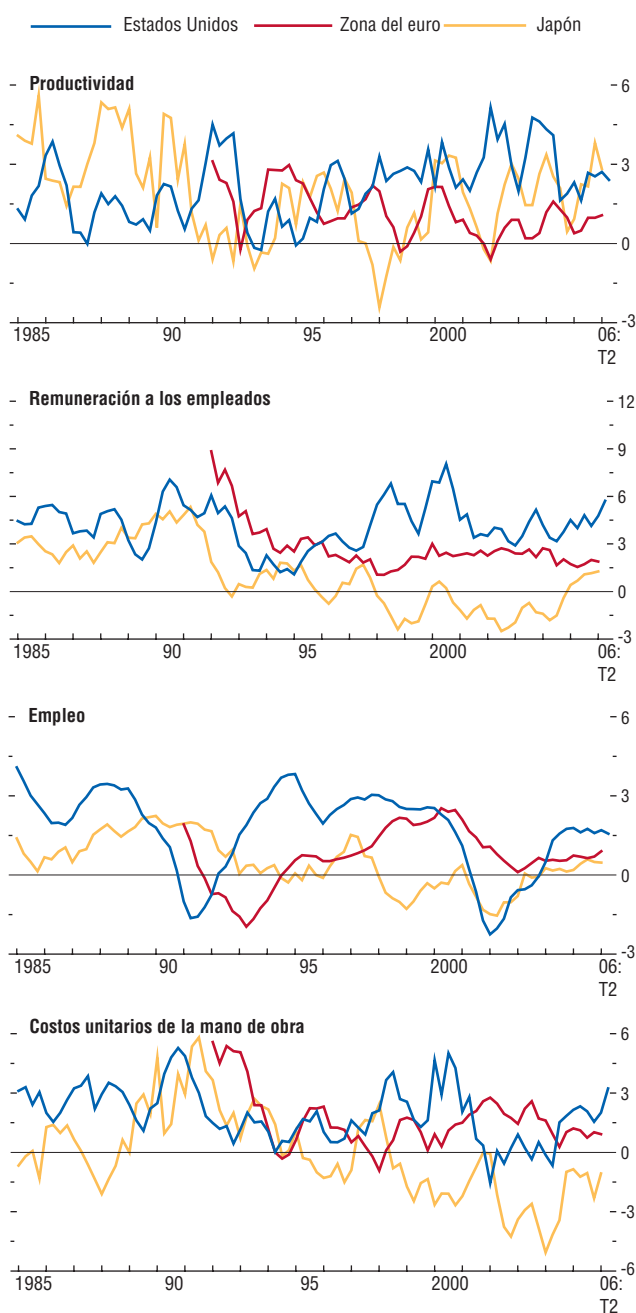
transfronteriza de capitales implica que habrá períodos de divergencia entre las tasas nacionales de ahorro y de inversión, o sea, sustanciales déficits y superávits en cuenta corriente. Esos flujos financieros pueden ser beneficiosos para la economía mundial si representan el desplazamiento de recursos desde zonas del mundo donde abundan más los ahorros que las oportunidades de inversión, hacia otras partes donde el capital puede captar tasas de rentabilidad más elevadas. Sin embargo, históricamente no ha sido posible sustentar durante mucho tiempo un déficit en cuenta corriente elevado en relación con el PIB, ya sea porque las tendencias nacionales de ahorro e inversión cambian o porque el país enfrenta restricciones de financiamiento, como sucede por ejemplo cuando evolucionan las opiniones sobre las tasas relativas de rendimiento de distintos países o cuando los inversionistas internacionales se resisten a aumentar la exposición de sus carteras a un país determinado. En esta última situación, hay que ajustar el comportamiento del ahorro y de la inversión para que la cuenta corriente esté acorde con el financiamiento disponible. Entonces, los principales interrogantes son: ¿hasta qué punto son sostenibles los desequilibrios mundiales actuales? y cuando se produzca un ajuste, ¿será ordenado o desordenado?

Para responder a la primera pregunta, es indispensable comprender cuál ha sido la fuente de los desequilibrios y cómo se han financiado. La coyuntura actual responde a varios factores: el efecto positivo de la enérgica productividad estadounidense sobre los precios de los activos, la riqueza de los hogares y el consumo; el surgimiento de un considerable déficit fiscal en Estados Unidos desde principios de siglo; la desaceleración de la inversión en las economías emergentes de Asia (con la excepción de China) desde la crisis asiática; la abundante liquidez de los mercados financieros mundiales, sobre todo tras el estallido de la burbuja informática; la propensión de los países de mercados emergentes —sobre todo asiáticos— a acumular grandes volúmenes de reservas internacionales, y la necesidad de

### Gráfico 1.12. Evolución de la productividad en algunas economías avanzadas<sup>1</sup>

(Variación porcentual con respecto a cuatro trimestres antes)

Estados Unidos y Japón continúan gozando de una productividad vigorosa, pero la zona del euro sigue estando a la zaga. Los costos unitarios de la mano de obra permanecen contenidos.



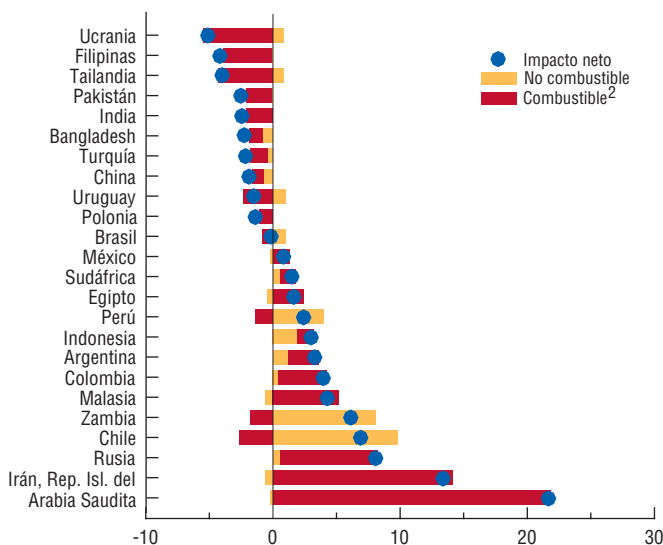
Fuentes: OCDE, *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las estimaciones abarcan la totalidad de la economía.

### Gráfico 1.13. Impacto de las fluctuaciones de precios de los productos básicos en la balanza comercial de los mercados emergentes<sup>1</sup>

(Porcentaje del PIB de 2005)

En la balanza comercial de varios países el alza de los precios de los productos básicos no combustibles ha neutralizado el encarecimiento de las importaciones de petróleo.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Impacto que la fluctuación de los precios de los productos básicos desde 2002 ejerció en la balanza comercial de 2005.

<sup>2</sup>La categoría "combustibles" abarca el petróleo, el gas natural y el carbón.

reciclar los superávits de los exportadores de petróleo tras la reciente alza de los precios de este combustible<sup>5</sup>.

Últimamente, la atención se ha concentrado en el sistema financiero estadounidense como imán del ahorro extranjero en medio de la creciente integración mundial de los mercados de capital (véase, por ejemplo, Caballero, Farhi y Gourinchas, 2006). Gracias a la profundidad y liquidez de sus mercados financieros, y también a la rapidez con que crea productos que ofrecen más y más posibilidades de control eficaz del riesgo, Estados Unidos se ha convertido en un destino interesante para los inversionistas mundiales. Al mismo tiempo, la innovación financiera y la creación de productos han abierto nuevas posibilidades de "suavización del consumo", y los hogares especialmente han podido financiar más gastos gracias al fuerte aumento de los precios de los activos de renta variable y de la vivienda. También han entrado aquí en juego la rápida expansión de los mercados de títulos con garantía en activos —sobre todo hipotecarios—, que hoy ocupan más del 10% de los mercados mundiales de bonos, y los instrumentos que facilitan la extracción de capital inmobiliario y la administración de la liquidez. Esta evolución del mercado ha contribuido a la caída libre de la tasa de ahorro de Estados Unidos desde mediados de los años noventa y ha sido un canal importante para la entrada de capitales al país.

En el capítulo 4 del presente informe se analiza este fenómeno, a fin de evaluar el grado en que los sistemas financieros de las economías avanzadas se han alejado de las estructuras financieras basadas en las relaciones personales para pasar a otras de carácter más impersonal, así como las consecuencias que esa variación entraña para los ciclos económicos. Una de las conclusiones propuestas en el capítulo es que, si bien todos los sistemas financieros se han ido orientando hacia

<sup>5</sup>Véanse otros análisis publicados en *Perspectivas de la economía mundial*, como "Desequilibrios mundiales: Perspectiva del ahorro y la inversión" (septiembre de 2005) y "Los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales" (abril de 2006).

sistemas de tipo más impersonal, el proceso ha llegado más lejos en Estados Unidos, y en ciertos aspectos se ha ampliado la brecha entre ese país y la mayoría de los demás países. También se presentan datos que indican que las estructuras financieras más impersonales permitirían una mayor suavización del consumo y que el dinamismo del sistema financiero de Estados Unidos ha sido un factor significativo en la captación de flujos de capital para financiar el déficit en cuenta corriente. En el capítulo se advierte, no obstante, que los sistemas de tipo impersonal podrían ofrecer menos sustento al nivel de actividad ante una corrección del precio de los activos.

Está más allá de las ambiciones de este capítulo distribuir con exactitud la causalidad entre los distintos factores que contribuyen a los desequilibrios mundiales. En gran medida las explicaciones no se contradicen sino que se complementan, y su importancia relativa ha ido cambiando con el correr del tiempo. Pero está claro que aunque ayudan a comprender las razones por las cuales los desequilibrios se produjeron y se mantuvieron durante todo este tiempo, ninguna de las explicaciones implica que puedan durar indefinidamente.

Nadie pone en duda que el déficit en cuenta corriente que ha acumulado Estados Unidos estos últimos años —de por sí elevado y que no deja de crecer— se ha financiado sin tensión excesiva para el sistema financiero mundial y con tasas de interés real más bien bajas a largo plazo. La composición de ese financiamiento ha variado con el transcurso del tiempo: en tanto que la inversión directa y la inversión bursátil jugaron un papel importante a fines de la década de 1990, en estos últimos tiempos el grueso de los fondos se ha volcado a la renta fija, con un porcentaje considerable, pero no predominante, de flujos oficiales correspondientes a la acumulación de cuantiosas reservas internacionales en una serie de países. Además, en los últimos meses ha habido movimientos que con el correr del tiempo ayudarán a reducir los desequilibrios, como la depreciación del dólar de EE.UU., la aceleración de las exportaciones estadounidenses, el anuncio de que el déficit fiscal estadounidense será inferior

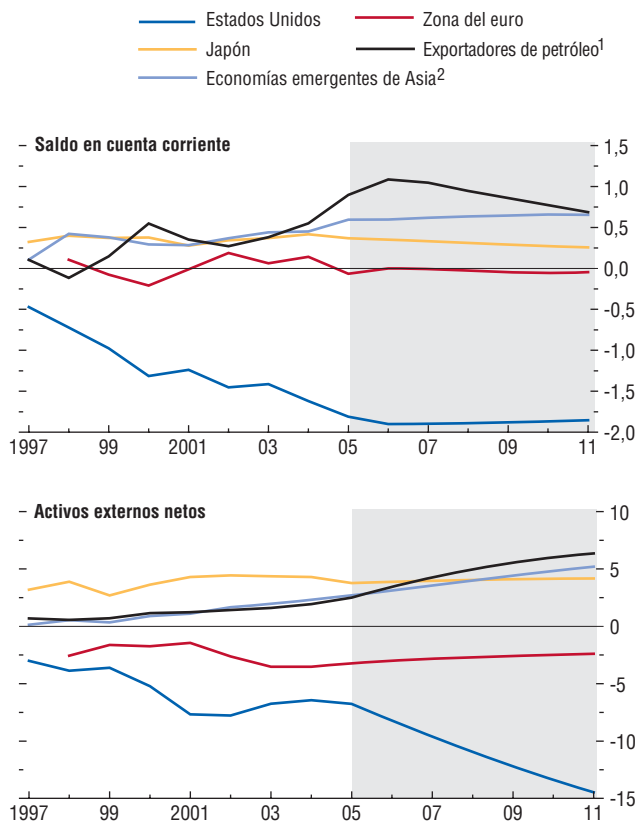
a lo previsto para este ejercicio, la revitalización de la demanda interna en la zona del euro y en Japón, y cierto grado de flexibilización cambiaría en las economías asiáticas. Con todo, el problema básico no ha cambiado mucho. Las proyecciones a mediano plazo basadas en tipos de cambio efectivos reales constantes apuntan a que Estados Unidos mantenga un déficit en cuenta corriente cercano al 2% del PIB mundial, en tanto que Asia y los países exportadores de petróleo seguirán acumulando superávits sustanciales (gráfico I.14). Estas proyecciones implican que Estados Unidos tendría que continuar absorbiendo un porcentaje cada vez mayor de las carteras mundiales de activos, pero llegaría un momento en que estas carteras estarían casi saturadas de activos estadounidenses y los desequilibrios en cuenta corriente tendrían que corregirse.

El desenlace más probable aún es una corrección paulatina y ordenada a lo largo de varios años. En Estados Unidos, es probable que el enfriamiento del mercado de la vivienda estimule el ahorro privado a medida que los precios de los activos dejen de contribuir a la acumulación de riqueza. En las economías emergentes de Asia (y sobre todo en China), por el contrario, se prevé que el consumo se acelere a medida que el ahorro precautorio pierda su atractivo. También se calcula que la absorción se incrementará en los países exportadores de petróleo, sobre todo los de Oriente Medio, donde las autoridades están promoviendo ambiciosos planes de inversión. Esta nueva tendencia del aumento relativo de la demanda interna, acompañada de una depreciación sostenida del dólar de EE.UU. en términos reales y de la apreciación de los tipos de cambio reales en los países con superávit —particularmente en partes de Asia y en los países exportadores de petróleo—, contribuiría a que las cuentas corrientes se regularizaran a lo largo de los años. Ese ajuste podría recibir empuje del mercado, sin necesidad de profundos cambios en los marcos de política económica.

No obstante, como se señala en el recuadro I.3, lo más probable es que el ajuste se desenvuelva sin tropiezos y de la mano del mercado

**Gráfico 1.14. Saldos en cuenta corriente y activos externos netos**  
(Porcentaje del PIB mundial)

De acuerdo con el pronóstico básico, que presume que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen sin cambios, los desequilibrios mundiales en cuenta corriente siguen siendo sustanciales durante el período proyectado, lo cual implica un aumento constante del saldo de los pasivos externos netos de Estados Unidos.



Fuentes: Lane y Milesi-Ferretti (2006); y estimaciones del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Arabia Saudita, Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahrein, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Guinea Ecuatorial, Gabón, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República del Congo, la República Islámica del Irán, la República del Yemen, Rusia, Turkmenistán y Venezuela.  
<sup>2</sup>China, Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia.

únicamente si los inversionistas están dispuestos a seguir acumulando activos estadounidenses en sus carteras durante muchos años. De lo contrario, existe cierto riesgo de que se produzca una corrección desordenada, con una caída más rápida del dólar de EE.UU., volatilidad en los mercados financieros, renovadas presiones proteccionistas y un fuerte golpe para la producción mundial. El elevado costo que podría llegar a acarrear una corrección desordenada pone de relieve la importancia de la acción mancomunada para reducir los desequilibrios a tiempo, como se explica a continuación.

### Retos para la política económica

Teniendo en cuenta que la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas se ha agudizado, exacerbando la volatilidad en los mercados financieros, y que los desequilibrios mundiales son motivo de preocupación, es tanto más importante que las autoridades respondan con flexibilidad a la evolución de la situación, se anticipen a las tensiones que puedan surgir y coordinen el control de los riesgos mundiales.

Este reto es especialmente apremiante para los grandes bancos centrales, que conforman el eje de la estabilidad mundial. La política monetaria de Estados Unidos debe lidiar con las dificultades que origina un nivel creciente de inflación en medio de una actividad económica decreciente, y la Reserva Federal tendrá que mantenerse atenta a la evolución de los datos y comunicar claramente sus apreciaciones a los mercados. Dada la importancia de mantener bajo estricto control las expectativas inflacionarias, es posible que aún sea necesario endurecer la política monetaria. En Japón, si bien los datos sobre precios recientes confirman que ha llegado a su fin el período de deflación arraigada y aunque se ha manejado bien la transición hacia tasas con signo positivo, el alza de los intereses deberá ser paulatina, ya que hay poco riesgo de un brote inflacionario y, por otra parte, la reaparición de la deflación sería costosa. En la zona del euro probablemente haya que subir las tasas de interés si la expansión sigue el cauce

**Recuadro 1.1. Perspectivas a largo plazo de las corrientes de capital hacia los países de mercados emergentes**

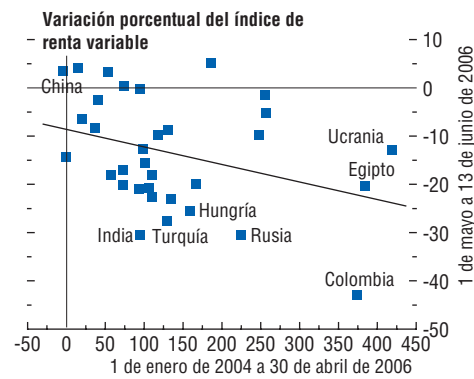
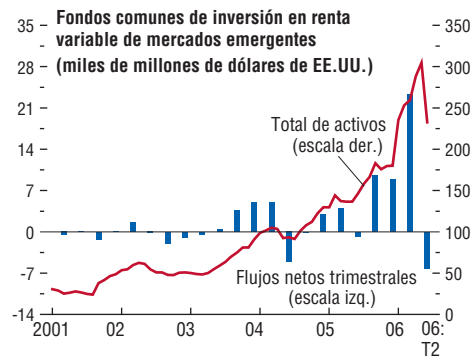
Tras un período de relativa calma, durante el primer semestre de 2006 aumentó marcadamente la volatilidad en los mercados financieros mundiales. Las primeras turbulencias ocurrieron a fines de febrero y principios de marzo, cuando varios mercados bursátiles de Oriente Medio experimentaron fuertes caídas. A continuación surgieron presiones sobre los tipos de cambio de Islandia y Nueva Zelandia, dos países que en los años precedentes habían acumulado grandes desequilibrios externos. Por último, a principios de mayo se produjo una corrección más generalizada de las monedas y de las valoraciones de la renta variable de los mercados emergentes, al mismo tiempo que se endurecían las condiciones monetarias en las principales zonas monetarias. La corrección más pronunciada de los precios de los activos tuvo lugar en los mercados en los cuales los inversionistas extranjeros estaban más expuestos y que se habían valorizado más durante 2005 y principios de 2006<sup>1</sup>. Los fondos de renta variable dedicados a los mercados emergentes experimentaron salidas de capital por un valor de \$15.800 millones entre mediados de mayo y fines de junio de este año, tras haber recibido más de \$50.000 millones entre comienzos de 2005 y mediados de mayo de 2006 (véase el primer gráfico). Esas salidas a menudo desencadenaron depreciaciones sustanciales del tipo de cambio, que superaron el 10% (entre mediados de mayo y fines de junio) en países como Turquía, Sudáfrica y Colombia.

Aunque este vuelco atrajo considerable atención, las corrientes en cuestión representan apenas una pequeña parte de los capitales que fluyen hacia los países de mercados emergentes: en los 30 últimos años no llegaron ni al 6% del total de entradas netas de capital, e incluso en 2005 no llegaron a equivaler más que al 15%. Comparativamente, durante los 20 últimos años la inversión

Nota: Los autores principales de este recuadro son Bas B. Bakker y Johannes Wiegand.

<sup>1</sup>Para más detalles, véase la edición de septiembre de 2006 del informe *Global Financial Stability Report*.

**Países de mercados emergentes: Situación de los mercados de renta variable**



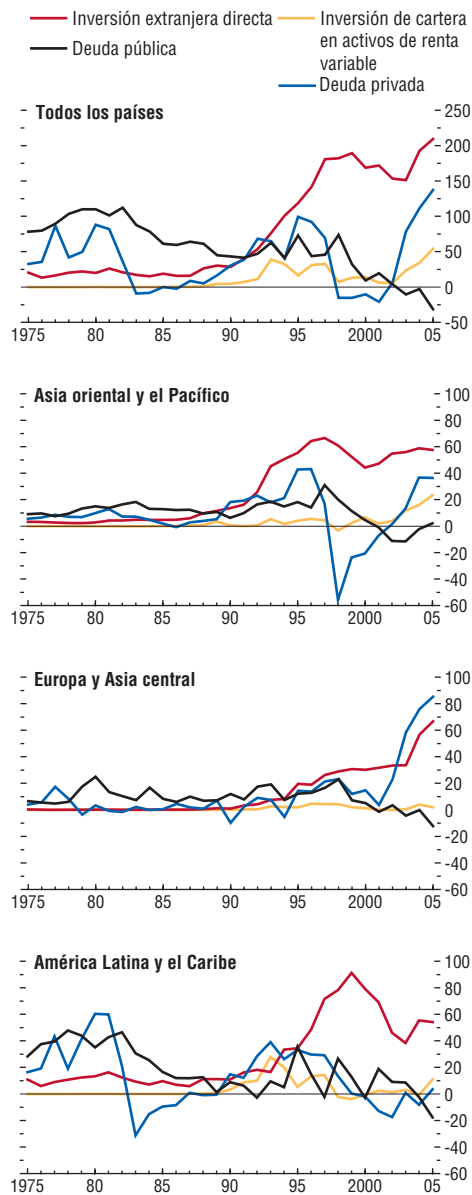
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

extranjera directa (IED) neta fue más de siete veces mayor, y los flujos netos de deuda —pública y privada—, casi nueve veces mayores. Por lo tanto, un vuelco más generalizado de los capitales, que trascendiera las inversiones de cartera en renta variable, podría resultar mucho más perjudicial para los mercados emergentes. Hasta el momento no parece haber indicios de que los sucesos recientes hayan influido en los otros flujos; los diferenciales de los bonos soberanos, por ejemplo, siguen rozando mínimos sin precedentes.

Para evaluar el riesgo de que ocurra un vuelco generalizado, es útil analizar la trayectoria de los flujos de capital hacia países de ingreso mediano y bajo durante las tres últimas

**Flujos netos de capital hacia países de ingreso mediano y bajo; 1975–2005**

(Miles de millones de dólares de EE.UU. en términos reales, año base = 2000)



Fuentes: Banco Mundial, base de datos del informe *Global Development Finance*, y cálculos del personal técnico del FMI.

décadas, centrándose en las principales regiones receptoras: Asia oriental y el Pacífico, las economías emergentes de Europa y Asia central, y América Latina y el Caribe (véase el segundo gráfico).

- Las entradas netas de IED han sido la categoría más estable y también la más importante desde principios de la década de 1990. La IED varía cíclicamente en torno a un aumento secular —las corrientes hacia América Latina disminuyeron a la mitad entre 1999 y 2002, y se recuperaron durante la expansión actual<sup>2</sup>— pero las variaciones de un año a otro suelen ser relativamente pequeñas.
- Los flujos de deuda del sector público también han sido bastante estables. Además, en los últimos años han perdido mucha importancia como fuente de financiamiento, y desde 2003 han pasado incluso a terreno negativo, ya que muchos emisores soberanos han aprovechado el saneamiento de las finanzas públicas para recortar los niveles de deuda. Esto quizás explique por qué los recientes disturbios no han tenido prácticamente ninguna repercusión en los diferenciales de la mayor parte de los bonos soberanos.
- Los flujos netos de deuda hacia el sector privado, por el contrario, han sido mucho más volátiles<sup>3</sup>. Ha habido tres períodos de rápido aumento de los flujos de deuda privada: a fines de los años setenta y comienzos de los ochenta, a mediados de los noventa, y desde el año 2003 aproximadamente. Los dos primeros episodios estuvieron vincula-

<sup>2</sup>Esta disminución se debe en parte a la ralentización de las privatizaciones a fines de los años noventa y al efecto desacelerador que experimentó la inversión en infraestructura a causa de las pérdidas sufridas por los inversionistas privados después de la crisis argentina.

<sup>3</sup>Históricamente ha habido una fuerte correlación positiva entre la inversión de cartera en activos de renta variable y los flujos de deuda privada hacia los países de mercados emergentes (0,78 en 1990–2005). A nivel de región la correlación no es tan fuerte, pero sigue siendo positiva.

**Recuadro 1.1 (conclusión)**

dos con ciclos de auge y colapso del crédito regionalmente localizados que culminaron en la crisis de la deuda latinoamericana de 1982 y la crisis de la deuda asiática de 1997. En ambos casos, los flujos netos de deuda al sector privado cayeron en terreno negativo durante la crisis y se mantuvieron allí durante varios años, causando contracciones graves en las economías afectadas. Este último aumento refleja en gran medida el crédito otorgado por bancos de economías avanzadas a las economías emergentes de Europa oriental y Asia central<sup>4</sup>, y en menor medida una revitalización de los flujos de deuda privada hacia Asia oriental, y sobre todo hacia China. En las economías emergentes de Europa, la deuda del sector privado reemplazó a la IED como principal fuente de financiamiento externo; en 2005, representó un 60% de las entradas netas de capital.

La experiencia histórica nos advierte que los caudalosos flujos de deuda encauzados últimamente hacia Europa oriental y Asia podrían resultar nuevamente insostenibles, aunque hay buenas razones para pensar que quizá sean menos riesgosos que en el pasado. En China y Rusia, por ejemplo —los dos principales receptores de flujos de deuda privada en los últimos años— los riesgos están mitigados por las voluminosas tenencias de activos externos netos en manos del sector público, que reflejan un elevado nivel de reservas amortiguadoras y niveles relativamente bajos de deuda externa<sup>5</sup>.

En Europa central y sudoriental, la presencia de bancos bien supervisados y de propiedad

mayormente extranjera es un factor mitigante. Asimismo, en algunos países el avance hacia la entrada en la Unión Europea y la perspectiva de adhesión a la Unión Económica y Monetaria (UEM) podrían afianzar la confianza de los inversionistas y reducir las probabilidades de que las corrientes de capital cambien de dirección.

Con todo, no es prudente descartar los riesgos que plantea este engrosamiento de las corrientes de deuda privada. Los vuelcos que sufrieron los flujos de deuda en América Latina en la década de 1980 y en Asia oriental en la de 1990 también parecían improbables, hasta que sucedieron. Muchos países de Europa central y oriental tienen profundos déficits en cuenta corriente, que serían difíciles de financiar si se cortaran los flujos de deuda privada (véase la sección del capítulo 2 dedicada a las economías emergentes de Europa). La presencia de bancos extranjeros no suprime ese riesgo, ya que las corrientes bancarias podrían interrumpirse abruptamente si el banco matriz decidiera reducir su exposición en la región. En caso de que se produjera un vuelco, podría resultar difícil mantener un régimen de tipo de cambio fijo, que es una modalidad común en la región. La adopción de un tipo de cambio flotante ayudaría a restablecer la balanza externa pero debilitaría los balances, ya que una depreciación fuerte recargaría la deuda en moneda extranjera del sector privado (incluso frente al sistema bancario nacional), como ya ha sucedido en otros países. Obviamente, las vulnerabilidades varían de un país a otro, pero los desbordamientos regionales y el contagio producido por la existencia de un prestamista en común podrían ocasionar problemas en la generalidad de la región. Además, aun si los flujos de deuda privada “solamente” se redujeran a los promedios históricos, en vez de cambiar de dirección, se produciría una reducción sustancial del financiamiento externo neto que podría exigir profundos ajustes en numerosas economías.

<sup>4</sup>En 2005, \$46.000 millones de la totalidad de los flujos netos de deuda privada hacia las economías emergentes de Europa y Asia central se volcaron en préstamos bancarios a mediano y largo plazo; \$32.000 millones, en flujos de deuda a corto plazo, y \$19.000 millones, en financiamiento a través de bonos.

<sup>5</sup>Tanto en China como en Rusia el saldo de activos externos netos de la economía es positivo —véase Lane y Milesi-Ferretti (2006)—, a diferencia de la mayor parte de los otros países que han recibido grandes flujos de deuda privada en los últimos años.



**Recuadro 1.2. Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes**

Aunque las variables económicas fundamentales de los países de mercados emergentes se han afianzado en los últimos años, las presiones que debieron soportar los precios de sus activos en mayo y junio fueron un recordatorio de que muchos de estos países siguen siendo vulnerables a los vaivenes de las condiciones económicas y financieras mundiales. Aquí se analiza ese riesgo mediante simulaciones ilustrativas de un país latinoamericano genérico expuesto a esas vulnerabilidades. Las simulaciones parten de un modelo de una pequeña economía abierta que el personal técnico del FMI ha calibrado en función de una serie de países de América Latina<sup>1</sup>. Los resultados muestran el costo que quizás habría que afrontar si, ante la evolución de las condiciones externas, no reaccionaran a tiempo las políticas de las economías de América Latina y de otras regiones que carecen de expectativas inflacionarias firmemente ancladas e inspiran una percepción del riesgo de inversión susceptible de variar rápidamente.

Como telón de fondo de estas simulaciones se presume que la inflación estadounidense sube alrededor de medio punto porcentual más de lo esperado y que, por lo tanto, la Reserva Federal aumenta la tasa interbancaria otros 75 puntos básicos (véase el gráfico), enfriando el crecimiento a corto plazo. También se presume una disminución de la propensión a la inversión en activos de mercados emergentes —que son más riesgosos— en medio de una mayor inestabilidad financiera mundial, lo cual implica un incremento de las primas por riesgo, especialmente en el caso de los títulos emitidos por países con una calificación subóptima.

Un shock externo de este tipo inmediatamente crearía una presión a la baja sobre los tipos de cambio de los países latinoamericanos y exacerbaría las expectativas inflacionarias. En tal caso, un banco central previsor que funcionara con un marco de metas de inflación se apresura-

ría a restringir las condiciones monetarias. Gracias a esa reacción inmediata, basta un aumento de las tasas de interés del orden de los 200 puntos básicos para limitar a 1 punto porcentual el avance a corto plazo de la inflación global interanual y luego regresarla al porcentaje deseado (véase el gráfico). El endurecimiento de la política monetaria, sumado a la pérdida de confianza provocada por la agudización de la incertidumbre en torno a las condiciones internacionales, desaceleraría más la actividad económica que en Estados Unidos y ensancharía la brecha de producción negativa.

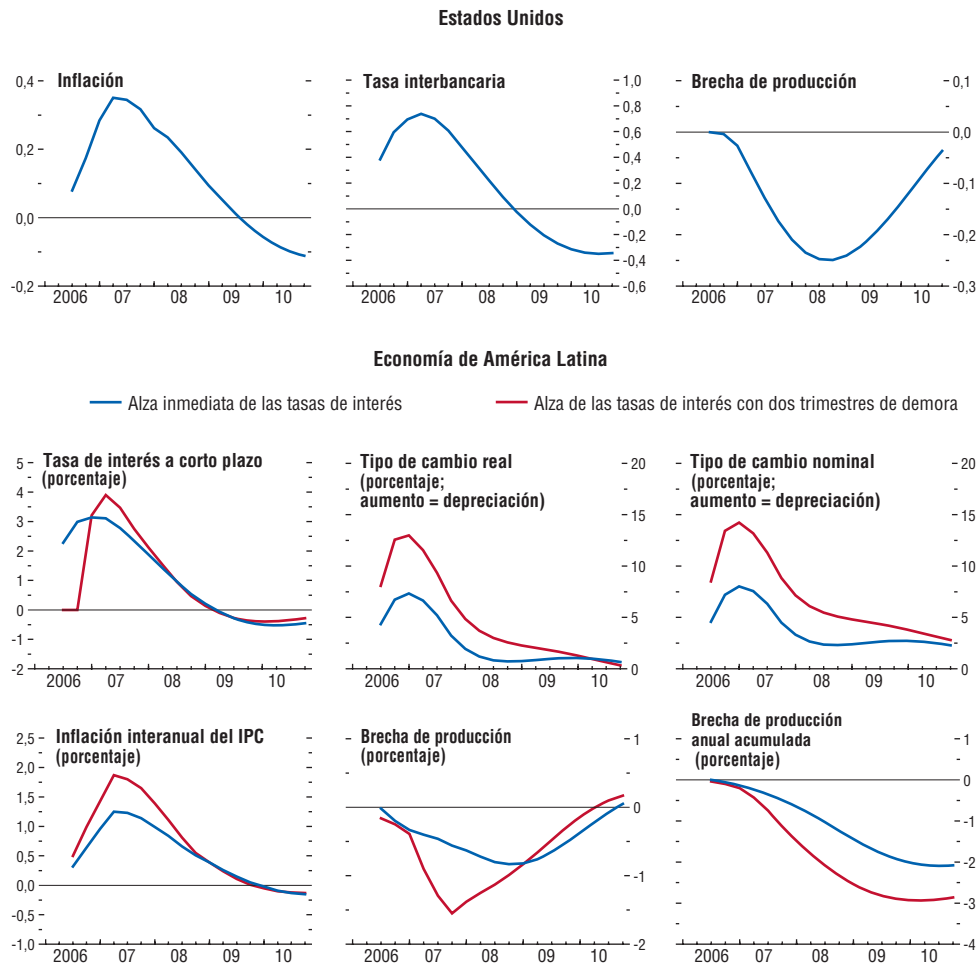
El gráfico ilustra también el costo que acarrearía el shock si la política económica tardara en reaccionar: tanto el aumento de las expectativas inflacionarias como la depreciación del tipo de cambio serían más pronunciados y estimularían un alza sostenida de la inflación global. La presunción en este caso es que la política monetaria tarda dos trimestres en reaccionar y por lo tanto el ajuste de las tasas de interés tiene que ser considerablemente más grande para poder controlar la inflación. Al mismo tiempo, la demora hace tambalear la confianza. Como consecuencia general, la economía experimenta una desaceleración más profunda y prolongada.

Obviamente, el momento ideal y la intensidad de la respuesta monetaria ante un shock externo variarán según el país y dependerán, entre otros factores, de cómo se haya utilizado en el pasado la política monetaria para controlar el riesgo, de cuán extendidos estén los focos de vulnerabilidad en los balances y en otros ámbitos, y de qué escala tienen las necesidades de financiamiento externo. En los países donde las expectativas inflacionarias a largo plazo están bien afianzadas y hay confianza en una gestión económica sostenida y prudente, puede que la presión sobre el tipo de cambio sea limitada y que no sea necesario incrementar las tasas de interés por encima del nivel estadounidense. Sin embargo, si no hay muchos antecedentes para juzgar el desempeño de la política monetaria o si las vulnerabilidades de los balances y las necesidades de financiamiento externo son más problemáticas, posiblemente haya que aumentar las tasas de manera contundente para evitar una baja sostenida del tipo de cambio, un deterioro de la confianza y fuertes efectos inflacionarios de segundo orden.

Nota: Los autores de este recuadro son Ricardo Adrogué y Roberto García-Saltos.

<sup>1</sup>El modelo incluye una ecuación de inflación, una función de reacción de la política monetaria y una ecuación de arbitraje de tasas de interés ajustadas según el riesgo. Para más detalles, véase Berg, Karam y Laxton (2006).

**Impacto de un shock financiero externo en América Latina<sup>1</sup>**



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Cada gráfico muestra la trayectoria de la variable en cuestión comparada con una línea de referencia proyectada.

esperado, pero por el momento la presión inflacionaria parece estar contenida en general, y como persiste el riesgo de desaceleración las autoridades no tienen necesidad de apresurarse a endurecer la política monetaria.

Los mercados emergentes también deben adaptarse a una coyuntura menos propicia y estar atentos a cualquier tensión incipiente para

poder responder sin demora. Una de las tareas más delicadas que tienen por delante China y otras economías emergentes de Asia es la de manejar la transición hacia un régimen cambiario más flexible que haga posible una apreciación y amplíe el margen para poder responder monetariamente a la evolución de las condiciones mundiales e internas. Por razones similares,

### Recuadro 1.3. ¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?

En las ediciones de septiembre de 2005 y abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* se presentaron distintas posibilidades de corrección de los desequilibrios mundiales basadas en una versión del modelo de la economía mundial (GEM, por sus siglas en inglés) que comprende cuatro regiones<sup>1</sup>. Esas simulaciones ilustrativas se han actualizado tomando el año 2006 como nuevo punto de partida y utilizando datos históricos hasta 2005. Los datos de 2005 muestran un nuevo aumento del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y una leve mejora de su saldo de activos externos netos gracias a efectos de valoración favorables.

#### Escenario sin políticas

El escenario sin políticas presume que los desequilibrios se solucionan mediante cambios de comportamiento del sector privado y fluctuaciones ordenadas de los tipos de cambio (véase el primer gráfico)<sup>2</sup>. El ajuste ocurre sin que ninguna de las principales economías instituya cambios sustanciales en la política económica, pero está totalmente supeditado a que los no residentes en Estados Unidos estén dispuestos a mantener tenencias sustanciales y crecientes de activos estadounidenses a tasas de interés relativamente bajas.

Nota: Los autores de este recuadro son Michael Kumhof y Douglas Laxton.

<sup>1</sup>Para consultar la descripción del modelo, véase Faruqee *et al.* (2005). Los parámetros se establecieron de manera tal que produzcan un modelado plausible y coherente del comportamiento macroeconómico de los principales grupos de países, pero cabe recalcar que hay elementos subjetivos en juego y, por ende, otros modelos producirán otros resultados. Concretamente, el efecto cuantitativo de la consolidación fiscal estadounidense sobre el saldo en cuenta corriente depende de una serie de supuestos, y algunos modelos producen efectos más suaves que otros. Véanse, por ejemplo, Erceg, Guerrieri y Gust (2005), y Kumhof, Laxton y Muir (2005).

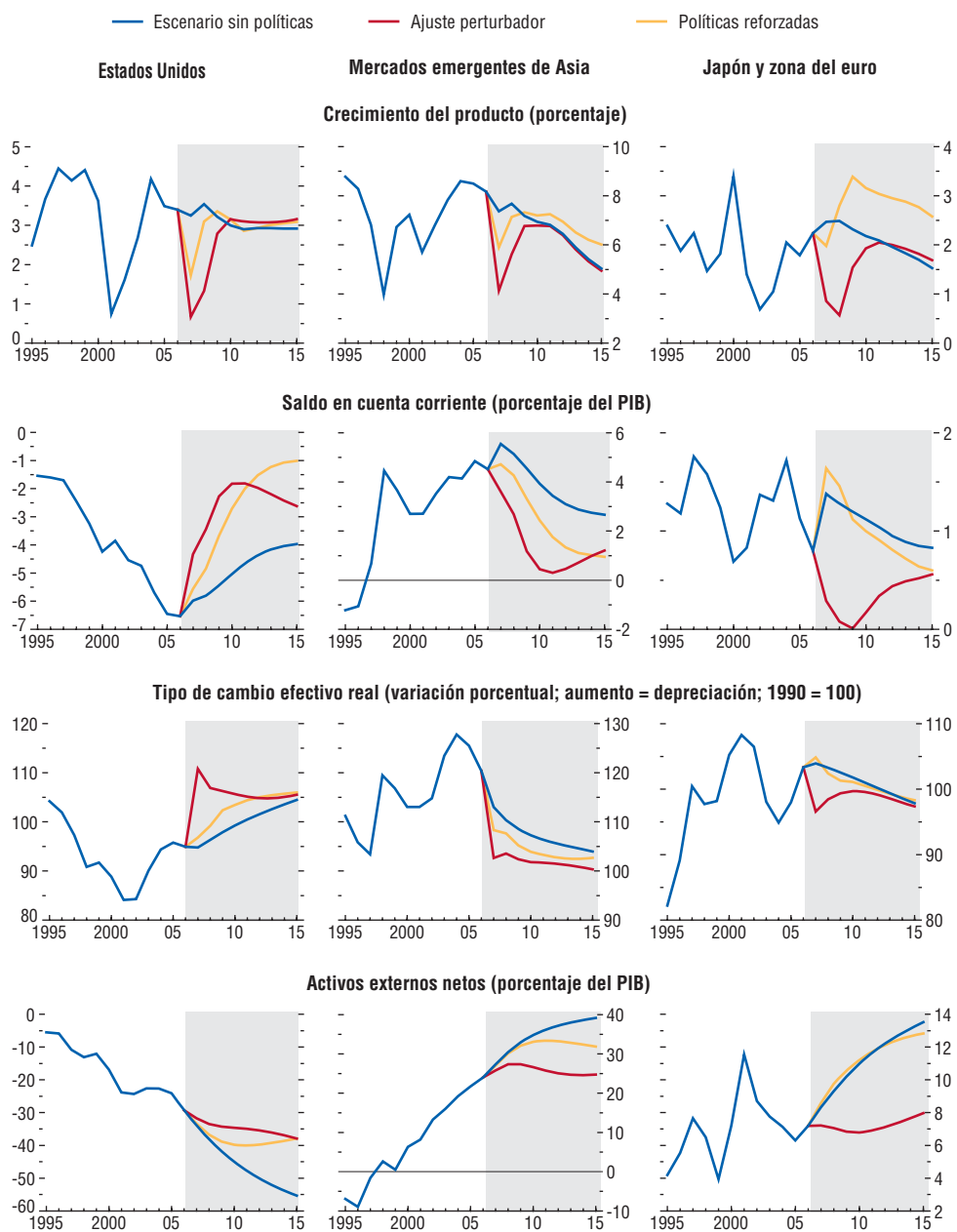
<sup>2</sup>Este escenario es diferente del escenario de referencia de *Perspectivas de la economía mundial*, en parte porque presume que los tipos de cambio efectivos reales no se mantienen constantes sino que son libres de fluctuar.

- En *Estados Unidos*, la tasa de ahorro privado sube paulatinamente a medida que los hogares se adaptan a la desaceleración del aumento de precio de los activos (y sobre todo al enfriamiento del mercado de la vivienda) y el aumento del producto estadounidense se modera hasta rondar el 3%, lo cual está acorde con el potencial. Sumados a una nueva depreciación efectiva real del 15% del dólar de EE.UU., estos cambios ralentizan el aumento de la demanda interna y ponen en marcha una disminución sostenida del déficit en cuenta corriente, que se sitúa en torno al 4% del PIB llegado 2015. Los pasivos externos netos de Estados Unidos aumentan al 55% del PIB para 2015 y a largo plazo terminan estabilizándose en 85% del PIB, aproximadamente<sup>3</sup>.
- La principal contraparte de la disminución del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos sería la situación de las *economías emergentes de Asia*. La presunción es que el aumento de su productividad va disminuyendo con el transcurso del tiempo y converge hacia los niveles registrados en las economías más avanzadas, en tanto que la demanda interna se ve impulsada por la caída progresiva del nivel actualmente elevado del ahorro privado. Esta modalidad de crecimiento —más equilibrada— está acompañada de una apreciación del tipo de cambio efectivo real del orden del 15%<sup>4</sup>. Por lo tanto, el superávit en cuenta corriente retrocede de los niveles elevados recientes, que rondaron el 5% del PIB, a alrededor de 2% del PIB para el año 2015. Las economías emergentes de Asia tienen entonces una posición creciente de acreedor frente a Estados Unidos, pero esa posición ya no aumenta vertiginosamente.

<sup>3</sup>Estos cálculos no tienen en cuenta el posible impacto de las variaciones de la valoración en el saldo de activos externos netos.

<sup>4</sup>En la simulación, la apreciación del tipo de cambio efectivo real es consecuencia del aumento de la inflación interna, ya que se presume que la esterilización de la acumulación de reservas no es del todo eficaz.

## ¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?<sup>1</sup>



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Véase en el apéndice 1.2 de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* un análisis detallado de estas proyecciones. Puesto que el escenario de referencia sin políticas incluye una considerable apreciación real a corto plazo en Asia a través de un aumento de la inflación, posiblemente sobrestime el ajuste en cuenta corriente en el período inicial.

**Recuadro 1.3 (continuación)**

- En la *zona del euro* y *Japón* los ajustes son más limitados, y lo propio sucede en el *resto del mundo*. En este escenario hay influencias contradictorias sobre el tipo de cambio real y, por ende, sobre la cuenta corriente: a corto plazo predomina la depreciación respecto de las economías emergentes de Asia, pero a mediano plazo se impone la apreciación frente al dólar de EE.UU. La presunción es que la productividad de la zona del euro y Japón seguirá creciendo a un ritmo débil a mediano plazo, de modo que el aumento del producto también será bajo. La demanda interna en el resto del mundo recibirá el estímulo de una absorción creciente —tanto inversión como consumo— en los exportadores de petróleo.

*En síntesis*, los ajustes del tipo de cambio real y de la cuenta corriente contemplados en este escenario son sustanciales pero ordenados. Sin embargo, ese desenlace está supeditado totalmente a dos presunciones interrelacionadas. Primero, se presume que los extranjeros estarán dispuestos a absorber una acumulación muy significativa de pasivos externos estadounidenses, de menos del 30% del PIB estadounidense hoy a alrededor del 85%. Ese es un nivel de endeudamiento externo elevadísimo, incluso para un país industrializado grande. Segundo, los extranjeros estarían dispuestos a mantener en sus carteras una proporción creciente de activos estadounidenses sin exigir una prima por riesgo sustancial pese a exponerse al peligro de continuas pérdidas cambiarias. Como destacaron ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, estos supuestos quizá no sean realistas y corresponde plantearse otras posibilidades con premisas más pesimistas.

**Escenario de ajuste perturbador**

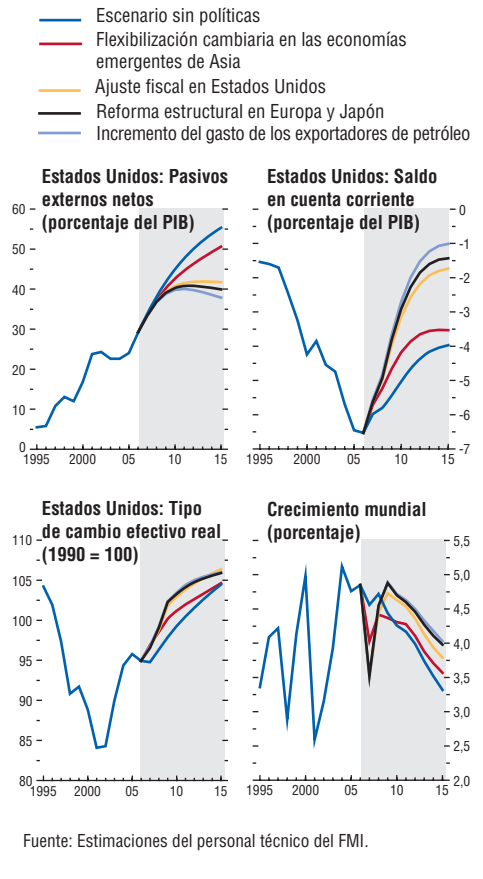
El escenario de ajuste perturbador actualizado muestra cómo podría ponerse en marcha un ajuste mucho más abrupto y desordenado si disminuyera a escala mundial el apetito de inversión en activos estadounidenses y al mismo tiempo subieran considerablemente las primas por riesgo de tasas de interés. La presunción

es que la contracción de la demanda de activos estadounidenses tiene mayor intensidad en las economías emergentes de Asia, donde las autoridades reducen la tasa de acumulación de reservas y permiten una aceleración más rápida del tipo de cambio. Como consecuencia se produce un brusco realineamiento de los tipos de cambio que alivia provisionalmente las presiones competitivas mundiales, lo cual implica una aceleración de la subida de precios y de salarios<sup>5</sup>. Ante el avance de la inflación, los bancos centrales del mundo entero tendrían motivo para incrementar las tasas de interés.

- *Estados Unidos* experimenta una rápida contracción del déficit en cuenta corriente, que se ubica en 2% del PIB, una caída de la moneda y una fuerte subida de las tasas de interés para combatir las presiones inflacionarias. El crecimiento disminuye hasta rondar un 1% durante dos años, ya que la acentuada reducción de la demanda interna provocada por el alza de las tasas de interés neutraliza con creces la expansión de las exportaciones netas.
- En las *tres regiones restantes*, la apreciación más fuerte de los tipos de cambio reales se produce en las economías emergentes de Asia, lo cual prácticamente elimina el superávit en cuenta corriente de la región para el año 2010. El crecimiento también disminuye, pero manteniéndose por encima del 4%. La zona del euro y Japón, junto con los países restantes, experimentan efectos parecidos, pero menos intensos.
- Existen claros riesgos de que el desenlace sea peor que el contemplado en este escenario. Una de las inquietudes más apremiantes es la posibilidad de que un ajuste desordenado de los tipos de cambio y una recesión mundial causen *graves trastornos en los mercados financieros*, mermando la capacidad productiva, obstaculizando el acceso al crédito, deprimiendo la

<sup>5</sup>Esta aceleración puede ser producto del estallido de las presiones inflacionarias contenidas por el bajo nivel de precios de los bienes transables producidos en las economías emergentes de Asia, o bien de una agudización pasajera del proteccionismo.

**Efectos de las medidas de política económica sobre los tipos de cambio reales, el crecimiento mundial y los pasivos externos netos de Estados Unidos**



demanda agregada y causando una deflación de los precios de los activos<sup>6</sup>. Otra preocupación es que la ralentización de la actividad económica desencadene una *ola de proteccionismo* y

<sup>6</sup>Estos trastornos podrían manifestarse a través de pérdidas de valoración en los balances de las empresas y especialmente de los bancos causadas por el reajuste de los tipos de cambio. Otro canal podría ser el efecto que tendría el aumento de la volatilidad de las tasas de interés sobre los intermediarios financieros en la medida en que influya en la solvencia de las empresas prestatarias y en la exposición que causan las transacciones internacionales de arbitraje.

provoque una disminución sustancial del nivel de vida a escala internacional<sup>7</sup>.

**Escenario de políticas reforzadas**

El escenario de políticas reforzadas está basado en una serie de políticas implementadas en diferentes regiones que reducirían significativamente el riesgo de un ajuste desordenado (véase el segundo gráfico)<sup>8</sup>.

- *Flexibilización de los tipos de cambio en las economías emergentes de Asia.* Presuntamente, esta medida iría acompañada de una disminución paulatina de la compra de divisas que realizan las autoridades monetarias, y también de un aumento de la productividad a medida que crece la inversión de riqueza en capital físico productivo dentro de la región.
- *Consolidación fiscal en Estados Unidos.* Se presume que el déficit inicial del gobierno general estadounidense, de alrededor de 4% del PIB, se reduce a cero llegado el año 2012 gracias a la moderación del gasto y el aumento de los impuestos. Esto refuerza la tendencia alcista básica del ahorro privado contemplada en el escenario sin políticas y permite que disminuyan los pasivos externos y que se incremente con más rapidez el capital físico interno. Estos cambios reducen las tasas de interés real mundiales en 25 puntos básicos a los 10 años, estimulando el crecimiento mundial.
- *Reformas estructurales en la zona del euro y Japón.* Se presume que el lanzamiento de reformas más ambiciosas en los mercados de los productos y del trabajo ralentizan el alza de precios y salarios en Europa y Japón con el correr del tiempo, reduciendo más o menos en dos tercios la diferencia respecto de Estados Unidos a lo largo de 10 años. Este cambio lleva a los hogares y a las empresas

<sup>7</sup>Estas políticas podrían causar ingentes pérdidas para el producto mundial. Faruquee *et al.* (de próxima publicación) contiene un análisis cuantitativo.

<sup>8</sup>Puede que haya otras medidas viables además de estas, como el estímulo de la inversión privada en algunas partes de Asia y del ahorro privado en Estados Unidos.

**Recuadro 1.3 (conclusión)**

de la región a invertir más en sus respectivas economías, acelerando el aumento de la productividad.

- *Incremento del gasto de los exportadores de petróleo.* Se presume que las economías que reciben grandes transferencias de riqueza gracias al encarecimiento del petróleo las aprovechan para estimular la inversión y la productividad (a un ritmo más rápido que el contemplado en el escenario de referencia).

Este escenario ilustra las claras ventajas de la actuación mancomunada, tanto para corregir los desequilibrios como para mejorar las perspectivas de crecimiento sostenible (véase en el primer gráfico la comparación con los otros dos escenarios). El efecto negativo de las medidas a corto plazo es limitado —y mucho menos grave que en el escenario de ajuste perturbador— en tanto que habría efectos saludables para el crecimiento a mediano y largo plazo en todas las regiones. Esto se debe no solamente al efecto directo de las políticas nacionales, sino también a los efectos de desbordamiento que tienen las

políticas beneficiosas adoptadas en otro país. El crecimiento termina estando mejor equilibrado a nivel internacional, ya que en la zona del euro y en Japón equipara al de las demás regiones y en las economías emergentes de Asia alcanza una tasa más elevada que en los otros dos escenarios. También se equilibra mejor dentro de cada economía: el consumo aumenta a un ritmo más lento pero más estable en Estados Unidos, y más rápido en la zona del euro, Japón y las economías emergentes de Asia.

En el escenario de políticas reforzadas, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos disminuye a alrededor del 1% del PIB para 2015. Como consecuencia, la acumulación de pasivos externos netos estadounidenses se mantiene por debajo del 40% del PIB nacional, en lugar de llegar al 85%. Esto implica un riesgo mucho más ligero que el que existiría si un vuelco de las preferencias de los acreedores extranjeros de Estados Unidos pudiera causar abruptamente un ajuste muy perjudicial para el crecimiento de todas las regiones.

Rusia y otros países exportadores de petróleo también podrían beneficiarse flexibilizando los tipos de cambio. En cuanto a los países de mercados emergentes con una fuerte dependencia del financiamiento externo (como en Europa oriental) o una deuda pública aún elevada (como en América Latina y otras regiones), tendrán que ser flexibles para aprovechar la oportunidad de reducir más esas vulnerabilidades y, al mismo tiempo, reaccionar con agilidad ante cualquier eventualidad perjudicial, a fin de evitar que tambalee la confianza de los mercados y que se pongan en duda las credenciales antiinflacionarias ganadas con tanto esfuerzo.

Esto no significa poner en segundo plano las reformas necesarias para sustentar el crecimiento a largo plazo. La mayoría de las principales economías avanzadas tienen aún por delante el formidable reto de llevar a término una consolidación fiscal pensada en función del envejecimiento de la población. Durante los tres últimos años

se ha logrado cierto avance en la reducción de los elevados déficits fiscales, sobre todo en Estados Unidos, Francia y Japón; Canadá, por su parte, ha conservado el superávit (cuadro 1.3). Con todo, la mayoría de los países parecen estar encaminados hacia metas poco ambiciosas, incluso suponiendo que gocen de un crecimiento sostenido. Eso significa que los déficits fiscales y las deudas públicas netas todavía serán bastante elevados al final del quinquenio proyectado (con la notable excepción de Canadá), especialmente teniendo en cuenta la escalada de costos fiscales que acarreará una población cada vez más anciana. A Italia y Japón les toca una labor especialmente difícil, y en Estados Unidos la consolidación fiscal tiene una importancia particular porque es necesario incrementar el ahorro nacional y contener el déficit en cuenta corriente. Este inquietante panorama exige fijar objetivos presupuestarios a mediano plazo debidamente ambiciosos y abordar dificultades

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

	1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2011
<b>Principales economías avanzadas</b>										
Saldo efectivo	-3,3	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,3	-3,6	-3,2	-3,2	-2,4
Brecha de producción <sup>2</sup>	0,6	2,5	1,1	-0,3	-1,1	-0,6	-0,7	-0,3	-0,3	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,4	-1,5	-2,2	-3,9	-4,3	-4,0	-3,4	-3,1	-3,1	-2,4
<b>Estados Unidos</b>										
Saldo efectivo	-2,8	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-3,1	-3,2	-2,2
Brecha de producción <sup>2</sup>	1,5	4,4	1,8	—	-0,9	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,4	0,1	-1,1	-3,8	-4,5	-4,4	-3,6	-3,1	-3,2	-2,2
Deuda neta	53,7	39,5	38,3	41,0	43,8	45,4	46,1	46,3	47,3	48,3
Deuda bruta	69,5	57,2	56,6	58,9	61,9	62,6	62,7	62,5	63,4	63,8
<b>Zona del euro</b>										
Saldo efectivo	...	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,9	-1,5
Brecha de producción <sup>2</sup>	...	1,8	1,6	0,5	-0,7	-0,7	-1,2	-0,7	-0,6	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	...	-1,7	-2,4	-2,6	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,6	-1,6
Deuda neta	...	57,7	57,5	57,5	59,0	60,1	61,0	60,1	59,7	57,8
Deuda bruta	...	69,6	68,3	68,1	69,3	69,8	70,6	69,8	69,2	66,8
<b>Alemania<sup>3</sup></b>										
Saldo efectivo	-2,6	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-2,9	-2,4	-2,0
Brecha de producción <sup>2</sup>	0,2	1,8	1,7	0,5	-0,9	-0,9	-1,2	-0,5	-0,5	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-2,1	-1,2	-2,8	-3,3	-3,3	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1	-2,0
Deuda neta	40,5	51,5	52,1	54,3	57,8	60,1	62,5	63,5	64,2	65,3
Deuda bruta	50,7	58,7	57,9	59,6	62,8	64,8	66,4	68,0	68,5	69,2
<b>Francia</b>										
Saldo efectivo	-3,7	-1,5	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,7	-2,6	-1,7
Brecha de producción <sup>2</sup>	-1,3	1,2	1,0	—	-0,9	-0,9	-1,7	-1,4	-1,2	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-2,8	-2,1	-2,2	-3,1	-3,5	-3,0	-2,2	-1,8	-1,8	-1,7
Deuda neta	39,7	47,0	48,2	48,5	52,6	54,8	57,0	54,8	54,3	51,8
Deuda bruta	48,9	56,6	56,3	58,2	62,3	64,5	66,7	64,5	64,0	61,5
<b>Italia</b>										
Saldo efectivo	-7,4	-0,7	-3,1	-2,9	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,1	-4,0
Brecha de producción <sup>2</sup>	—	2,0	2,3	0,9	-0,4	-0,6	-1,9	-1,6	-1,5	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-7,3	-3,0	-4,4	-4,1	-3,5	-3,5	-3,4	-3,3	-3,4	-4,0
Deuda neta	105,9	103,4	103,0	100,4	100,5	102,7	105,4	106,4	107,5	111,9
Deuda bruta	112,0	109,1	108,7	105,5	104,3	103,9	106,4	107,5	108,6	113,0
<b>Japón</b>										
Saldo efectivo	-2,8	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,3	-5,6	-5,2	-4,9	-4,0
Excluida la seguridad social	-4,9	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,6	-5,3	-4,8	-4,6	-4,1
Brecha de producción <sup>2</sup>	—	-1,0	-1,6	-2,9	-2,7	-2,1	-1,2	-0,2	0,1	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,9	-7,2	-5,7	-6,9	-7,0	-5,5	-5,2	-5,1	-5,0	-4,0
Excluida la seguridad social	-4,9	-8,0	-6,1	-7,2	-7,6	-6,2	-5,1	-4,8	-4,6	-4,1
Deuda neta	27,3	60,4	66,1	72,8	77,3	82,2	86,8	89,7	92,4	98,3
Deuda bruta	93,2	142,5	151,9	161,4	167,6	178,6	181,7	181,8	181,8	177,3
<b>Reino Unido</b>										
Saldo efectivo	-3,7	1,7	1,0	-1,6	-3,3	-3,2	-3,3	-3,2	-2,8	-2,0
Brecha de producción <sup>2</sup>	-0,7	0,9	0,7	-0,1	—	0,7	-0,2	-0,2	—	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,3	1,5	0,5	-1,9	-3,3	-3,4	-3,2	-3,1	-2,8	-2,0
Deuda neta	32,9	34,2	32,7	32,7	34,5	36,1	38,1	37,8	38,8	40,5
Deuda bruta	38,3	41,6	38,4	37,9	39,3	40,8	42,7	43,1	44,2	45,6
<b>Canadá</b>										
Saldo efectivo	-4,5	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	1,7	1,1	1,0	0,6
Brecha de producción <sup>2</sup>	-0,6	1,9	0,4	0,3	-0,7	-0,3	-0,2	—	—	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,0	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,8	1,1	1,0	0,6
Deuda neta	80,5	65,3	60,2	58,0	51,5	46,7	41,9	38,7	35,8	27,3
Deuda bruta	112,7	101,5	100,3	97,5	92,1	87,8	84,8	79,6	74,6	59,4

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>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 y 1,2% del PIB en 2000 en Italia). Tampoco incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de transacciones de activos sustanciales, que en Francia en particular equivalían al 0,5% del PIB en 2005.



profundamente arraigadas como la de cimentar la solidez de los sistemas de seguridad social y encontrar soluciones eficaces a la tendencia creciente —y aparentemente inexorable— del costo de la atención de la salud.

Una reforma estructural encaminada a mejorar el clima empresarial y la competitividad mundial sigue siendo fundamental para afianzar las perspectivas a mediano plazo. En la zona del euro, es vital agilizar la agenda de Lisboa —sobre todo a través de una competencia más abierta en el sector de los servicios y una mayor flexibilidad en los mercados laborales—, y las reformas del sector financiero continúan siendo vitales para mejorar las perspectivas de productividad y las oportunidades laborales. En Japón, es prioritario reformar el sector público, fomentar la flexibilidad del mercado laboral y la eficiencia del sector financiero, y lanzar reformas encaminadas a estimular la productividad en el sector de los servicios.

En los países de mercados emergentes y en desarrollo habrá que impulsar con más tesón las reformas de mercado y hacer más extensivas las oportunidades y los beneficios del crecimiento. El capítulo 3 analiza en detalle el crecimiento asiático y concluye que para que Asia pueda sustentar el crecimiento experimentado hasta ahora y para reducir la pobreza y la disparidad del ingreso, será más y más apremiante efectuar reformas que estimulen la competencia y la flexibilidad, y a la vez ampliar el acceso a la educación, la atención de la salud y una red de protección social razonable, especialmente para los grupos de bajo ingreso. Estas conclusiones son también muy relevantes fuera de Asia. La reforma de los sistemas de gobierno corporativo y del sector financiero pensada para fortalecer la disciplina del mercado facilitaría la distribución eficiente de la inversión en China, y el fortalecimiento de las redes de protección social podría contribuir a fomentar el consumo. La aplicación de una regulación financiera más estricta en las economías emergentes de Europa suprimiría focos de vulnerabilidad vinculados con una rápida expansión del crédito. Las reformas del mercado laboral y del sector fiscal destinadas

a mejorar la focalización del gasto público en prioridades sociales y de inversión abrirían perspectivas más alentadoras para los grupos de bajo ingreso en una diversidad de países.

El elevado nivel y la volatilidad de los precios en los mercados energéticos mundiales continúan siendo un motivo de gran preocupación que exigirá persistentes esfuerzos de todas las partes interesadas. Es sumamente alentador comprobar que algunos de los principales productores de petróleo de Oriente Medio planifican expandir la inversión. Sin embargo, los recientes intentos de apuntalar la seguridad energética nacional moviéndose unilateralmente hacia la autosuficiencia —excluyendo a las empresas extranjeras del mercado nacional, promoviendo “campeones nacionales” y apresurándose a obtener campos petrolíferos en el extranjero a cualquier precio— podrían agravar las ineficiencias mundiales sin reducir los riesgos para la comunidad internacional. Lo que se necesita en lugar de ese “proteccionismo energético” es lograr el buen funcionamiento de los mercados, ofrecer incentivos adecuados y previsibles para que los productores inviertan (particularmente en fuentes de energía más arriesgadas y costosas) y mantener un excedente de capacidad adecuado. También es necesario fomentar la conservación fijando precios al consumidor que reflejen plenamente los costos sociales del uso de la energía. Redoblando los esfuerzos por mejorar las estadísticas sobre la energía —por ejemplo, mediante indicadores más coherentes y fiables de las reservas petroleras— se facilitaría la toma de decisiones más racionales y previsoras.

La liberalización del comercio multilateral sigue siendo fundamental para afianzar las perspectivas de crecimiento mundial sostenido. Es motivo de profunda decepción observar que las negociaciones de la Ronda de Doha han llegado a un punto muerto, lo cual podría plantear una inquietante reaparición del proteccionismo. Habrá que poner renovado empeño en revitalizar la liberalización del comercio multilateral, prevenir las presiones proteccionistas y evitar una dependencia excesiva de los acuerdos

comerciales bilaterales como medio de hacer avanzar la liberalización. La mejor manera de abrir nuevas oportunidades para el crecimiento mundial sigue siendo la liberalización no discriminatoria del comercio (es decir, bajo el régimen de nación más favorecida).

Tampoco se podrá descuidar la ampliación de la ayuda otorgada a los países más pobres para acompañar sus esfuerzos por alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio, afán que revestirá aún más importancia si resulta imposible desbloquear la Ronda de Doha o si llegan a caer los precios de los productos básicos que han apuntalado el sólido crecimiento de las economías de África subsahariana.

Tal como se ha enfatizado en otras ediciones de *Perspectivas de la economía mundial*, los principales participantes de la economía mundial pueden adoptar medidas que contribuyan a la resolución ordenada del problema de los desequilibrios mundiales (véase el recuadro 1.3): Estados Unidos podría fomentar el ahorro nacional, entre otras cosas comprometiéndose a una consolidación fiscal más ambiciosa a mediano plazo; Europa y Japón podrían impulsar más decisivamente la reforma estructural; las economías emergentes de Asia podrían emprender reformas encaminadas a estimular la demanda interna (el consumo en China y la inversión en el resto de la región) e incrementar la flexibilidad cambiaria, y los países exportadores de petróleo en zonas de rendimientos elevados podrían incrementar el gasto dentro de las limitaciones de la capacidad de absorción, sobre todo en Oriente Medio, cuya capacidad de absorción ha aumentado con el correr del tiempo y cuyo gasto en inversión ya ha alcanzado niveles elevados. Pese a que cada uno de estos objetivos es beneficioso para los intereses de los respectivos países, en algunos casos el progreso ha sido lento, obstaculizado en parte por la dificultad de forjar un consenso político a nivel nacional sobre medidas que tendrán consecuencias distributivas. Es posible que un enfoque multilateral y mancomunado sirva de incentivo, al poner de relieve las vinculaciones y los efectos de contagio transfronterizo,

reafirmar el concepto de que los potenciales riesgos de ciertas acciones disminuirían gracias a iniciativas adoptadas en otros países, y forjar un espíritu común de compromiso mundial que abra posibilidades incomparables de prosperidad y crecimiento rápido e ininterrumpido para todos. Tal es la aspiración de las consultas multilaterales que ha iniciado el Fondo Monetario Internacional con Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro.

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

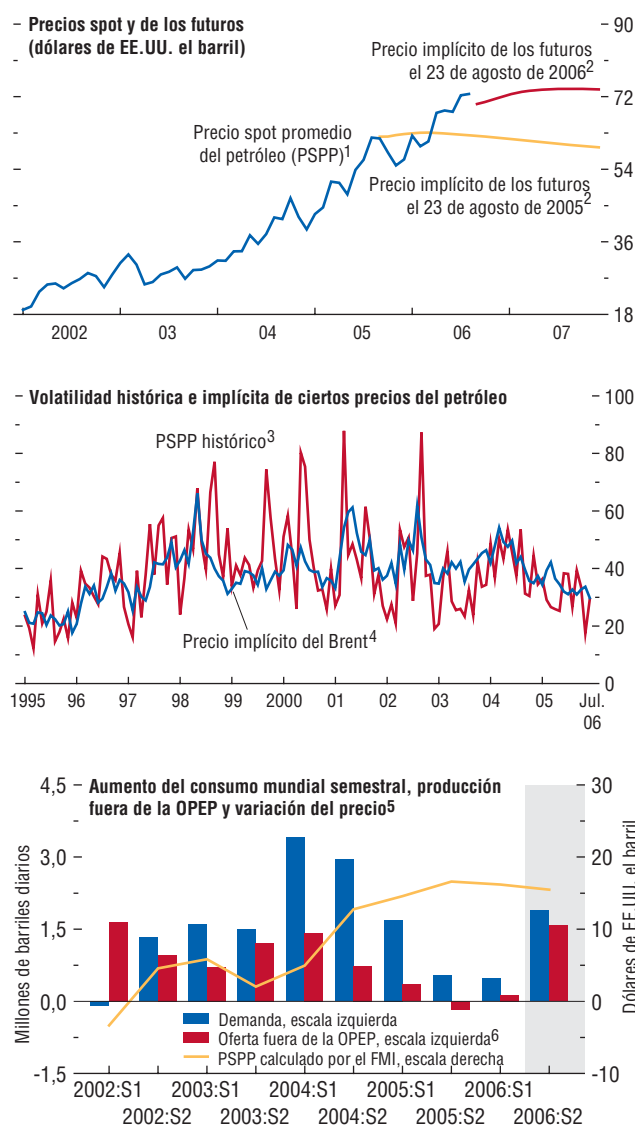
*La autora principal de este apéndice es Valerie Mercer-Blackman, con la colaboración de To-Nhu Dao y Nese Erbil.*

En los siete primeros meses de 2006, el índice del FMI de los precios de los productos básicos y de la energía, medido en dólares de EE.UU., aumentó más del 15% debido a la subida de los precios de los metales básicos (principalmente el cobre, el zinc y el níquel). El incremento se sustentó en una mayor demanda de productos básicos como resultado del sólido crecimiento económico mundial. Los precios de la energía siguieron aumentando, aunque a un ritmo más moderado, y los del crudo registraron nuevos valores pico a principios de agosto ante el recrudecimiento de las tensiones en Oriente Medio.

#### Petróleo crudo y otros productos petroleros

Las alzas de los precios del petróleo que tuvieron lugar en los ocho últimos meses reflejaron una pujante actividad mundial, lo que ha atenuado la respuesta de la demanda de petróleo ante los incrementos de precios, e inquietudes sobre la oferta debido a la incertidumbre geopolítica. Sin embargo, dado que se prevé que siga siendo escasa la capacidad productiva excedentaria, los mercados de futuros indican que los precios del crudo se mantendrán altos en el resto de 2006 y en 2007 (gráfico 1.15).

**Gráfico 1.15. Petróleo crudo: Precio spot y de los futuros, volatilidad de los precios y variación del consumo y de la producción**



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Organismo Internacional de Energía, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Promedio no ponderado de los precios spot de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh.  
<sup>2</sup>Promedio ponderado de cinco días de precios del NYMEX Light Sweet Crude, IPE Dated Brent y Dubai Fateh (implícito).  
<sup>3</sup>Desviación estándar del nivel de precios durante períodos móviles de 30 días dividido por la media del mismo período.  
<sup>4</sup>Promedio ponderado de la volatilidad de las tres opciones más cercanas al precio del ejercicio en el dinero (es decir, sin beneficios ni pérdidas) durante el mes más cercano al vencimiento.  
<sup>5</sup>Las proyecciones de oferta y demanda durante el segundo semestre de 2006 provienen del Organismo Internacional de Energía.  
<sup>6</sup>Incluido el petróleo no crudo.

*Evolución de los precios*

En los ocho primeros meses de 2006, el precio medio del petróleo de entrega inmediata subió 16%<sup>6</sup>. A principios de mayo, el precio del crudo aumentó apreciablemente por encima del nivel máximo que había alcanzado antes del paso del huracán Katrina, y aumentó otra vez a principios de agosto, alcanzando un nuevo nivel sin precedentes de \$76, en un contexto de inquietud por la situación cada vez más tensa en torno al programa nuclear de la República Islámica del Irán, el estallido de las hostilidades entre Líbano e Israel y el cierre de un gran yacimiento petrolífero de British Petroleum en Alaska. La incesante violencia que reina en la región productora de petróleo de Nigeria y las amenazas a la seguridad de la infraestructura petrolera iraquí también alimentaron los temores del mercado sobre una posible escasez de abastecimiento (la República Islámica del Irán, Iraq y Nigeria exportan, en conjunto, un volumen que representa casi cuatro veces la capacidad excedentaria actual en todo el mundo). Además, algunos gobiernos (como Venezuela, Bolivia y Rusia) anunciaron políticas encaminadas a fortalecer el control de sus yacimientos de petróleo y gas, lo que exacerbó la incertidumbre y alentó un comportamiento aún más precavido por parte de los inversionistas (véase más adelante). Pero pese a esta incertidumbre no parece haber aumentado la volatilidad de los precios (gráfico 1.15).

Los precios de la gasolina en los países miembros de la OCDE y en Asia se incrementaron entre el 25% y el 30% en lo que va de 2006, y en Estados Unidos, en agosto, se ubicaban solo un 13% por debajo del nivel récord que alcanzaron después del huracán Katrina. Se ejercieron presiones temporales al alza sobre los márgenes en parte debido a que muchas refinerías estadounidenses permanecían cerradas o estaban operando a menor

<sup>6</sup>Este precio es un promedio ponderado de los precios de los crudos West Texas Intermediate, Brent y Dubai. Salvo indicación en contrario, toda referencia posterior que se haga a los precios del petróleo se refiere al precio spot promedio.

**Cuadro 1.4. Demanda mundial de petróleo, por región***(Millones de barriles diarios)*

	Demanda			Variación	
	2006:S1	2005:S1	2005:S2	2006:S1/2005:S1	2006:S1/2005:S1
	<i>(millones de barriles diarios)</i>			<i>(millones de barriles diarios)</i>	<i>(porcentaje)</i>
América del Norte	25,15	25,45	25,45	-0,30	-1,2
Europa	16,05	16,10	16,25	-0,05	-0,3
OCDE Pacífico	8,55	8,75	8,45	-0,20	-2,3
China	6,95	6,55	6,75	0,40	6,1
India	2,70	2,65	2,55	0,05	1,9
Asia, otros	6,25	6,25	6,15	0,00	0,0
Antigua Unión Soviética	3,80	3,75	3,85	0,05	1,3
Oriente Medio	6,40	6,05	6,20	0,35	5,8
África	3,00	2,90	2,85	0,10	3,4
América Latina	5,15	5,05	5,15	0,10	2,0
Mundo	84,00	83,50	83,65	0,50	0,6

Fuente: Organismo Internacional de Energía, *Oil Market Report*, agosto de 2006.

capacidad por los daños causados por el huracán, en tanto que otras habían aplazado hasta la primavera (boreal) las operaciones de mantenimiento de rutina que tenían planificadas, y en parte por los cuellos de botella creados por la transición a una gasolina reformulada a la que se le mezcla etanol. Los precios del gas natural continuaron bajando en Estados Unidos, y a fines de agosto eran inferiores a los del mercado europeo.

**Consumo de petróleo**

El consumo mundial de petróleo aumentó en 0,5 millones de barriles diarios (mbd) (0,6%) en el primer semestre de 2006 en relación con el mismo período de 2005 (cuadro 1.4 y gráfico 1.15). En Estados Unidos, el consumo bajó un poco en este período (en parte como resultado de factores extraordinarios), pero aun así fue más alto de lo previsto, y el consumo de gasolina se recuperó apreciablemente en el segundo trimestre de 2006. El aumento del consumo de petróleo se mantuvo elevado en China (el segundo consumidor más grande de crudo) y en Oriente Medio, pero disminuyó ligeramente en Europa y Japón. Las pruebas recogidas indican que en países como Indonesia, Malasia y Jordania, los esfuerzos orientados a incrementar el traslado de los precios mundiales del crudo a los precios internos, si bien es políticamente difícil, coadyuvó a atenuar la demanda (cuadro 1.5). Los precios

minoristas de la gasolina y el gasóleo (diesel) también subieron recientemente casi un 10% en China e India, pero se espera que sea limitado el efecto en el consumo de los hogares en el corto plazo en estos países<sup>7</sup>.

En general, pareciera que los aumentos de precios que tuvieron lugar desde 2003 atenuaron un poco la demanda, pero el firme crecimiento del PIB en muchos países, sobre todo en China y en Estados Unidos, evitó una caída del consumo general. Esto contrasta con el acusado debilitamiento de la demanda que se produjo después de los fuertes aumentos de 1979–80<sup>8</sup>.

**Producción y existencias de petróleo**

La producción de los países que no son miembros de la OPEP aumentó 0,14 mbd en el primer semestre de 2006 en comparación con el mismo período del año pasado. El aumento,

<sup>7</sup>En China, las refinerías tienen un incentivo ligeramente mayor que antes para abastecer al mercado interno, de manera que al resolverse los problemas de escasez podría incrementarse el consumo, que había estado reprimido por el racionamiento; en India no se modificaron los precios del querosén, un combustible doméstico de mucho consumo.

<sup>8</sup>En la mayoría de los estudios se demuestra que la elasticidad de la demanda de petróleo con respecto al precio a corto plazo es muy baja (del orden del 0,01% al 0,03% dentro del plazo de un año) y que tiende a dominar el efecto del ingreso.

**Cuadro 1.5. Variaciones de los precios internos de los combustibles, enero de 2005 a junio de 2006**

País y fecha de la última variación	Variación de precios y de política	Tipo de política
<b>Exportadores de combustibles</b>		
Irán, República Islámica del <sup>1</sup>	Los precios de los combustibles fueron congelados en 2003 a niveles subsidiados.	Se está considerando la posibilidad de racionar las importaciones de combustibles refinados. El costo de los subsidios es de casi el 16% del PIB.
Iraq (junio de 2006)	Los precios de los combustibles se incrementaron entre el 300% y el 1.400% desde septiembre de 2005, según el producto.	Los precios se están nivelando gradualmente al promedio regional.
Nigeria (agosto de 2005)	25% (gasolina).	
Arabia Saudita (abril de 2006) <sup>1</sup>	-30% (gasolina y gasóleo)	El objetivo de la reducción de precios era distribuir en la población parte del incremento de la riqueza petrolera.
Reino Unido (hasta 2005-06 inclusive)	Se congelaron los impuestos selectivos al consumo de productos derivados del petróleo.	
Vietnam (principios de 2006)	En abril de 2006 se eliminaron los derechos de importación de todos los productos derivados del petróleo.	En 2005 aumentaron tres veces los precios internos (en marzo, en julio y en agosto), bajaron una vez (en noviembre) y volvieron a subir en abril de 2006.
<b>Importadores de combustibles</b>		
China (mayo de 2006) <sup>1</sup>	9,6% (gasolina) 11,1% (gasóleo)	El NRDC dispuso que se tomaran medidas para no afectar el aprovisionamiento interno y para que los subsidios se dirigiesen a los pobres.
India (junio de 2006)	9,2% (gasolina). 6,6% (gasóleo). Los aumentos de precios acumulados desde fines de 2004 son 26% para la gasolina y 24% para el gasóleo.	Los precios de la gasolina y el gasóleo también aumentaron en junio y en septiembre de 2005, pero no hubo cambios en los precios del querosén.
Indonesia (marzo de 2006)	29% (gasolina y gasóleo). Este aumento fue posterior a los que hubo en octubre de 2005 de 88% para la gasolina, 105% para el gasóleo y 186% para el querosén.	Se ejecutaron simultáneamente los programas de diseminación y transferencia de efectivo a las familias pobres. Desde octubre de 2005, los precios de la industria se ajustan todos los meses para reflejar los precios de mercado.
Jordania (abril de 2006)	30% (gasóleo y querosén). Los precios también aumentaron 15% en septiembre de 2005 y 25% en julio de 2005.	Hubo una reducción gradual de los subsidios acompañada de medidas de protección a los grupos vulnerables.
Malasia (febrero de 2006)	23% (gasolina, querosén y GNL).	También hubo aumentos en febrero, en marzo y en julio de 2005.
Tailandia (julio de 2005)	Se eliminó el subsidio al gasóleo.	

Fuentes: Organismo Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los precios internos de la gasolina se mantienen muy por debajo de los precios internacionales.

que es un poco más bajo de lo que se preveía a principios de año (gráfico 1.15), procede de Rusia (donde se está recuperando la producción del bajo nivel que registró en 2005), Azerbaiyán, Brasil y los países africanos no miembros de la OPEP. En la región de la OCDE, la recuperación de la producción estadounidense tras los

huracanes fue compensada parcialmente por disminuciones de la producción en Europa, sobre todo en el mar del Norte. La producción de la OPEP se redujo levemente en el primer semestre de 2006 debido sobre todo a que se contrajo la producción en Arabia Saudita y en menor grado en la República Islámica del Irán.

Esta menor producción de la OPEP, inferior a la planificada, refleja principalmente la situación de Nigeria, donde desde principios de año dejaron de producirse 0,7 mbd de los 2,5 mbd habituales debido a la violencia que se desató en el delta del Níger. En general, los suministros siguen siendo escasos: la mayoría de los analistas estiman actualmente que la capacidad ociosa pero disponible de inmediato de la OPEP es de 1–2 mbd, y gran parte del crudo es de tipo pesado amargo, que es difícil de refinar (véase el gráfico 1.16)<sup>9</sup>.

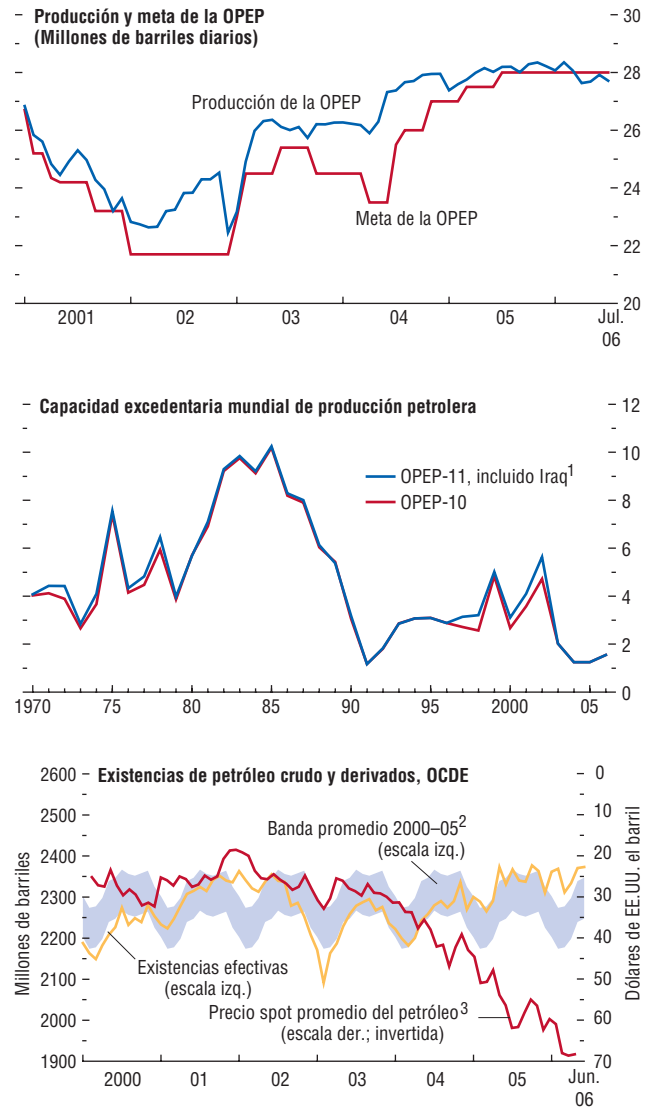
El nivel de existencias de crudo de la OCDE se mantiene a niveles históricamente elevados, posiblemente como reflejo de una fuerte demanda precautoria (satisfecha, en parte, por la buena disposición de la OPEP de poner a disposición del mercado existencias adicionales) y la percepción de que los precios seguirán siendo altos y continuará habiendo escasez de oferta. Las existencias comerciales de crudo y productos se incrementaron incesantemente a 2.400 mbd en junio de 2006, el equivalente de 54 días de cobertura a término (gráfico 1.16).

**Perspectivas y riesgos a corto plazo**

Pese a las señales que indican una desaceleración de la demanda en algunas regiones, se prevé que se mantenga una escasez de oferta en el mercado de crudo en el futuro previsible. El Organismo Internacional de Energía (OIE) redujo las proyecciones sobre el aumento del consumo mundial en 2006 de 1,8 mbd a principios de año a 1,2 mbd, dado que se prevé que una mayor traslación de precios en muchos países y el constante nivel elevado de precios afecten aún más la demanda. No obstante, muchos analistas están proyectando un aumento del consumo un poco mayor, superior a 1,3 mbd, basándose en la fuerte demanda de China y Estados Unidos. Las proyecciones sobre el aumento de la oferta de países que no son miembros de la OPEP en 2006 varían

**Gráfico 1.16. Producción, capacidad excedentaria y existencias de la OPEP**

(Millones de barriles diarios, salvo indicación en contrario)



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

<sup>1</sup>La capacidad excedentaria del grupo OPEP-11 se refiere a la capacidad de producción que se puede poner en servicio en un plazo de 30 días y mantener durante 90 días.

<sup>2</sup>Promedio de cada mes civil del período 2000–05, con un intervalo de confianza del 40% basado en desviaciones pasadas.

<sup>3</sup>Promedio no ponderado de los precios spot de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh.

<sup>9</sup>La capacidad ociosa pero disponible de inmediato excluye la de Indonesia, la República Islámica del Irán, Nigeria y Venezuela.

ampliamente, de 0,6 a 1,1 mbd (esta última cifra proviene del OIE), pero podrían ser demasiado optimistas porque se basan en el supuesto de que se dará una sensible recuperación en el segundo semestre de 2006. A su vez, la OPEP estima que su capacidad aumentará en 1 mbd para fines de 2006 en relación con fines de 2005. Por consiguiente, incluso en escenarios optimistas sobre la oferta y la demanda, es probable que siga siendo baja la capacidad ociosa de producción mundial. También se prevé que se mantenga baja la capacidad de refinación en 2006–07, sobre todo en Estados Unidos.

En este contexto, los mercados de futuros indican que los precios del crudo se mantendrán en la gama de \$70–\$75 en 2006–07, con fluctuaciones de corta duración debido a acontecimientos políticos. Para que se produzca una reducción drástica de los precios (a \$50 el barril, por ejemplo) tendría que producirse una caída significativa de la demanda, inducida por un crecimiento económico más lento o (lo que es menos probable) un alivio de las actuales tensiones geopolíticas<sup>10</sup>. No obstante, todo lo que pueda afectar a la oferta, como nuevas interrupciones de la producción en Nigeria e Iraq, o problemas en la República Islámica del Irán, Venezuela y el golfo de México (donde se espera una estación de fuertes huracanes), podría elevar aún más los precios. A juzgar por los precios de las opciones de crudo, en agosto de 2006 los mercados apostaron a una posibilidad del 10% de que el precio del crudo Brent supere los \$90 el barril en diciembre.

### *Perspectivas a mediano plazo: ¿Cómo responderá la oferta?*

Aun si se fortalece la respuesta de la demanda ante los aumentos de precios, el reequilibrio de los mercados de crudo dependerá fundamentalmente de los ajustes de la oferta en un sector productivo con ciclos de inversión muy largos

<sup>10</sup>La OPEP argumentó que los fundamentos del mercado sustentan un precio no inferior a \$50. Si los precios del crudo bajan hasta acercarse a ese nivel, probablemente la Organización reduzca las cuotas de producción.

(5 a 10 años). Por lo tanto, si bien en los próximos años será crucial que haya suficientes inversiones, tanto las empresas petroleras nacionales como las internacionales parecen adoptar una actitud precavida cuando se trata de invertir. Los pronósticos a mediano plazo del OIE y otras instituciones sugieren que las tasas de inversión actuales podrían ser hasta un 20% inferiores a las que se necesitarían para satisfacer la demanda futura mundial en el supuesto de que los precios bajarán un poco de los altos niveles que registran en la actualidad. En esta sección se analizan las posibles razones de esa cautela en el comportamiento de la inversión y la relación que podría tener con los cambios de la estructura de la oferta del mercado mundial de petróleo. Lamentablemente, no se cuenta con datos suficientes, sobre todo en el caso de las empresas petroleras nacionales, para enunciar una afirmación concluyente sobre dicho comportamiento.

### *La inversión de las empresas petroleras internacionales*

Se dice con frecuencia que las empresas petroleras internacionales no están haciendo lo suficiente para incrementar la inversión, y tampoco la capacidad, a fin de mitigar las presiones alcistas que se ejercen sobre los precios del crudo. Según la información sobre las empresas que cotizan en las bolsas de valores de los países del Grupo de los Siete (G-7), las compañías de petróleo y gas registraron utilidades sin precedentes en los dos últimos años —muy por encima del resto del sector de empresas no financieras— en gran medida gracias al aumento de los precios de la energía. En Estados Unidos, el sector de empresas de petróleo y gas prácticamente duplicó su valor patrimonial desde mediados de 2000, superando con creces el aumento del índice total de Standard and Poor's, y a las empresas que suministran equipo y servicios relacionados con el petróleo les fue todavía mejor (gráfico 1.17). No obstante, pese al significativo aumento de la inversión real que tuvo lugar desde 2000, los niveles de inversión siguen siendo inferiores a los de principios del decenio de 1990, cuando la capacidad excedentaria era

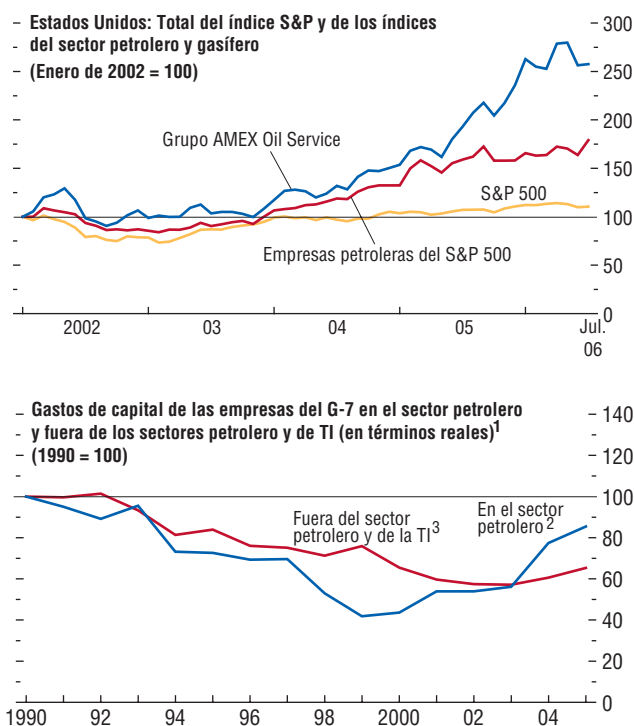
mucho más alta y una gran proporción de las utilidades se destinaba al pago de dividendos más elevados y a la adquisición de nuevos activos<sup>11</sup>.

Varios factores específicos impidieron invertir más a las empresas petroleras internacionales. En primer lugar, hubo menores oportunidades de inversión debido al limitado acceso a las reservas en algunos países con abundantes yacimientos petrolíferos, en tanto que las modificaciones de los regímenes regulatorios y los riesgos de nacionalización en algunos países hicieron más incierta la rentabilidad de las nuevas inversiones. Segundo, en los países de la OCDE y en otros donde las empresas internacionales dominan la producción, está disminuyendo el rendimiento de los yacimientos convencionales actuales y se ha vuelto cada vez más difícil y costoso prolongar su vida productiva. Tercero, tras los extensos despidos de los años noventa, las empresas internacionales se enfrentan a la falta de disponibilidad de personal calificado y a costos más altos de las inversiones a corto plazo<sup>12</sup>. En consecuencia, se ha empleado una proporción cada vez mayor de las ganancias para adquirir otras empresas petroleras, porque se considera una alternativa menos arriesgada que invertir en proyectos totalmente nuevos. La proporción mediana de las ganancias que las empresas de petróleo y gas gastan en la adquisición de activos nacionales y extranjeros se incrementó del 13% en los años noventa al 20% durante 2001-04. Esas adquisiciones implican un aumento del gasto de capital y de la capacidad productiva para la empresa internacional a

<sup>11</sup>Los datos sobre las inversiones de empresas petroleras internacionales que cotizan en las bolsas de valores de los países del G-7 se derivaron de los balances generales que figuran en la base de datos de *Thompson Worldscope*. Los datos no siempre son comparables en las distintas empresas debido a las diferencias en las normas contables y al número de empresas que declaran información, que no siempre es el mismo.

<sup>12</sup>Muchas empresas petroleras nacionales tienen este mismo problema (aunque en menor medida cuando se trata de grandes productoras que han mantenido personal experimentado). Además, padecen presiones alcistas sobre los costos del equipo y otros insumos porque los proveedores están trabajando a plena capacidad.

**Gráfico 1.17. Valoraciones bursátiles e inversión real en los sectores petrolero y no petrolero**



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Worldscope; Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las estimaciones de 2005 se derivaron de los datos publicados por un grupo de empresas representativas (en el caso del petróleo y del gas, las nueve compañías petroleras internacionales más importantes), de modo que no se puede hacer una comparación directa con las cifras de 2004.

<sup>2</sup>Ajustados según el promedio del índice de precios al productor (IPP) de los servicios auxiliares y del equipamiento, 1990 = 100.

<sup>3</sup>Ajustados según el IPP, 1990 = 100.



nivel individual, pero no para el conjunto de la economía mundial.

Ante las limitadas oportunidades que ofrecen los yacimientos convencionales, las empresas internacionales comenzarán a desarrollar activamente otras fuentes de producción (yacimientos en zonas nuevas o nuevas tecnologías), pero también de esta manera tienen que competir con las empresas nacionales —incluso de los países importadores de petróleo— que en los últimos años han actuado con el mismo dinamismo que las internacionales adquiriendo activos externos e invirtiendo en capacidad de refinación y de producción en el extranjero. Esto plantea nuevos retos y oportunidades para las empresas petroleras internacionales (véase el recuadro 1.4).

#### La inversión de las empresas petroleras nacionales

Las empresas petroleras nacionales de varios importantes países productores —sobre todo donde son menos rígidas las restricciones financieras o hay flexibilidad para atraer capital privado— han expandido sus planes de inversión el año pasado. Las grandes empresas —como Aramco en Arabia Saudita, ADNOC en los Emiratos Árabes Unidos y KPC en Kuwait, que pueden autofinanciar proyectos y mantuvieron su base de capital humano y productivo durante los años de precios bajos del decenio de 1990— elaboraron ambiciosos planes de expansión de la capacidad a todos los niveles de la cadena de producción<sup>13</sup>. Algunas empresas nacionales de países con una situación más difícil en las finanzas públicas comenzaron recientemente a buscar nuevas maneras de acceder al financiamiento y a los conocimientos tecnológicos del sector privado, acatando al mismo tiempo la prohibición constitucional de aceptar participación accionaria extranjera. Pemex en México, Sonatrach en Argelia e INOC en la República Islámica del

<sup>13</sup>Aramco ya comenzó a poner en práctica sus planes de invertir más de \$50.000 millones en un plazo de tres a seis años para incrementar la producción casi en un 20% y la refinación en un 50%; ADNOC tiene previsto elevar la producción en un 30% y KPC en un 60% para el año 2020.

Irán establecieron proyectos de construcción, operación y transferencia con empresas internacionales, y las inversiones se incrementaron rápidamente en esos proyectos, aunque no hubo cambios apreciables inmediatos en el nivel general de inversión.

Si bien se dispone de datos limitados, parecería que la inversión real en la mayoría de las demás empresas petroleras nacionales no se ha recuperado de la contracción de los años noventa pese a que hubo un ligero repunte a partir de 2000<sup>14</sup>. Numerosas restricciones explícitas e implícitas impuestas por los propios gobiernos han limitado la inversión. Las empresas petroleras nacionales de muchos países de bajo ingreso pero con abundantes yacimientos petrolíferos suelen padecer una escasez de recursos financieros porque su flujo de caja se utiliza para financiar el presupuesto, por ejemplo, mediante altos subsidios implícitos a los combustibles (cuando se mantiene artificialmente bajo el precio interno al consumidor) y en algunos casos debido a la corrupción. Aun cuando el gobierno tenga buenas intenciones, existen distintos objetivos que compiten por los recursos presupuestarios y habrá que renunciar a algunos a favor de otros, lo que entraña decisiones políticamente difíciles. Por ejemplo, si el gobierno tiene que realizar un ajuste fiscal, quizá tenga que reducir los recursos de los que pueden disponer las empresas petroleras nacionales. Dada (2005) demuestra que las asignaciones presupuestarias a estas empresas son un importante factor determinante de las inversiones que van a realizar el siguiente año. En consecuencia, la falta de inversión en infraestructura de producción petrolera

<sup>14</sup>Con base en la información suministrada por la publicación *Oil and Gas Journal* sobre gastos en exploración y de capital de 19 empresas petroleras nacionales hasta 2004. A las empresas que publican datos sobre inversión se les atribuye aproximadamente el 53% de la producción total de crudo de empresas nacionales. No se dispone de información sobre inversión de cuatro grandes empresas nacionales de Oriente Medio —Aramco, ADNOC, INOC y NIOC (Iraq)— y los datos sobre otras empresas petroleras nacionales son limitados.

durante varios años puede implicar que las empresas petroleras nacionales no están en condiciones de aprovechar plenamente las ganancias que podrían generar los actuales niveles de precios.

### Productos básicos no energéticos

El índice de precios de productos básicos no combustibles del FMI, medido en dólares de EE.UU., subió 19% entre enero y julio de 2006, alcanzando su nivel más alto en términos reales desde 1990 (cuadro 1.6). Los precios de los metales aumentaron 32% entre enero y julio de 2006 sobre todo gracias a los altos valores que alcanzaron el cobre, el zinc y el níquel, cuyos precios registraron un marcado incremento de 60%–70% en un período de seis semanas que culminó a principios de mayo, pero después bajaron 25% para fines de junio. Se prevé que los precios de los metales vuelvan a bajar en el segundo semestre del año, pero aún así se proyecta que el aumento en 2006 con respecto a 2005 será de 45%.

Si bien la demanda sigue siendo fuerte, las inquietudes en torno a la oferta también contribuyeron al alza y la volatilidad de los precios. Muchos productores, sobre todo de cobre, zinc y níquel, se vieron afectados por el deterioro de la calidad de los minerales de los que extraen esos metales, interrupciones de la producción debido a derrumbes y cortes del suministro eléctrico, y disputas laborales. Las existencias mundiales permanecen a niveles históricamente bajos, y se ha retrasado la introducción de nueva capacidad instalada debido a los altos costos de la energía y el equipo y a la escasez de mano de obra. Pese a que resurgió el interés de los inversionistas en los productos básicos ante la poca oferta en los mercados, los análisis empíricos realizados por el personal técnico del FMI indican que la especulación —medida por el número de posiciones netas no comerciales largas— fue más bien el resultado y no la causa de que hayan aumentado tanto los precios (véase el recuadro 5.1 del capítulo 5). De cara al futuro, pese a que se prevé que este

### Cuadro 1.6. Precios de los productos básicos no energéticos

(Variación porcentual entre enero y julio de 2006)

	En dólares de EE.UU.		En DEG
		Contribución <sup>1</sup>	
Alimentos	10,7	35,9	8,4
Bebidas	-2,2	3,6	-4,2
Materias primas y agrícolas	4,0	9,2	1,8
Metales	32,0	51,3	29,2
No energéticos global	18,5	100,0	16,1

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

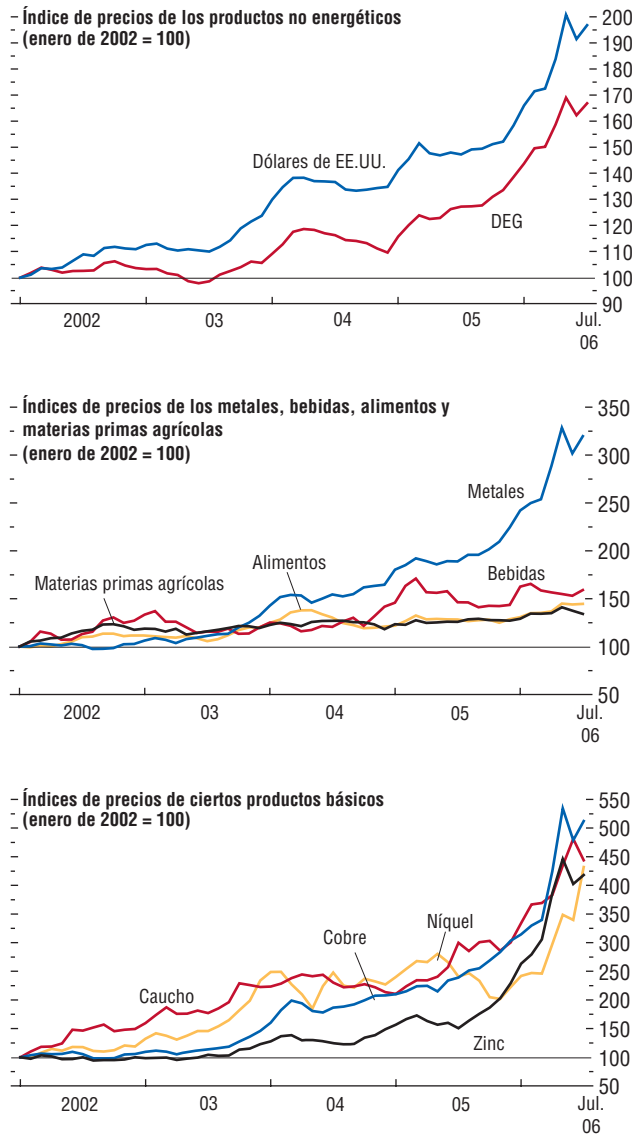
<sup>1</sup>Contribución a la variación porcentual del índice general de precios de productos no energéticos en dólares de EE.UU. La contribución a la variación en DEG es semejante.

año aumente la capacidad de producción de los metales, probablemente siga siendo escasa la oferta en el mercado hasta fines de 2007 y principios de 2008, cuando entre en operación nueva capacidad instalada en cantidad suficiente.

El índice de precios de los alimentos aumentó 11% entre enero y julio de 2006 (gráfico 1.18). Las condiciones meteorológicas desfavorables de principios de año provocaron una merma significativa en la producción cerealera, en tanto que la demanda se mantuvo en niveles sin precedentes y se fueron reduciendo aún más las bajas existencias mundiales. Los precios de los pescados y mariscos se elevaron abruptamente en este período, sobre todo por la fuerte demanda de los países europeos. Los precios de las bebidas bajaron 2% en los siete primeros meses, en gran medida debido a que aumentó la oferta de café. Para todo el año 2006 se prevé que los precios de los alimentos suban 8% y los de las bebidas menos de 2%.

El índice de precios de las materias primas agrícolas ascendió 4% entre enero y julio de 2006, impulsado por los precios del caucho natural y de la madera dura. La escasez de caucho natural que comenzó en 2005 continuó en 2006 e hizo subir los precios un 33%, en parte debido a que los precios del petróleo se mantuvieron elevados y provocaron un aumento de precios del caucho sintético. Los precios de la madera dura continuaron la tendencia alcista

Gráfico 1.18. Productos básicos no energéticos



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

de 2005, sobre todo por la firme demanda de China. Se prevé que los precios de las materias primas dejen de subir en el segundo semestre de 2006, pero que el incremento total para el año sea de un 5%.

### Semiconductores

En el primer semestre de 2006, la demanda de semiconductores fue mayor de lo previsto, principalmente en el sector de productos electrónicos de consumo (gráfico 1.19). Los ingresos totales por ventas mundiales de semiconductores registraron un aumento interanual de 9%, sobre todo en el continente americano y en la región de Asia y el Pacífico, debido al fuerte aumento del volumen; el número de unidades vendidas aumentó 8%, en tanto los precios se incrementaron ligeramente. La Asociación de la Industria de los Semiconductores (SIA, por sus siglas en inglés) revisó al alza su pronóstico sobre el aumento de las ventas mundiales de semiconductores a 10% en 2006 y se prevé que las ventas sigan aumentando a este ritmo en 2007 antes de desacelerarse a principios de 2008.

El principal segmento de productos terminados que crece a mayor velocidad en el mundo es el de los teléfonos celulares, sobre todo los de tercera generación (3G). Este segmento solo es superado por las computadoras personales en lo que se refiere al consumo total de microprocesadores (*chips*). Otros productos importantes que impulsan la demanda de semiconductores son las cámaras digitales, los televisores digitales y los reproductores MP3, y una demanda creciente de productos que utilizan memoria *flash*<sup>15</sup>. Es más, el extraordinario aumento de la demanda de memoria *flash* ha atraído parte del capital que tradicionalmente se invertía en el mercado de memoria DRAM, que en consecuencia tuvo una limitada expansión de la capacidad.

<sup>15</sup>La memoria *flash* es un dispositivo de memoria no volátil que puede borrarse y programarse eléctricamente indefinidamente y que retiene la información cuando se interrumpe el suministro eléctrico. Es muy durable y funciona a bajo voltaje.

### Recuadro 1.4. Las empresas petroleras internacionales y nacionales y los cambios en el sector petrolero

La creciente importancia de las empresas petroleras nacionales plantea nuevos retos y oportunidades para las internacionales. En este recuadro se examina cómo se va modificando la relación entre las empresas petroleras internacionales y nacionales y se sugiere que, mediante una mejor alianza entre ambas y aprovechando mejor los puntos fuertes y débiles de cada grupo, habría mayores posibilidades de incrementar la inversión en todo el sector petrolero.

La estructura y la forma en que se administran las empresas petroleras nacionales y los convenios de asociación con las empresas internacionales varían muchísimo. En general, fue mucho mayor el aumento de la producción petrolera en 2000–05 en los países donde es más fuerte la presencia de empresas internacionales<sup>1</sup>. La gran mayoría de las reservas mundiales de petróleo se encuentran en países con control mayoritario de empresas nacionales, pero la calidad de la regulación gubernamental es más baja en este grupo de países (este enunciado es válido únicamente si se comparan los países en desarrollo; véase el cuadro).

La industria petrolera mundial sigue presentando una estructura oligopólica, pero se ha acrecentado notoriamente la importancia de las empresas nacionales en el control de la producción. Casi el 80% de las reservas probadas de petróleo están en manos de 20 empresas nacionales e internacionales. Las cuatro más grandes —con el 60% de las reservas mundiales— son compañías nacionales de Arabia Saudita, la República Islámica del Irán, Iraq y Kuwait con propiedad y control absolutos de sus pozos petroleros. Algunas empresas, además, están expandiéndose rápidamente fuera de las fronteras nacionales. Compañías como PetroChina, Petronas y Petrobras, que antes se dedicaban exclusivamente a la

<sup>1</sup>La mayoría de las empresas petroleras nacionales son 100% propiedad del Estado, aunque algunas tienen participación del sector privado (como Petrobras en Brasil, Sinopec en China y PDO en Omán). Cuando las empresas petroleras realizan coinversiones, por lo general crean una compañía o una filial nueva con los mismos derechos de propiedad para cada socio.

#### Características del sector petrolero en los principales países productores de petróleo<sup>1</sup>, clasificadas según el control de la producción de la empresa petrolera nacional<sup>2</sup>

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

	No existe propiedad estatal o el control estatal es minoritario	Control estatal mayoritario
Porcentaje total de las reservas mundiales en 2004	28	72
Aumento promedio de la producción de petróleo, 2000–05	16,7	6,1
Participación del grupo de países en la producción mundial (promedio de 2005)	44	50
“Calidad regulatoria” promedio (percentil) <sup>3</sup>	46	33
Deuda pública neta como porcentaje del PIB en 2005	44	17
<i>Partida informativa</i>		
Número de países en el grupo	19	15

Fuentes: BP Statistics, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, *World Bank Governance Indicators* del Banco Mundial, 2004, y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Incluye los 34 países más grandes en términos de reservas petrolíferas comprobadas en 2004. En conjunto poseen el 98% de las reservas mundiales y producen el 94% del petróleo mundial.

<sup>2</sup>La mayoría de las empresas petroleras nacionales son 100% propiedad del Estado, pero su participación en la producción varía según el tipo y el monto. En unos pocos países no existen empresas petroleras nacionales.

<sup>3</sup>La *calidad regulatoria* se refiere a la capacidad del gobierno para formular y poner en práctica políticas y regulaciones bien concebidas que propicien el desarrollo del sector privado, con base en una encuesta de 204 países. Cuanto más alto sea el percentil mejor es la calidad.

producción nacional, celebraron lucrativos contratos internacionales. Las empresas nacionales de países importadores de petróleo como China, Japón e India han iniciado, con mucho dinamismo, inversiones en exploración petrolera en otros países y están adquiriendo activos externos, como lo hacen las principales empresas internacionales tradicionales. La diferencia es que estas estrategias a menudo se basan en las políticas de seguridad energética de sus países. También está perdiendo nitidez la distinción entre los diferentes tipos de empresas. Con frecuencia se operan proyectos mediante una

**Recuadro 1.4 (conclusión)**

co conversión entre una filial de la empresa nacional del país, una empresa internacional y una empresa nacional de otro país.

En teoría, en las asociaciones entre diferentes tipos de empresas cada parte debería aportar sus mejores competencias, pero en la práctica es raro que se produzca este tipo de uniones debido a las diferencias que existen entre las empresas nacionales e internacionales grandes. En parte, esto obedece a que los objetivos de ambos grupos son fundamentalmente diferentes y opuestos, como se señala en Marcel (2006). Las empresas internacionales están interesadas en el acceso al capital social, tasas aceptables de rentabilidad e incentivos para mejorar la recuperación. Las nacionales, en cambio, quieren tener acceso a la pericia gerencial, técnica y financiera de las compañías internacionales sin tener que ceder la propiedad ni el control de sus reservas nacionales<sup>2</sup>. A veces, a los gerentes de empresas nacionales les preocupa la tendencia de las compañías internacionales a explotar excesivamente los yacimientos al procurar satisfacer las expectativas a corto plazo de sus accionistas y también se quejan de que

<sup>2</sup>Esto podría en parte explicar por qué la rentabilidad de las empresas internacionales de servicios relacionados con el petróleo ha sido incluso más alta que las de las empresas que se dedican a la exploración y producción de petróleo y gas desde 2002 (gráfico 1.17); existe una gran demanda de sus servicios por parte de las empresas nacionales porque aquellas cuentan con pericia y experiencia y no compiten por los activos de las empresas nacionales.

en el pasado no recibieron todos los beneficios de los acuerdos de producción compartida. Varios gobiernos modificaron recientemente las leyes de adjudicación de contratos y las normas de producción compartida con inversionistas extranjeros para fortalecer, en diferentes grados, el control de sus recursos naturales (como en Bolivia, Ecuador, Venezuela y Rusia). Las compañías internacionales, por su parte, expresaron su frustración ante el cambio de las “reglas del juego”, las demoras en los proyectos, y las estructuras burocráticas de las empresas nacionales. Creen que los gobiernos donde se realiza la inversión no siempre sopesan debidamente los riesgos derivados de un entorno político e impositivo imprevisible.

Una asociación bien diseñada podría propiciar niveles crecientes de inversión en toda la industria petrolera, sobre todo si se distribuyen adecuadamente los riesgos y la rentabilidad de la nueva inversión en la producción. Dado que en la actualidad la mayoría de las reservas mundiales pertenecen a empresas nacionales, las internacionales están dando por hecho que su actividad futura tendrá que formar parte cada vez más de asociaciones en las cuales se compartirán las utilidades y el control. A su vez, los gobiernos nacionales deberán tomar medidas para ofrecer un contexto para la inversión más estable y transparente y un gobierno societario más eficiente en las compañías nacionales. Una vez limadas las asperezas, la inversión mundial en el sector petrolero podrá responder mejor a los incentivos de los precios.

El nivel continuamente elevado de la demanda y de los índices de utilización intensiva de la capacidad instalada intensificó la inversión en la industria de los semiconductores. Se prevé que el gasto de capital aumente 16% en todo el mundo en 2006, con un mayor incremento en la región de Asia y el Pacífico. Pese a que los niveles de existencias son adecuados, continúan la construcción de nuevas plantas de fundición

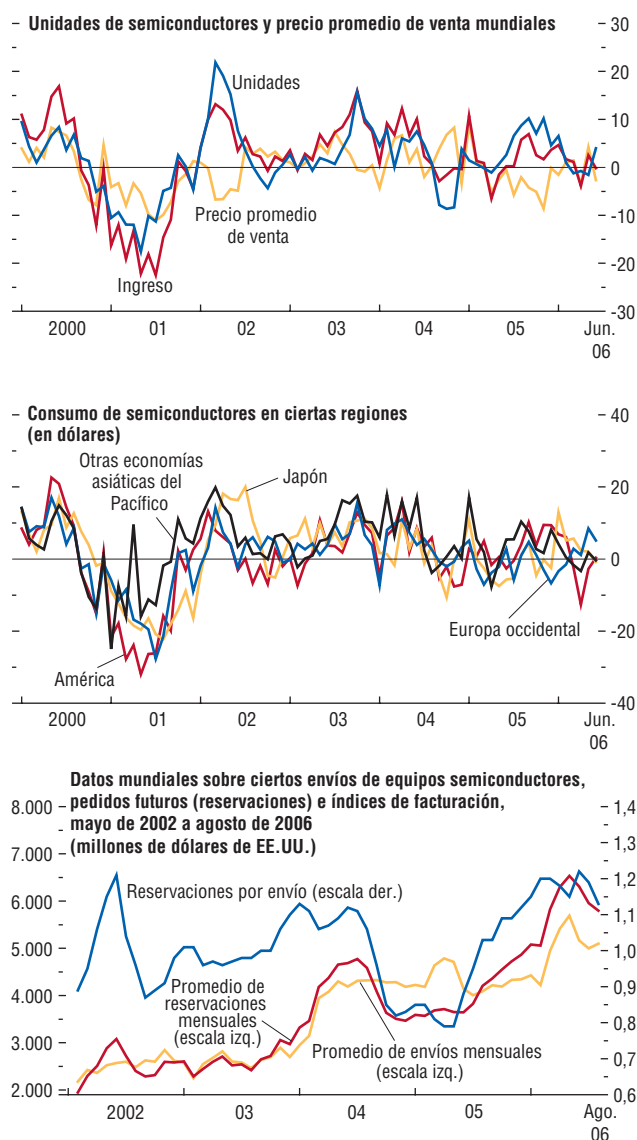
y el mejoramiento de las existentes, y más de un tercio de la nueva capacidad planificada para 2007 se dedicará a la producción de memoria *flash*. A los analistas de esta industria les preocupa que pueda haber un exceso de capacidad instalada a fines de 2006, sobre todo si se produce una desaceleración en los principales mercados de consumo y en consecuencia se reduce el gasto en equipo.

## Referencias

- Berg, Andrew, Phillippe Karam y Douglas Laxton, 2006, "A Practical Model-Based Approach to Monetary Policy Analysis—An Overview", IMF Working Paper 06/80 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi y Pierre-Olivier Gourinchas, 2006, "An Equilibrium Model of 'Global Imbalances' and Low Interest Rates", NBER Working Paper No. 11996 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Dada, Wagner, 2005, "Modeling Investment Decisions for Oil Exploration Companies: Do International Oil Companies Differ from National Oil Companies?" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional, Departamento de Estudios).
- Erceg, Christopher J., 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, División de Finanzas Internacionales).
- Faruqee, Hamid, Doug Laxton, Dirk Muir y Paolo Pesenti, 2005, "Smooth Landing or Crash? Model-Based Scenarios of Global Current Account Rebalancing", NBER Working Paper No. 11583 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , de próxima publicación, "Would Protectionism Defuse Global Imbalances and Spur Economic Activity? A Scenario Analysis", NBER Working Paper (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton y Dirk Muir, 2005, "Consequences of U.S. Fiscal Consolidation for the U.S. Current Account", en *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 05/258 (julio de 2005). Disponible en Internet: <http://www.imf.org>.
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004", IMF Working Paper 06/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Marcel, Valérie, 2006, *Oil Titans: National Oil Companies in the Middle East* (Londres y Washington: Brookings Institution Press y Chatham House).

### Gráfico 1.19. Mercado de semiconductores

(Desestacionalizado; variación porcentual trimestral del promedio móvil de tres meses, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Semiconductor Industry Association; Semiconductor Equipment and Materials International (SEMI); VLSI Research, y cálculos del personal técnico del FMI.



Con el panorama mundial que traza el capítulo 1 como telón de fondo, en este capítulo se analizan las perspectivas y las cuestiones económicas atinentes a los principales países industriales y a los principales grupos regionales de países de mercados emergentes y en desarrollo. Estas observaciones se profundizan en los informes sobre las perspectivas económicas regionales que aparecen en paralelo con el presente estudio y en los informes sobre cada país que el FMI publica en su sitio web.

### Estados Unidos y Canadá: Las presiones inflacionarias comienzan a agudizarse

Tras un desempeño excepcionalmente vigoroso a principios de año, la expansión de la economía estadounidense disminuyó; según cálculos adelantados, el PIB aumentó 2,9% el segundo trimestre, frente a 5,6% el primero. El consumo privado creció con menos ímpetu en medio del alza de las tasas de interés, el enfriamiento del mercado de la vivienda, el elevado precio de la gasolina y la anemia del mercado laboral. La inversión de las empresas en equipos y software sorprendió por lo débil, pero la exportación neta contribuyó positivamente al crecimiento, en tanto que las importaciones retrocedieron. De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento será de 3,4% durante la totalidad del año y bajará a 2,9% en 2007; es decir, 0,4 puntos porcentuales menos de lo previsto en la edición de abril último de *Perspectivas de la economía mundial* (véase el cuadro 2.1). Este pronóstico se basa en la expectativa de que el consumo y la inversión residencial crecerán menos a medida que el mercado de la vivienda se debilite, pero que la inversión empresarial repuntará en medio de utilidades abundantes y una capacidad excedentaria limitada. Sin embargo, el riesgo predominante es que estas previsiones pequen de optimismo.

A corto plazo, el sector que tiene más probabilidades de enlentecer el avance de la economía es el

mercado de la vivienda. El alza de los precios de la vivienda ha sido un importante estímulo para el consumo, la inversión residencial y el empleo durante estos últimos años, pero el mercado ahora parece estar sobrevalorado y la actividad ha disminuido como consecuencia de la subida de las tasas de interés hipotecario. El número de solicitudes de hipoteca es muchísimo menor; hay cada vez más viviendas en venta, la confianza de las empresas constructoras ha caído a un mínimo desconocido en los 15 últimos años y los precios de la vivienda ya no se aprecian con la misma rapidez<sup>1</sup>. Si el mercado continúa enfriándose se resentirán el consumo y la inversión residencial, a través de una pérdida de confianza, una contracción de la extracción de capital inmobiliario y una baja del empleo en el sector inmobiliario y los sectores afines<sup>2</sup>. Este impacto cobraría más fuerza aún como resultado de nuevas caídas de los precios de la renta variable o nuevas alzas de los precios de la gasolina.

A pesar del reciente debilitamiento del crecimiento, comienzan a vislumbrarse presiones inflacionarias en un momento en que la capacidad excedentaria del mercado de los productos y del trabajo está disminuyendo (o directamente se ha agotado, según algunos indicadores), el encarecimiento de la energía está empezando a reflejarse

<sup>1</sup>El aumento interanual del precio de una vivienda unifamiliar nueva bajó de más de 11% en septiembre de 2005 a 1½% en julio de 2006. Según las mediciones de la Office of Federal Housing Enterprises Oversight (OHFEO), el alza de los precios de venta de la vivienda usada también perdió impulso, pero no tan drásticamente (de un máximo de 14% en junio de 2005 a 10% el segundo trimestre de 2006). Existen, sin embargo, otros indicadores más frecuentes de los precios de la vivienda usada que muestran una fuerte caída.

<sup>2</sup>En el recuadro 1.2 de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* se analizan los precios de la vivienda en los países industriales y el impacto que podría tener en el crecimiento una desaceleración pronunciada de la apreciación de los precios de la vivienda en Estados Unidos. Concretamente, si la tasa de apreciación de los precios reales de la vivienda bajara de 10% a 0%, el crecimiento estadounidense podría perder hasta 2 puntos porcentuales después de un año.



**Cuadro 2.1. 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			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>
Estados Unidos	3,9	3,2	3,4	2,9	2,7	3,4	3,6	2,9	5,5	5,1	4,8	4,9
Zona del euro <sup>1</sup>	2,1	1,3	2,4	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	8,9	8,6	7,9	7,7
Alemania	1,2	0,9	2,0	1,3	1,7	2,0	2,0	2,6	9,2	9,1	8,0	7,8
Francia	2,0	1,2	2,4	2,3	2,3	1,9	2,0	1,9	9,6	9,5	9,0	8,5
Italia	1,1	—	1,5	1,3	2,3	2,3	2,4	2,1	8,1	7,7	7,6	7,5
España	3,1	3,4	3,4	3,0	3,1	3,4	3,8	3,4	11,0	9,2	8,6	8,3
Países Bajos	2,0	1,5	2,9	2,9	1,4	1,5	1,7	1,8	4,6	4,9	4,5	3,9
Bélgica	2,4	1,5	2,7	2,1	1,9	2,5	2,4	1,9	8,4	8,4	8,2	8,2
Austria	2,4	2,0	2,8	2,3	2,0	2,1	1,8	1,7	4,8	5,2	4,8	4,6
Finlandia	3,5	2,9	3,5	2,5	0,1	0,8	1,5	1,5	8,8	8,4	7,9	7,8
Grecia	4,7	3,7	3,7	3,5	3,0	3,5	3,6	3,5	10,5	9,9	9,7	9,5
Portugal	1,2	0,4	1,2	1,5	2,5	2,1	2,6	2,2	6,7	7,6	7,7	7,6
Irlanda	4,3	5,5	5,8	5,6	2,3	2,2	2,8	2,5	4,5	4,3	4,3	4,2
Luxemburgo	4,2	4,0	4,0	3,8	2,2	2,5	2,8	2,3	3,9	4,2	4,5	4,7
Japón	2,3	2,6	2,7	2,1	—	-0,6	0,3	0,7	4,7	4,4	4,1	4,0
Reino Unido <sup>1</sup>	3,3	1,9	2,7	2,7	1,3	2,0	2,3	2,4	4,8	4,8	5,3	5,1
Canadá	3,3	2,9	3,1	3,0	1,8	2,2	2,2	1,9	7,2	6,8	6,3	6,3
Corea	4,7	4,0	5,0	4,3	3,6	2,7	2,5	2,7	3,7	3,7	3,5	3,3
Australia	3,5	2,5	3,1	3,5	2,3	2,7	3,5	2,9	5,5	5,1	5,0	5,0
Taiwan, provincia china de	6,1	4,1	4,0	4,2	1,6	2,3	1,7	1,5	4,4	4,1	3,9	3,7
Suecia	3,7	2,7	4,0	2,2	1,0	0,8	1,6	1,8	5,5	5,8	4,5	4,3
Suiza	2,1	1,9	3,0	1,9	0,8	1,2	0,9	1,2	3,5	3,4	2,6	2,5
Hong Kong, RAE de	8,6	7,3	6,0	5,5	-0,4	0,9	2,3	2,5	6,9	5,7	4,6	4,0
Dinamarca	1,9	3,2	2,7	2,3	1,2	1,8	1,8	2,0	6,4	5,7	4,8	4,9
Noruega	3,1	2,3	2,4	2,8	0,4	1,6	2,3	2,0	4,5	4,6	3,9	3,9
Israel	4,8	5,2	4,1	4,4	-0,4	1,3	2,8	2,0	10,3	9,0	8,7	8,5
Singapur	8,7	6,4	6,9	4,5	1,7	0,5	1,8	1,7	3,4	3,1	2,7	2,7
Nueva Zelanda <sup>2</sup>	4,4	2,3	1,3	1,7	2,3	3,0	3,8	3,4	3,9	3,7	3,9	4,5
Chipre	3,9	3,7	3,5	3,8	2,3	2,6	3,0	2,3	3,6	5,2	3,0	3,0
Islandia	8,2	5,5	4,0	1,0	3,2	4,0	6,1	4,5	3,1	2,1	1,5	1,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,0	2,4	2,9	2,5	2,0	2,3	2,6	2,3	6,3	6,0	5,7	5,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,9	4,5	4,9	4,4	2,4	2,2	2,2	2,2	4,2	4,0	3,7	3,4

<sup>1</sup>Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.<sup>2</sup>Precios al consumidor, excluidas las tasas de interés.

en otros precios (sobre todo los del transporte), y el efecto moderador que ha ejercido la globalización sobre la inflación en los últimos años (gráfico 2.1) se está desvaneciendo<sup>3</sup>. La inflación global y la inflación básica (que no incluye los precios de los alimentos y de la energía) medidas según el IPC han subido —la inflación básica medida según el IPC aumentó un 3,5% (anualizado) de mayo a julio de 2006, un ritmo que no se había registrado desde mediados de 1995— y

las expectativas inflacionarias también, aunque modestamente. El alza de los salarios también se ha acelerado, y como la productividad ya no aumenta con tanto ímpetu los costos unitarios de la mano de obra han crecido con más vigor.

Contra este telón de fondo, la Reserva Federal agregó 25 puntos básicos a la tasa interbancaria en junio, situándola en 5,25%; en agosto decidió mantenerla a ese nivel pero advirtió que los riesgos inflacionarios no se habían desvanecido. La trayectoria futura de la política monetaria estará determinada por lo que vayan revelando los datos del equilibrio entre el riesgo inflacionario y el riesgo para el crecimiento. Con todo, dada la importancia

<sup>3</sup>Véase un análisis de los efectos de la globalización en la inflación en el capítulo III de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

## Cuadro 2.2. Saldos en cuenta corriente de las economías avanzadas

(Porcentaje del PIB)

	2004	2005	2006	2007
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>
Estados Unidos	-5,7	-6,4	-6,6	-6,9
Zona del euro <sup>1</sup>	0,9	—	-0,1	-0,2
Alemania	3,7	4,1	4,2	4,0
Francia	-0,3	-1,6	-1,7	-1,7
Italia	-0,9	-1,6	-1,4	-1,0
España	-5,3	-7,4	-8,3	-8,7
Países Bajos	8,9	6,3	7,6	7,9
Bélgica	3,4	2,7	2,8	2,7
Austria	0,2	1,2	1,5	1,7
Finlandia	7,8	5,1	5,1	4,6
Grecia	-6,2	-7,8	-8,1	-8,0
Portugal	-7,3	-9,3	-9,8	-9,6
Irlanda	-0,6	-2,6	-3,0	-3,2
Luxemburgo	10,5	9,7	8,2	8,2
Japón	3,8	3,6	3,7	3,5
Reino Unido	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3
Canadá	2,1	2,3	2,0	1,9
Corea	4,1	2,1	0,4	0,3
Australia	-6,3	-6,0	-5,6	-5,3
Taiwan, provincia china de	5,7	4,7	5,8	5,9
Suecia	6,8	6,0	5,8	5,6
Suiza	14,1	13,8	13,3	13,3
Hong Kong, RAE de	9,5	11,4	8,7	7,8
Dinamarca	2,3	3,0	2,2	2,3
Noruega	13,6	16,8	19,9	22,2
Israel	2,6	2,9	1,2	1,0
Singapur	24,5	28,5	28,5	27,3
Nueva Zelandia	-6,7	-8,9	-9,6	-9,1
Chipre	-5,7	-5,8	-4,6	-3,5
Islandia	-10,1	-16,5	-12,5	-4,4
<i>Partidas informativas</i>				
Principales economías avanzadas	-1,6	-2,2	-2,4	-2,6
Zona del euro <sup>2</sup>	0,6	-0,3	-0,1	-0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,0	6,0	5,0	4,9

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

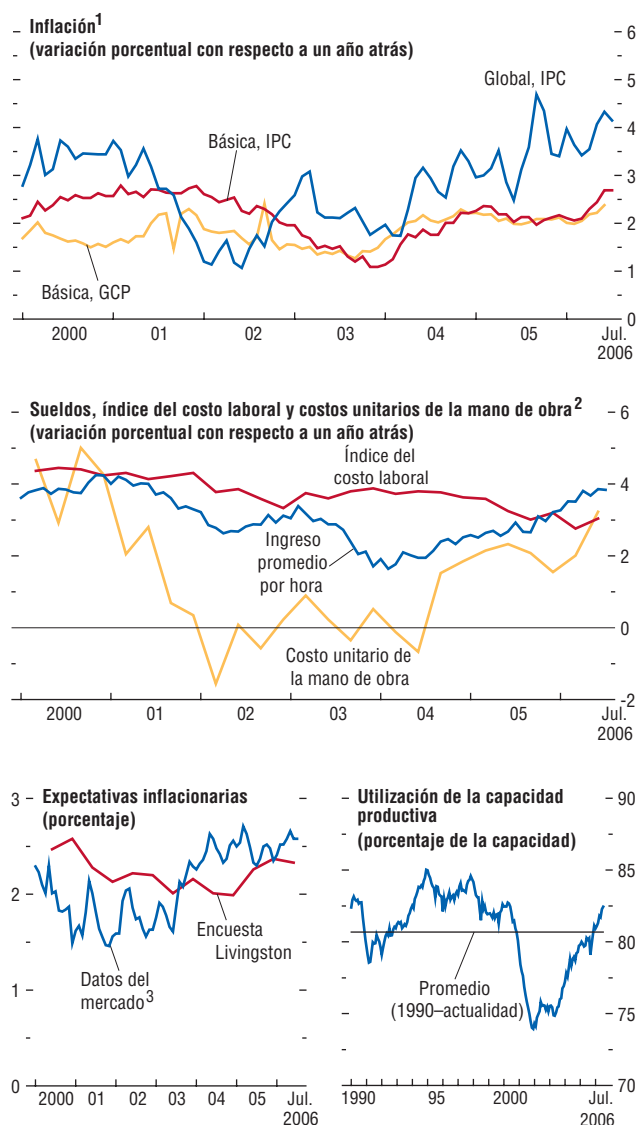
<sup>2</sup>Con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona.

de mantener firmemente controladas las expectativas inflacionarias, quizá sea necesario restringir aún más las condiciones monetarias. También será vital que la Reserva Federal comunique con claridad sus intenciones, para lo cual quizá sería útil que explicara mejor su objetivo de inflación a mediano plazo.

Como se prevé que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos rozará el 7% del PIB el año próximo, la promoción del ahorro nacional —mediante la consolidación fiscal y el fomento del ahorro privado— es un componente clave de la estrategia multilateral para reducir los desequilibrios mundiales (cuadro 2.2). Es alentador

## Gráfico 2.1. Estados Unidos: ¿Está aumentando la presión inflacionaria?

Como el excedente de capacidad ha disminuido en el mercado de los productos y del trabajo, y como se ha desvanecido el efecto moderador que ejercía la globalización sobre los precios de las importaciones, la inflación ha comenzado a repuntar en Estados Unidos.



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

<sup>1</sup>La inflación básica medida según el IPC excluye los precios de los alimentos y de la energía, GCP se refiere a los gastos de consumo personal.

<sup>2</sup>Los sueldos están representados por los ingresos por hora de la totalidad de la industria privada, el índice del costo laboral corresponde a la fuerza laboral civil y los costos unitarios de la mano de obra son del sector empresarial.

<sup>3</sup>Diferencial entre el rendimiento nominal de los pagarés del Tesoro a 10 años y los títulos del Tesoro protegidos de la inflación.

observar que últimamente el desempeño fiscal ha sido mejor de lo esperado, en gran medida como consecuencia de una abundancia inesperada de ingresos, que quizá no sea permanente. Las autoridades esperan cumplir con la meta de recortar a la mitad el déficit federal para el ejercicio 2008, es decir, un año antes de lo previsto. Pero queda mucho por hacer, ya que existen varios factores que no están reflejados del todo en las previsiones oficiales y que podrían exacerbar el déficit (por ejemplo, la presión para suavizar el efecto creciente del impuesto mínimo alternativo y el costo de las operaciones militares en Iraq y Afganistán). Con un plan más ambicioso para reducir el déficit —por ejemplo, la meta de equilibrar el presupuesto (excluida la seguridad social) durante el próximo quinquenio, lo cual exigiría una consolidación fiscal de alrededor de  $\frac{3}{4}\%$  del PIB por año— Estados Unidos tendría una base más firme para hacer frente a las presiones demográficas en el futuro, responder a las desaceleraciones futuras con un presupuesto más sólido y contribuir a la corrección de los desequilibrios mundiales. En cierta medida sería posible amortiguar el impacto que esta consolidación fiscal acelerada probablemente tenga a corto plazo en el crecimiento —tanto interno como en el exterior— si formara parte de un plan mancomunado para solucionar los desequilibrios mundiales y si facilitara la distensión de la política monetaria (véase el capítulo 1, recuadro 1.3).

Como corresponde, la consolidación fiscal continúa girando alrededor del gasto, aunque será difícil incrementar el ahorro porque el presupuesto ya presume una compresión sin precedentes del gasto discrecional fuera del ámbito de la defensa y la concentra al final del período que abarca. Por lo tanto, no corresponde descartar medidas que influyan en el ingreso, sobre todo las que permitan ampliar la base imponible —por ejemplo, una reducción de preferencias tributarias como las que rigen los intereses hipotecarios y otras propuestas formuladas por la comisión presidencial sobre reforma impositiva— o las que ayuden a alcanzar otros objetivos, como una tributación más pesada de la energía para reducir el consumo de petróleo.

La consolidación fiscal debe estar respaldada por la reforma del régimen de prestaciones sociales, de modo tal que el sistema de seguridad social y de asistencia médica para ancianos e incapacitados goce de sostenibilidad a largo plazo y pueda afrontar el envejecimiento de la población y el encarecimiento de la atención de la salud.

En cuanto al ahorro privado, las proyecciones apuntan a un aumento, a medida que se enfríe el mercado de la vivienda. Las autoridades ya han creado cuentas de ahorro médico para incentivar el ahorro de los hogares. Por su parte, la ley sobre pensiones que acaba de ser sancionada les facilita a los empleadores el establecimiento de planes individuales de jubilación con inscripción automática y baja optativa —lo cual fomentaría la participación— y les exige que reduzcan los déficits de financiamiento de sus planes de jubilación de cotizaciones definidas. También se incentivaría el ahorro pasando a un sistema tributario que dependiera más del impuesto sobre el consumo que del impuesto sobre el ingreso. Una mayor transparencia en cuanto a los déficits que probablemente sufran en el futuro el sistema de seguridad social y los planes privados de jubilación quizá permita tomar más conciencia de la necesidad de promover el ahorro para garantizar una jubilación digna.

La economía canadiense sigue gozando de un crecimiento vigoroso gracias a la solidez del marco de política macroeconómica y al boom mundial de precios de los productos básicos. Los principales riesgos son externos, como la posibilidad de que la economía estadounidense se debilite más de lo previsto o que el dólar canadiense vuelva a experimentar fuertes apreciaciones como consecuencia de la corrección desordenada de los desequilibrios mundiales. Como el alza de los salarios se está desacelerando y la inflación según el IPC está bien contenida, el Banco de Canadá hace poco decidió suspender el endurecimiento de la política monetaria iniciado en septiembre de 2005. La política económica del nuevo gobierno sigue girando en torno a la salud de las finanzas públicas; es alentador comprobar que el presupuesto

del ejercicio 2006/07 incluye planes para recortar la deuda pública (a 25% del PIB para el ejercicio 2013/14), frenar el aumento del gasto y aliviar la carga impositiva de las empresas.

### Europa occidental: La reforma estructural sigue siendo vital para estimular el crecimiento

En Europa occidental la actividad económica se está afianzando. En la zona del euro, la recuperación ha cobrado impulso y el aumento del PIB real se aceleró al 3,6% (anualizado) el segundo trimestre de 2006. Este crecimiento ha estado alimentado principalmente por la demanda interna, y sobre todo la inversión. Durante el segundo trimestre, se aceleró en Alemania —gracias a la Copa Mundial de la FIFA— y en Francia, y se mantuvo sólido en España. En el Reino Unido, cuyo ciclo económico está más avanzado, rondó el 3% el primer semestre del año. La creación de numerosos puestos de trabajo y la estabilización del mercado de la vivienda sustentaron el gasto de los consumidores, en tanto que la inversión conservó el vigor.

De cara al futuro, los indicadores recientes llevan a pensar que la expansión de la zona del euro debería de mantenerse a buen ritmo durante el segundo semestre. El aumento del PIB real ahora está proyectado en un 2,4% en la totalidad del año, frente al 1,3% de 2005, antes de disminuir al 2% en 2007. También se prevé que la inversión empresarial siga siendo dinámica; dentro del grupo de las tres principales economías, será más intensa en Alemania (donde la rentabilidad se ha recuperado y la reestructuración del sector empresarial está muy avanzada) y más apagada en Italia (donde la deuda empresarial sigue acumulándose y la rentabilidad es más débil). Según los pronósticos, el aumento del consumo se moderará debido a la debilidad con que han crecido el empleo y los salarios (se calcula que el aumento de 3 puntos porcentuales que Alemania tiene programado para el IVA estimulará el consumo a fines de 2006 y lo enfriará a principios de 2007). En el Reino Unido, se prevé para este año y el próximo

un crecimiento del 2,7%, un porcentaje más o menos acorde con el potencial.

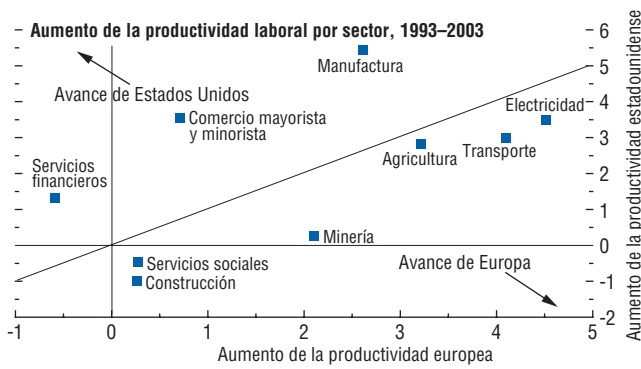
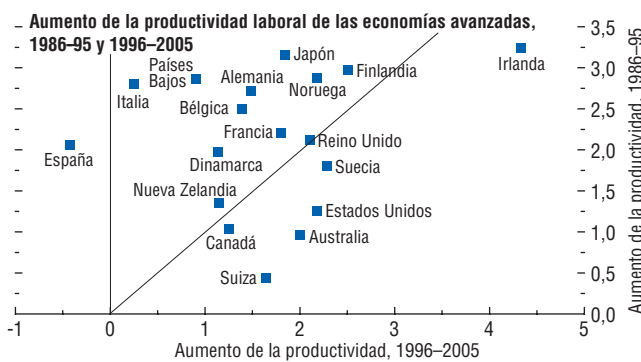
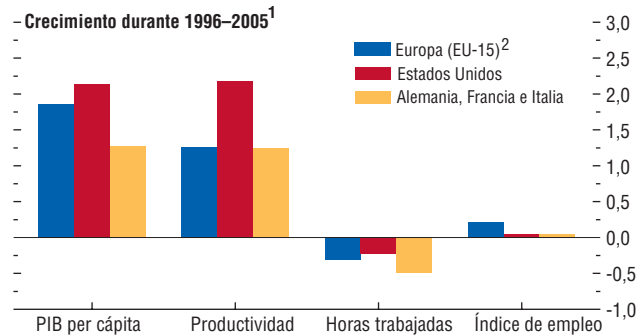
Existen varios factores que crean incertidumbre en cuanto a las perspectivas. Del lado positivo, la sólida confianza de las empresas de la zona del euro podría generar un nivel de inversión y una expansión del empleo superiores a lo previsto. Del lado negativo, con el telón de fondo de los profundos desequilibrios mundiales, Europa sigue expuesta a la posibilidad de una apreciación marcada del tipo de cambio que socavaría la exportación y la inversión en el sector de los bienes negociados y acarrearía pérdidas de capital para los tenedores de activos denominados en dólares de EE.UU. Si continuara, la trayectoria ascendente de los precios de la energía desminuiría el ingreso disponible y frenaría el consumo; y si los mercados de renta variable no se recuperaran de las caídas que sufrieron hace poco, también podría tambalear la confianza de las empresas y de los consumidores. Finalmente, los precios de la vivienda aún parecen elevados en España, Irlanda y el Reino Unido y podrían verse sometidos a presión en medio del aumento de las tasas de interés.

Un reto fundamental es lograr que la fase ascendente que está atravesando el ciclo económico se traduzca en una expansión sostenida y duradera para que Europa pueda solucionar satisfactoriamente las dificultades internas —especialmente la necesidad de afianzar las finanzas públicas de cara al envejecimiento de la población— y contribuir a la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales. Durante la última década, el crecimiento europeo estuvo a la zaga del estadounidense (aunque el desempeño individual de ciertos países fue superior). Aunque la utilización de la mano de obra se incrementó más o menos en igual proporción —el índice de empleo creció más en Europa pero el número de horas trabajadas fue menor—, el aumento de la productividad se desaceleró en Europa y se aceleró en Estados Unidos (gráfico 2.2). Este debilitamiento de la productividad europea se ha propagado por todos los sectores y es producto de la fuerte reglamentación de los mercados de productos y de trabajo, que limita la competencia e impide el movimiento de recursos

**Gráfico 2.2. Europa occidental: El aumento de la productividad es esencial para afianzar el crecimiento**

(Variación porcentual)

El aumento de la productividad laboral europea durante la última década ha sido decepcionante. Desde el punto de vista de la manufactura, los servicios financieros y el sector minorista, Europa va a la zaga de Estados Unidos.



Fuentes: OCDE, *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>El índice de empleo representa a las personas empleadas como porcentaje de la población en edad de trabajar.  
<sup>2</sup>Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia.

entre industrias frente al avance de la tecnología y a la globalización. De hecho, en el Reino Unido, donde la reforma de ambos mercados está relativamente avanzada, la productividad ha experimentado un aumento más marcado. La diferencia con Estados Unidos es especialmente notable en tres sectores: la manufactura, los servicios financieros (sobre todo si se excluye el subsector de los seguros) y el comercio minorista y mayorista. En todos ellos Estados Unidos ha logrado progresar considerablemente gracias a la consolidación sectorial y a un uso más intensivo de la tecnología de la información<sup>4</sup>.

Conforme a la Estrategia de Lisboa, los países de la Unión Europea han convenido en corregir ciertos factores que están frenando un avance más decisivo de la productividad, pero es necesario agilizar la puesta en práctica de las medidas pertinentes, sobre todo en los sectores más rezagados<sup>5</sup>. Por ejemplo, gracias al plan de acción para los servicios financieros elaborado por la Comisión Europea, la integración y la armonización del sector financiero han avanzado considerablemente, pero se necesitan nuevas medidas para reducir las barreras a la competencia en todo el continente: acelerar la integración de los sistemas de pago, compensación y liquidación; suprimir obstáculos a las fusiones transfronterizas, entre otras cosas descartando diferencias en los marcos jurídicos, reglamen-

<sup>4</sup>Inklaar, O'Mahony y Timmer (2005) y Timmer y van Ark (2005) analizan en detalle la manera en que las diferencias de producción y uso de la tecnología de la información han influido en los diferenciales de productividad entre Estados Unidos y Europa. Por el contrario, Gordon y Dew-Becker (2005) sostienen que la caída de la productividad en Europa es demasiado generalizada como para imputarla exclusivamente a la tecnología de la información.

<sup>5</sup>De acuerdo con el capítulo IV de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* (titulado "Desempleo e instituciones del mercado de trabajo: Por qué las reformas son beneficiosas"), la reforma de los mercados de trabajo y de productos podría incrementar el PIB real de la zona del euro un 10% a largo plazo. En un informe de la Comisión Europea (2005) se estima que la ejecución de las reformas contempladas en la Estrategia de Lisboa podría agregar alrededor de tres cuartos de punto porcentual por año al crecimiento potencial de la Unión Europea.

tarios y de supervisión; reducir la presencia del Estado en el sistema financiero; e integrar los mercados hipotecarios. En el sector del comercio minorista convendría suavizar, en aras de la eficiencia, la reglamentación que limita la apertura de nuevos comercios e impide la competencia transfronteriza.

La situación fiscal de la zona del euro resultó en términos generales mejor que lo previsto en 2005 y el déficit agregado disminuyó  $\frac{1}{2}\%$  del PIB. Cabe esperar un ajuste fiscal más modesto a juzgar por los presupuestos publicados, y dos países (Italia y Portugal) tendrían déficits fiscales superiores al 3% del PIB. En Italia, las finanzas públicas atraviesan una etapa particularmente difícil y el déficit del gobierno general está proyectado en un 4% del PIB este año, aunque el sólido aumento de los ingresos permitiría alcanzar mejores niveles si se controlara firmemente el gasto. En cuanto a 2007, las políticas actuales no producirán grandes cambios en el déficit, y no será posible reducirlo al porcentaje deseado —2,8% del PIB— sin reformas fiscales estructurales que abarquen los ámbitos de gasto más importantes.

Esta fase ascendente del ciclo económico ofrece una excelente oportunidad para hacer nuevos recortes en el déficit fiscal. Atendiendo a lo estipulado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento reformado, la mayoría de los países de la zona del euro buscan equilibrar el presupuesto o lograr un pequeño superávit a mediano plazo. Sin embargo, las autoridades no han dado demasiadas precisiones sobre la manera en que pretenden alcanzar ese objetivo ni han anunciado planes firmes que otorguen credibilidad. La reforma del sistema de bienestar social y el recorte de los salarios públicos son críticos, no solo para reducir el déficit sino también para crear un margen que permita bajar los impuestos sobre la mano de obra y estimular así el empleo. En España, pese al superávit presupuestario, convendría aplicar una política fiscal más restrictiva a corto plazo para hacer frente a las presiones de la demanda.

Los cambios demográficos someterán a intensas presiones el gasto a mediano plazo en jubilaciones y atención de la salud; concretamente, la Comisión Europea estima que el gasto vinculado

al envejecimiento de la población aumentará hasta cerca del 4% del PIB para 2050. Aunque la reforma del sistema jubilatorio ya está en marcha en Alemania, Francia e Italia, queda más por hacer. Una dinámica importante de esta situación es que la evolución demográfica podría dificultar la implementación de reformas en el futuro, a medida que el peso político se acumule en manos de las personas de más edad, que son las que más podrían perder.

En cuanto a la política monetaria, en vista de que la inflación está por encima del nivel deseado —cercana pero no superior al 2%—, que el crédito mantiene un crecimiento vigoroso y que la recuperación económica se afianza, el Banco Central Europeo ha decidido con acierto suprimir el estímulo monetario y en total ha agregado 100 puntos básicos a las tasas de interés desde diciembre. De cara al futuro, es probable que haya que subir nuevamente las tasas para mantener la estabilidad de precios a mediano plazo si la expansión sigue el curso previsto. Pero como las presiones inflacionarias de base aún están bien contenidas —el costo unitario de la mano de obra es moderado, la inflación básica (es decir, la que excluye los alimentos y la energía) ronda el  $1\frac{1}{2}\%$  y las expectativas inflacionarias están bien ancladas—, las autoridades no tienen necesidad de apresurarse a endurecer la política monetaria, sobre todo teniendo en cuenta el riesgo de que el euro se aprecie y el crecimiento estadounidense disminuya.

En el Reino Unido, tras mantener la tasa de intervención sin cambios durante un año, el Banco de Inglaterra le agregó 25 puntos básicos a principios de agosto, elevándola a 4,75%. La política monetaria se encontrará en un delicado equilibrio. Aunque los riesgos desde el punto de vista de la demanda agregada son más bien negativos, sobre todo en 2007, existe también la posibilidad de que el encarecimiento de la energía genere efectos de segundo orden sobre la inflación. En cuanto a la política fiscal, se prevé una ligera disminución del déficit presupuestario causada por el aumento de los ingresos —producto del alza de los precios de la energía— y el auge de la actividad en el sector financiero. A mediano plazo, la consolidación

fiscal dependerá más que nada de la restricción del gasto corriente, que se encuentra en este momento en etapa de planificación como parte de la revisión integral del gasto de 2007. La situación fiscal del Reino Unido es menos sensible al envejecimiento de la población que en el resto de la Unión Europea, pero como las jubilaciones públicas son considerablemente menos generosas que en otros países europeos lo que preocupa es saber si los particulares están ahorrando lo suficiente para percibir un ingreso adecuado al dejar de trabajar. Como lo sugirió la Comisión de Pensiones, la puesta en marcha de un sistema nacional de aportes definidos con adhesión automática y bajos costos operativos podría contribuir a fomentar el ahorro privado.

### Japón: La política monetaria se adapta a la ausencia de deflación

En Japón, después de un primer trimestre de solidez, el aumento del PIB real perdió ímpetu durante el segundo, sobre todo debido a la desacumulación de existencias, la aguda contracción de la inversión pública y la debilidad de la exportación neta. Con todo, la expansión sigue bien afianzada, ya que su principal motor desde 2005 es la demanda interna final privada y esta se ha incrementado sustancialmente. La inversión fija privada ha conservado un vigor destacado, sustentada por la abundancia de las utilidades y por el saneamiento del crédito bancario. El consumo privado, por el contrario, avanza a ritmo más moderado, ya que los salarios han ganado poco terreno. Según las proyecciones, el crecimiento será del 2,7% durante la totalidad de 2006 y bajará en 2007 para situarse apenas por encima del 2%. En términos generales, las perspectivas a corto plazo están equilibradas. Del lado positivo, el crecimiento podría verse estimulado por una demanda interna superior a la prevista si se mantiene la firmeza de la confianza y el ingreso de los hogares aumenta empujado por la expansión actual. Del lado negativo, la economía es vulnerable a sucesos perjudiciales externos, como nuevas alzas de los precios del petróleo, el enfriamiento de

la economía estadounidense o una apreciación marcada del yen en medio de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

Hay cada vez más indicios de que, tras siete años de precios en baja, Japón finalmente ha vencido una deflación profunda. La variación interanual del IPC básico y global ha sido positiva en los últimos meses; la inflación básica ronda  $\frac{1}{4}\%$ . Los precios al productor le llevan la delantera al IPC desde hace más o menos un año y medio a causa del alza mundial de los precios de las materias primas y los suministros industriales. Aunque en términos interanuales el deflactor del PIB sigue bajando (pero debido principalmente al encarecimiento de los productos básicos de importación), las variaciones del deflactor de la demanda interna final han comenzado a adquirir signo positivo.

Como la expansión está bien encauzada y las favorables perspectivas apuntan a una inflación baja pero sostenida en 2006–07, el reto macroeconómico más apremiante a corto plazo es la normalización de la política monetaria. Desde marzo, el Banco de Japón prácticamente ha suprimido la inyección extra de liquidez bancaria que había caracterizado a la política de relajación cuantitativa. La tasa de intervención nominal, que pasó de cero desde principios de 2001 a 25 puntos porcentuales a mediados de julio de este año, en algún momento tendrá que subir a niveles más normales. Sin embargo, como la inflación efectiva apenas es positiva y como la inflación tendencial —un indicador de la inflación promedio esperada— no está muy por encima de cero, no se puede descartar el riesgo de que reaparezca la deflación como consecuencia de un eventual shock, tal como una desaceleración sustancial del crecimiento mundial (gráfico 2.3). Por lo tanto, al fijar la trayectoria de la tasa de interés de intervención habrá que equilibrar cuidadosamente el riesgo de volver a la deflación con el riesgo de acelerar la inflación. Este último parece ser limitado por el momento porque las expectativas inflacionarias están asentadas a niveles muy bajos, el costo unitario de la mano de obra está creciendo a un ritmo moderado y la rapidísima expansión que experimentó hasta hace poco

la base monetaria no ha provocado un fuerte aumento general de la liquidez ni del crédito.

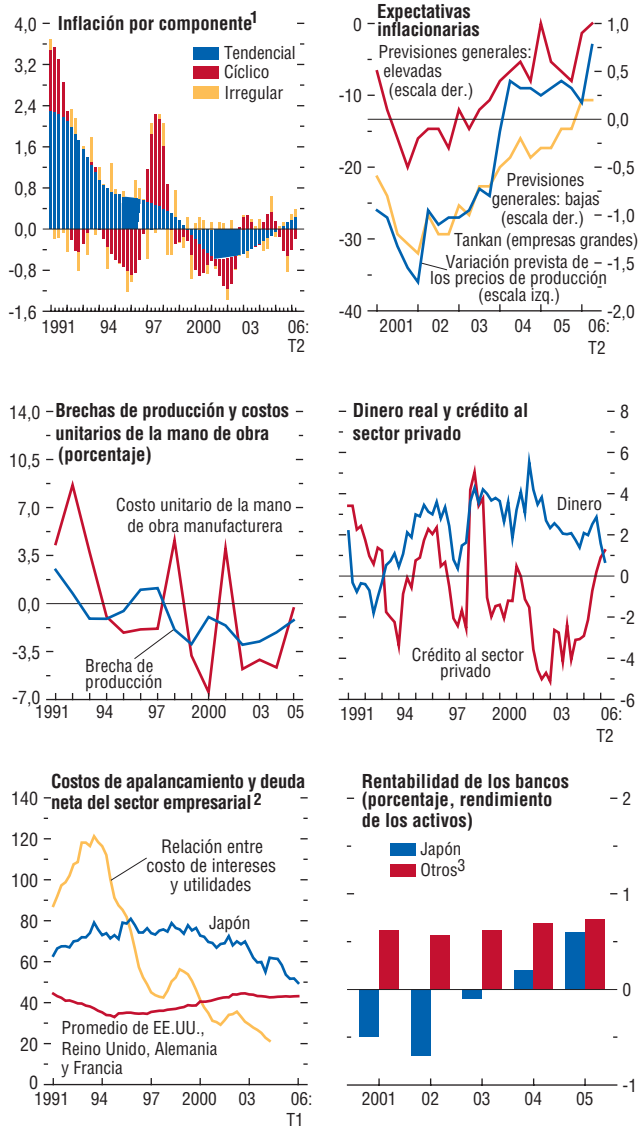
Contra este telón de fondo, el Banco de Japón ha decidido acertadamente pecar de precavido y elevar la tasa de intervención poco a poco. Conveniría al respecto que definiera con claridad las metas de inflación a mediano plazo para evitar que sus intenciones se vean rodeadas de incertidumbre. Hace poco anunció que sus directivos interpretaban la estabilidad de precios como una inflación anual medida según el IPC de 0% a 2%. Sin embargo, esa banda no constituye un objetivo que se pretenda alcanzar en un plazo determinado y es susceptible de revisión anual. A medida que la inflación se afiance, sería conveniente que la banda (o el mínimo de la banda) fuera subiendo, ya que mantener el mínimo en cero significa exponerse a que la economía vuelva a caer en la deflación si sufre algún shock. Además, al explicitar los riesgos que acarrea ese mínimo y las políticas que exige, el Banco de Japón esclarecería la intención de su política y guiaría las expectativas del mercado.

El principal reto macroeconómico a mediano plazo es restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Pese a los ajustes fiscales realizados en 2003–05 —se restaron alrededor de 3 puntos porcentuales al déficit (excluida la seguridad social), que se ubicó así en 5,3% del PIB en 2005—, la deuda pública bruta y neta sigue acumulándose y representa el 180% y el 90% del PIB, respectivamente, es decir, uno de los niveles más elevados dentro del grupo de los países industriales. La meta de los actuales planes fiscales es que el gobierno central y local logre un superávit primario para el ejercicio 2011. Sin embargo, ese ajuste no bastaría para estabilizar la deuda pública neta durante los seis próximos años según las estimaciones actuales del aumento del producto potencial, que está frenado por el escaso crecimiento de la mano de obra (véase el capítulo 3, recuadro 3.1). De acuerdo con las estimaciones del personal técnico del FMI, se necesitaría otro ajuste de alrededor del 2% del PIB durante ese período para lograr estabilizar la deuda neta, un objetivo importante teniendo en cuenta el elevado índice de deuda pública y

### Gráfico 2.3. Japón: Búsqueda de equilibrio entre los riesgos de inflación y deflación

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

Japón deberá utilizar la tasa de interés de intervención para forjar un equilibrio entre los riesgos de deflación y de inflación. De acuerdo con los indicadores anticipados, la inflación se mantiene bien anclada a niveles bajos, pero aun así persiste cierto riesgo deflacionario.



Fuentes: Banco de Japón; Consensus Economics, Inc.; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Derivada con un filtro pasabanda.

<sup>2</sup>La deuda neta de las empresas, expresada como porcentaje del PIB, corresponde a los pasivos financieros menos los activos financieros del sector empresarial no financiero. La relación entre los costos en concepto de intereses y las utilidades, expresada como porcentaje, se mide como promedio móvil de cuatro trimestres.

<sup>3</sup>Promedio del rendimiento de los activos en Alemania, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia y el Reino Unido.



**Cuadro 2.3. 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>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Economías emergentes de Asia<sup>3</sup></b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>
China	10,1	10,2	10,0	10,0	3,9	1,8	1,5	2,2	3,6	7,2	7,2	7,2
<b>Asia meridional<sup>4</sup></b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,8</b>
India	8,0	8,5	8,3	7,3	3,9	4,0	5,6	5,3	0,2	-1,5	-2,1	-2,7
Pakistán	7,4	8,0	6,2	7,0	4,6	9,3	7,9	7,3	1,8	-1,4	-3,9	-4,6
Bangladesh	6,1	6,2	6,2	6,2	6,1	7,0	6,8	6,1	-0,3	-0,5	-0,3	-0,7
<b>ASEAN-4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>7,5</b>	<b>8,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>
Indonesia	5,1	5,6	5,2	6,0	6,1	10,5	13,0	5,9	0,6	0,3	0,2	0,6
Tailandia	6,2	4,5	4,5	5,0	2,8	4,5	4,9	2,6	4,2	-2,1	-0,8	-1,3
Filipinas	6,2	5,0	5,0	5,4	6,0	7,6	6,7	5,0	1,9	2,4	2,4	1,7
Malasia	7,2	5,2	5,5	5,8	1,4	3,0	3,8	2,7	12,6	15,2	15,6	15,7
<b>Economías asiáticas recientemente industrializadas</b>	<b>5,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>
Corea	4,7	4,0	5,0	4,3	3,6	2,7	2,5	2,7	4,1	2,1	0,4	0,3
Taiwan, provincia china de	6,1	4,1	4,0	4,2	1,6	2,3	1,7	1,5	5,7	4,7	5,8	5,9
Hong Kong, RAE de	8,6	7,3	6,0	5,5	-0,4	0,9	2,3	2,5	9,5	11,4	8,7	7,8
Singapur	8,7	6,4	6,9	4,5	1,7	0,5	1,8	1,7	24,5	28,5	28,5	27,3

<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>Comprende los países en desarrollo de Asia, las economías asiáticas recientemente industrializadas y Mongolia.

<sup>4</sup>Los países que integran este grupo regional figuran en el cuadro F del apéndice estadístico.

las perspectivas de que el rápido envejecimiento de la población intensifique la presión sobre el gasto. Aunque hasta el momento las medidas de ajuste se han concentrado en el gasto, probablemente haya que tomar medidas sobre los ingresos en el futuro. Si se incrementara la tasa del impuesto sobre el consumo —que es baja en comparación con otros países— y se ensanchara la base del impuesto sobre los ingresos, sería posible engrosar la recaudación con un mínimo de efectos perjudiciales para el crecimiento.

La reforma fiscal estructural debería complementarse con una reforma más amplia encaminada a acelerar el aumento de la productividad; si está bien concebida, se obtendría un efecto fortalecedor recíproco entre este programa y la sostenibilidad fiscal. Las prioridades son la reforma de las instituciones financieras públicas —la privatización inminente del sistema de correos constituye un avance alentador—, el fomento de la competencia en el sector de los servicios (por ejemplo, facilitando el acceso al mercado en el sector minorista) y la flexibilización del mercado laboral (entre otras medidas, promoviendo la presencia de la mujer en

la fuerza laboral y mejorando la portabilidad de las pensiones para estimular la movilidad entre empresas y sectores). También será importante ultimar la reforma del sector financiero y empresarial. En el sector empresarial no financiero el apalancamiento ha disminuido considerablemente, pero aún es elevado en comparación con otros países —sobre todo en la pequeña y la mediana empresa fuera del sector manufacturero— y el aumento de las utilidades empresariales se debe en parte al bajísimo nivel de los intereses nominales. Análogamente, los grandes bancos han logrado sanear los balances reduciendo la cartera en mora; el avance ha sido más limitado en los bancos regionales, cuyas utilidades han mejorado pero siguen por debajo de los niveles internacionales.

### **Economías emergentes de Asia: El brote de crecimiento en China beneficia a la región pero acarrea riesgos**

El crecimiento sigue superando el 8% en las economías emergentes de Asia, alimentado en gran medida por la vigorosa expansión de China

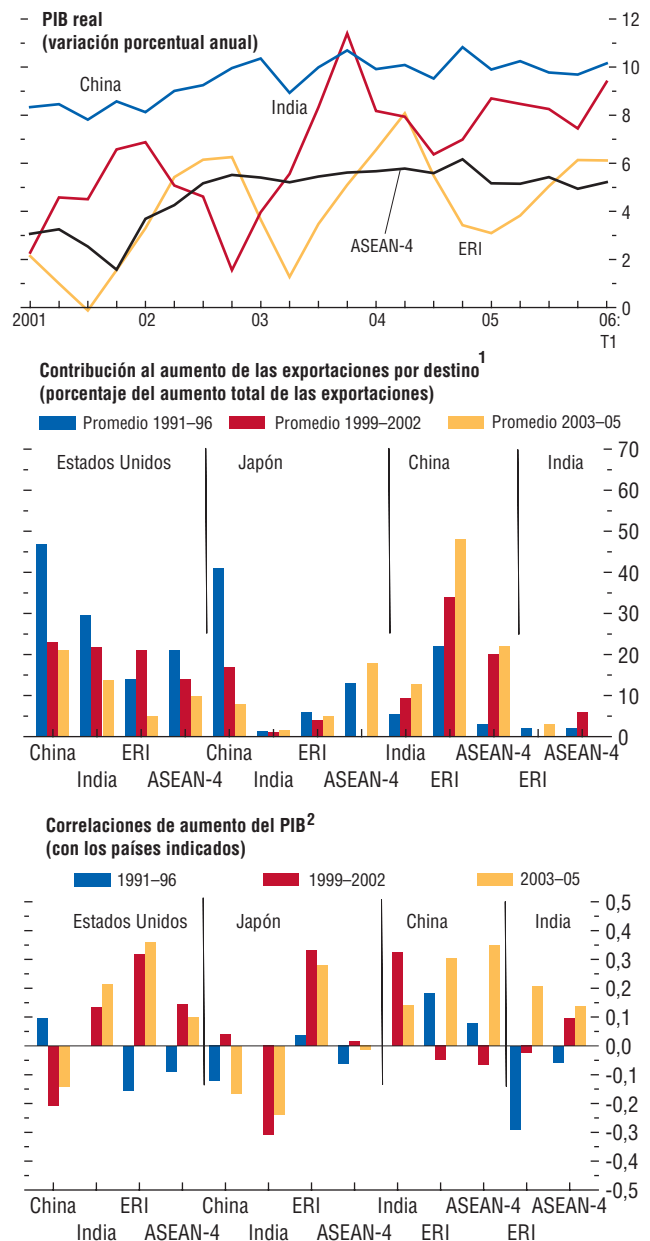
e India (cuadro 2.3). En China, el PIB real aumentó un 11,3% (interanual) durante el segundo trimestre del año gracias a la renovada aceleración de la inversión y a la ampliación de la exportación neta. En las economías recientemente industrializadas, el crecimiento se ha afianzado desde mediados de 2005 como consecuencia de un repunte de la exportación —sobre todo de productos electrónicos— impulsado por el rápido crecimiento de China y la solidez de la economía mundial. Por el contrario, el crecimiento ha comenzado a debilitarse en la mayoría de los países del grupo ASEAN-4, mayormente como consecuencia del encarecimiento del petróleo y del endurecimiento de la política monetaria adoptado para hacer frente a la creciente inflación.

Los pronósticos apuntan a que el crecimiento conserve su vigor y registre un 8¼% en 2006–07 —o sea, alrededor de ½ punto porcentual más que la proyección de la última edición de *Perspectivas de la economía mundial*— en medio de condiciones económicas mundiales más propicias, un crecimiento elevado constante en China y una suave desaceleración en India tras el sólido desempeño de 2005 y principios de 2006. Se prevé un enfriamiento en las economías recientemente industrializadas, sobre todo en 2007, cuando la demanda de importaciones en las economías avanzadas comenzará a avanzar a un ritmo más lento según los pronósticos. En los países de la ASEAN-4, por el contrario, se espera un repunte moderado de la actividad a medida que se desvanezcan los factores causantes de la desaceleración.

Las perspectivas a corto plazo están más o menos equilibradas en toda la región, pero con diferencias entre un país y otro determinadas, por un lado, por los focos de vulnerabilidad externos y financieros, y por el otro, por la exposición al crecimiento de las economías avanzadas. Del lado positivo, existe la posibilidad de que el crecimiento supere las proyecciones en China —si se mantiene el ritmo actual— y en India. La aceleración del crecimiento chino impulsaría el de otros países de la región —sobre todo Corea, Filipinas, Indonesia, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia— ya que los vínculos comerciales intrarregionales son cada vez más estrechos (gráfico 2.4). Del lado negativo, se

### Gráfico 2.4. Economías emergentes de Asia: El impacto regional del rápido crecimiento de China

El fuerte ímpetu de crecimiento de las economías emergentes de Asia se debe en gran medida al vigor de la expansión económica china —presencia cada vez más destacada en el comercio intrarregional— e India. Pero la región aún está considerablemente expuesta a los vaivenes de crecimiento de las economías avanzadas, cuyos mercados siguen siendo destinos para las exportaciones asiáticas de bienes finales.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Excluido el comercio dentro del grupo de las economías recientemente industrializadas (ERI) y del grupo ASEAN-4.

<sup>2</sup>En el caso de las economías recientemente industrializadas (ERI) y del ASEAN-4, los valores representan la mediana de los coeficientes de correlación de todos los países del grupo.

plantean varios riesgos: colapso del auge de inversión en China, con las consecuencias que conllevaría para la región; nuevas alzas de los precios del petróleo; agudización del proteccionismo en las economías avanzadas, ahora que la Ronda de Doha se encuentra en un punto muerto; estallido de una pandemia de gripe aviar; y disminución del crecimiento de las economías avanzadas, sobre todo Japón y Estados Unidos. Ambos países siguen siendo el destino último de gran parte de los productos finales que exporta la región, y las fluctuaciones de sus ciclos económicos aún afectan considerablemente a la región, especialmente en el caso de las economías recientemente industrializadas. Asimismo, el endurecimiento de la política monetaria con el que se pretende atajar las presiones inflacionarias podría opacar las perspectivas de crecimiento regional. Las economías emergentes de Asia también son vulnerables al empeoramiento de las condiciones de los mercados financieros internacionales, pero en comparación con otras regiones y con otros períodos de su propia historia están en su mayoría mejor preparadas para superar esa eventualidad. Concretamente, a nivel de toda la región se han reducido sustancialmente los focos de vulnerabilidad externa, ya que las cuentas corrientes han estado sistemáticamente en superávit y ha habido una acumulación sustancial de reservas en los últimos años.

El encarecimiento del petróleo ha hecho subir la inflación global, pero la mayor parte de los países ha logrado frenar la inflación básica mediante aumentos relativamente pequeños de las tasas de intervención nominales, aprovechando el hecho de que la solidez de la posición externa se tradujo en una apreciación real de la moneda; algunos también instituyeron controles de precios y subsidios energéticos. Esta circunstancia, sumada a la disminución de las primas por riesgo cambiario, ha reducido los diferenciales de las tasas de interés real respecto de las principales monedas, y el nivel generalmente bajo de las propias tasas en toda la región ha estimulado la demanda interna. Sin embargo, para evitar un repunte inflacionario las autoridades quizá tengan que responder al alza de las tasas de interés de las principales zonas monetarias —especialmente Japón— y

al deterioro de las condiciones de los mercados financieros internacionales, probablemente causando repercusiones desfavorables para el crecimiento. En India, el encarecimiento del petróleo y el vigor de la demanda interna han empujado la inflación al alza; por ende, es posible que el banco central tenga que continuar con el aumento de la tasa de interés iniciado hace unos meses.

Como resultado del vigoroso crecimiento de la demanda interna en muchos países, además de la carestía del petróleo, se prevé que el superávit de la cuenta corriente regional disminuya aproximadamente  $\frac{1}{2}$  punto porcentual, para ubicarse alrededor del  $\frac{1}{4}\%$  del PIB en 2006–07. Dentro de la región, las variaciones entre una cuenta corriente y otra son considerables: en Corea, y posteriormente en Indonesia, el superávit bajó, en tanto que Tailandia e India registraron déficits. Todos estos países han flexibilizado el tipo de cambio durante los dos últimos años, a menudo como parte de una política monetaria con metas de inflación, y la demanda interna por su parte ha comenzado a influir más en el aumento del producto. Aun así, la inversión privada sigue siendo relativamente débil en muchos países y las reformas encaminadas a mejorar el clima de negocios revisten especial importancia en este momento. Las prioridades son la profundización y la integración regional de los mercados de capital, así como la supresión de obstáculos reglamentarios.

En China, por el contrario, el superávit en cuenta corriente siguió subiendo en 2005 y durante el primer semestre de 2006, y hoy representa alrededor del 70% de un superávit regional que ronda los \$260.000 millones (anualizado). Ese aumento se debe en parte a factores estructurales como la expansión de la capacidad en sectores que producen sustitutos de las importaciones, pero también ha contribuido el aumento excepcionalmente dinámico de las exportaciones. Dadas las circunstancias —el elevado superávit en cuenta corriente no deja de subir y las entradas de capital siguen siendo abundantes— y pese a que el tipo de cambio se flexibilizó un poco estos últimos meses, una

apreciación más sustancial del renminbi ayudaría a reducir el superávit y facilitaría al banco central el control de las condiciones monetarias internas. Como el banco central se ha concentrado en restringir la fluctuación del renminbi contra el dólar, es difícil ejercer un control eficaz de la liquidez; y las medidas directas de control monetario y las pequeñas alzas de la tasa de interés no han bastado para frenar la expansión del crédito. Es precisamente esa expansión lo que ha suscitado inquietudes acerca de un posible colapso de la inversión, ya que la extraordinaria rapidez con que está creciendo podría causar un exceso de capacidad, una caída de las utilidades y problemas en los balances de las empresas y las instituciones financieras. Respaldada por la reforma financiera en curso, la flexibilización del tipo de cambio le permitiría a la economía capear mejor fluctuaciones más marcadas de las tasas de interés y de los tipos de cambio. La apreciación del tipo de cambio también consolidaría el poder adquisitivo de los hogares, lo cual —sumado a la reforma del sistema jubilatorio, sanitario y educativo, y la del sector financiero— estimularía el consumo<sup>6</sup>.

En toda la región, las autoridades deberían aprovechar las alentadoras perspectivas de crecimiento para implementar reformas estructurales destinadas a promover la sostenibilidad fiscal y reducir las vulnerabilidades. Los países con una deuda pública elevada o con déficits presupuestarios (particularmente Filipinas, India y Pakistán) deben afianzar los cimientos de las finanzas públicas a mediano plazo. En Filipinas, y en menor medida en Indonesia, la estructura de la deuda pública plantea riesgos cambiarios; si continúan con la consolidación fiscal y mejoran la composición de la deuda, estarán menos expuestos a un vuelco de los flujos de inversión mundiales y afianzarán la credibilidad de la política monetaria. En India, las grandes presiones

que pesan sobre el gasto están trabando el ajuste fiscal en el ejercicio 2006/07, tras una consolidación más sustancial durante los últimos años. Como la deuda y el déficit del gobierno general aún son elevados, indudablemente se justifica una consolidación más profunda a nivel del gobierno central y de los gobiernos estatales, a través de la ampliación de la base imponible y la reducción de los subsidios, entre otras medidas.

Asia experimenta un crecimiento impresionante desde hace mucho tiempo. En el capítulo 3 (“El despertar de Asia: Estructuras de desarrollo y crecimiento económico”) se analiza este aspecto de la región y se examinan las implicaciones para la política económica. Basándose en la experiencia de los países con un crecimiento dinámico en distintas etapas de florecimiento económico, se sostiene que las autoridades deben vencer una serie de retos para que la región pueda seguir creciendo con la misma velocidad. Primero, habrá que promover la apertura comercial, ampliar el acceso a la educación, desarrollar el sector financiero y fomentar el espíritu de empresa (por ejemplo, reduciendo el costo de poner en marcha un negocio) para que los recursos puedan continuar desplazándose del sector agrícola al sector de la industria y de los servicios. Segundo, con un acceso más libre al mercado y una competencia más intensa, se estimularía la productividad en el sector de los servicios. Tercero, los países asiáticos cuyas economías aún no han florecido pueden inspirarse en el ejemplo de los demás países de la región y tomar en consideración la importancia que tienen la calidad de las instituciones, el desarrollo financiero, el clima empresarial y la apertura comercial a la hora de crear un ambiente propicio para la acumulación de capitales y el aumento de la productividad.

### América Latina desarrolla cada vez más resiliencia

La expansión de la economía latinoamericana cobró ímpetu durante el primer semestre del año y los pronósticos sobre el PIB regional apuntan a un aumento de 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% en la totalidad

<sup>6</sup>El capítulo 5 de la edición de septiembre de 2006 de *Regional Outlook* de Asia y el Pacífico, preparado por el FMI, muestra que en comparación con estimaciones basadas en determinantes estándar el consumo de China es inferior a lo previsto.

**Cuadro 2.4. 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>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>América</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
<b>Mercosur<sup>3</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>7,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
Argentina	9,0	9,2	8,0	6,0	4,4	9,6	12,3	11,4	2,2	1,9	1,0	0,6
Brasil	4,9	2,3	3,6	4,0	6,6	6,9	4,5	4,1	1,9	1,8	0,6	0,4
Chile	6,2	6,3	5,2	5,5	1,1	3,1	3,5	3,1	1,7	0,6	1,8	0,9
Uruguay	11,8	6,6	4,6	4,2	9,2	4,7	5,9	4,3	0,3	-0,5	-4,3	-3,2
<b>Región andina</b>	<b>8,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>8,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>4,0</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>
Colombia	4,8	5,1	4,8	4,0	5,9	5,0	4,7	4,2	-1,0	-1,6	-1,2	-1,7
Ecuador	7,9	4,7	4,4	3,2	2,7	2,1	3,2	3,0	-0,9	-0,3	4,4	3,7
Perú	5,2	6,4	6,0	5,0	3,7	1,6	2,4	2,5	—	1,3	0,7	0,2
Venezuela	17,9	9,3	7,5	3,7	21,7	15,9	12,1	15,4	12,5	19,1	17,5	17,6
<b>México, América Central y el Caribe</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>
México	4,2	3,0	4,0	3,5	4,7	4,0	3,5	3,3	-1,0	-0,6	-0,1	-0,2
América Central <sup>3</sup>	3,9	4,3	4,8	4,4	7,4	8,4	7,4	6,3	-6,3	-5,5	-5,2	-5,1
El Caribe <sup>3</sup>	2,6	6,1	5,6	4,8	26,5	6,7	8,3	5,8	1,2	0,8	0,9	-1,8

<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. Las variaciones de diciembre a diciembre del IPC correspondientes a 2004, 2005, 2006 y 2007 son, respectivamente, en Brasil (7,6; 5,7; 3,8, y 4,5); México (5,2; 3,3; 3,3, y 3,0); Perú (3,5; 1,5; 2,5, y 2,5) y Uruguay (7,6; 4,9; 5,5, y 4,9).

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

<sup>3</sup>Los países que integran este grupo regional figuran en el cuadro F del apéndice estadístico.

de 2006 y de 4¼% en 2007 (cuadro 2.4). Además, la inflación fue en gran medida moderada, gracias a la credibilidad de los regímenes monetarios instituidos por la mayoría de las economías más grandes. Aunque el desempeño del sector externo continúa respaldado por los elevados precios de exportación de los principales productos básicos, la demanda interna ha pasado a ser el principal motor de crecimiento. En Brasil y México, la convergencia de la inflación con las metas fijadas ha creado margen para que las autoridades puedan distender la política monetaria, lo cual ha reactivado el crecimiento de ambos países. En Argentina, cuya economía está creciendo con rapidez, la política monetaria se ha endurecido paulatinamente frente a la inflación de dos dígitos, pero sigue siendo acomodaticia. Al mismo tiempo, el gasto público se ha incrementado en toda la región gracias a un caudal de ingresos fuerte e ininterrumpido, sobre todo en Venezuela. La inversión privada también ha dado indicios de reanimación, empujada por la consolidación de la confianza, la disminución de las tasas de interés y el aumento relativamente rápido del crédito bancario, aun-

que las tasas de inversión siguen muy por debajo de las de las economías emergentes de Asia. Con todo, la incertidumbre política continúa siendo preocupante, en parte porque no hay seguridad de que los gobiernos de algunos países logren resistirse a adoptar medidas populistas.

Las perturbaciones que sufrieron los mercados financieros mundiales en mayo y junio de 2006 hicieron retroceder en un principio a los precios de los activos de renta variable y los tipos de cambio de los países latinoamericanos, sobre todo en los mercados más líquidos (como Brasil) o en aquellos donde los precios habían experimentado fuertes alzas (como los activos de renta variable colombiana). Pero los mercados han recuperado gran parte del terreno perdido y la expansión de la economía regional apenas parece haber perdido impulso. Esta resiliencia es aparentemente producto de varios factores —superávits en las cuentas corrientes, flexibilización de los regímenes cambiarios, aumento de las reservas amortiguadoras y afianzamiento de la situación fiscal en toda la región— que han reducido los focos de vulnerabilidad. Sin embargo, las presiones a las que se encontra-

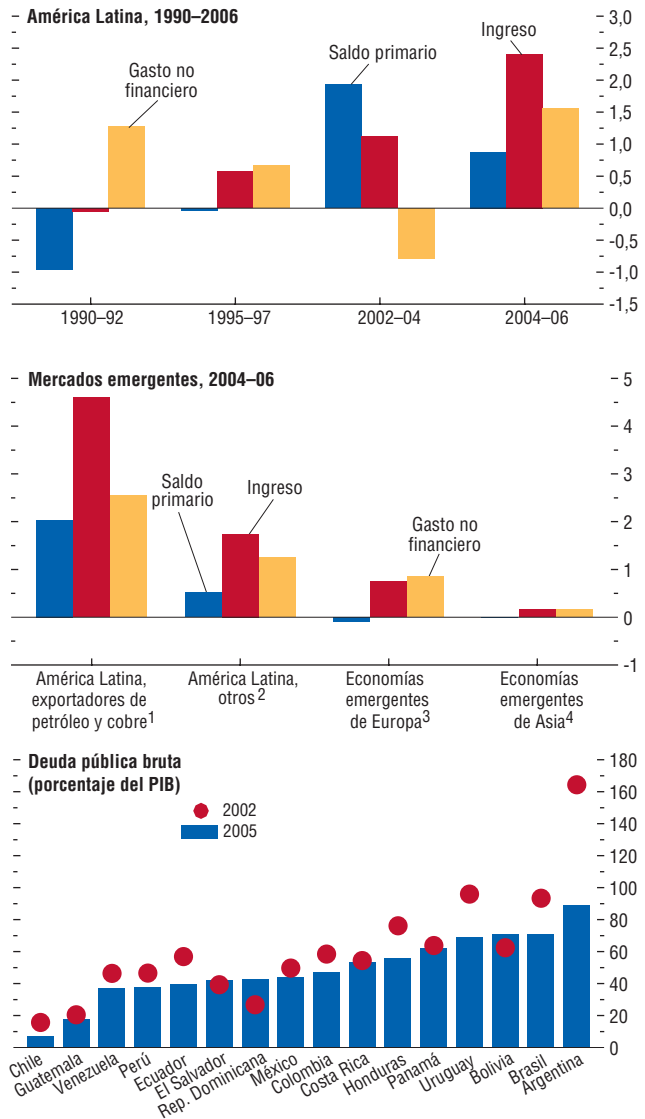
ron sometidos hace poco los mercados son un recordatorio oportuno de que con el correr del tiempo el contexto mundial podría volverse menos propicio para los mercados emergentes si las tasas de interés suben, los precios de los productos básicos no combustibles bajan y los inversionistas se alejan de los activos más riesgosos. Esa perspectiva plantea un interrogante: ¿qué más pueden hacer los países latinoamericanos para prepararse ante la eventualidad de que las condiciones empeoren?

La respuesta es que todo marco eficaz de política económica debe girar en torno a la disciplina fiscal. Aprovechando un ingreso cíclicamente voluminoso para incrementar el superávit primario en las épocas de prosperidad, se hace más fácil recortar la deuda del sector público y afianzar las bases para superar los períodos de debilidad económica. La moderación fiscal también ofrece un margen más amplio para distender la política monetaria, lo cual reduce los incentivos que atraen flujos de capital potencialmente desestabilizadores y fomenta la inversión privada. Chile ha mostrado cuánto se puede lograr: un superávit fiscal que probablemente alcance el 6% del PIB en 2006 conforme al marco oficial de reglas fiscales permitirá reducir la deuda a niveles bajos y volcar gran parte de los ingresos provenientes de la producción de cobre en un fondo de estabilización en divisas. Además, en un entorno caracterizado por un rápido aumento de esos ingresos, fue posible contener la apreciación del peso chileno a través de una eficaz esterilización fiscal de los efectos de la aceleración de las exportaciones, sin tener que recurrir a la intervención en el mercado cambiario.

A un nivel más global, los superávits primarios de la región han crecido sustancialmente durante esta fase ascendente del ciclo económico gracias al fuerte aumento de los ingresos, pero en los dos últimos años han surgido indicios de una aceleración del gasto público, a diferencia de las políticas más austeras instituidas en 2003–04 (gráfico 2.5 y recuadro 2.1). Aunque la expansión del gasto en infraestructura y prioridades sociales podría aportar beneficios a largo

**Gráfico 2.5. América Latina: Indicadores de la política fiscal**  
(Promedios no ponderados; variación del porcentaje del PIB)

Los saldos primarios de las economías latinoamericanas han mejorado significativamente durante los últimos años gracias al fuerte aumento de los ingresos. Sin embargo, en el último bienio ha aumentado drásticamente el gasto primario, tras una época de moderación. La relación deuda pública/PIB ha disminuido, pero sigue siendo elevada en varios países.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Chile, Ecuador, México y Venezuela.

<sup>2</sup> Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay.

<sup>3</sup> Bulgaria, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, la República Checa, la República Eslovaca, Rumania y Turquía.

<sup>4</sup> China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia.

**Recuadro 2.1. El mejoramiento del desempeño fiscal de los mercados emergentes: ¿Es cíclico o estructural?**

Numerosos países de mercados emergentes han mejorado sustancialmente su desempeño fiscal en los últimos años. El saldo fiscal global promedio de los 37 países de mercados emergentes más grandes mejoró casi 3% del PIB entre 2002 y 2005 (véase el primer gráfico), y la deuda pública disminuyó considerablemente, aunque todavía sigue siendo superior al 50% del PIB en casi la mitad de esos países. Estos promedios ocultan un progreso aún más destacado en algunas regiones y países (y, por supuesto, lo opuesto en otros). Sin embargo, ese mejoramiento podría llegar a tener importantes implicaciones económicas y financieras, según se trate de una tendencia sostenible o de un fenómeno pasajero que se desvanecerá cuando estas economías se tropiecen con épocas más duras. En otras palabras, el principal interrogante es: ¿en qué medida se debe la mejora a factores estructurales o cíclicos?

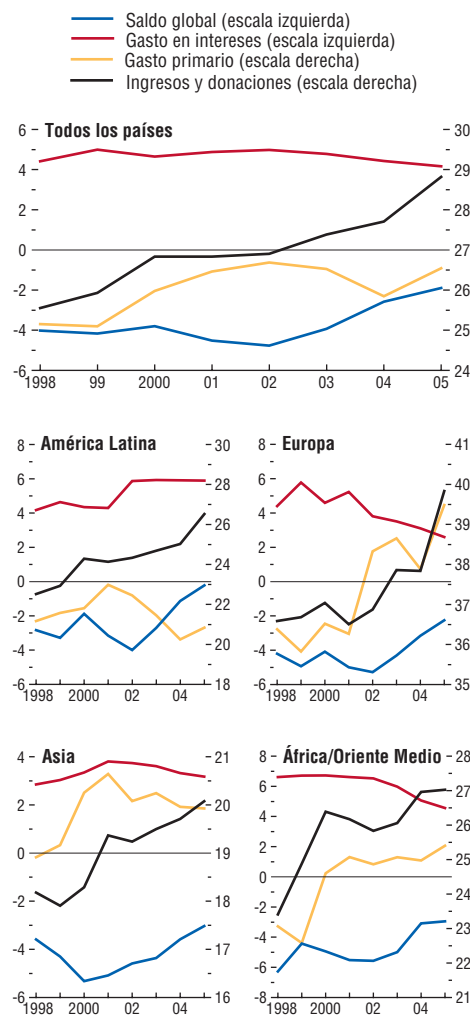
Indudablemente ha habido ciertas mejoras estructurales fundamentales. Gracias al fortalecimiento de las instituciones fiscales básicas, a la adopción de medidas más estrictas sobre el gasto, al aumento de la transparencia y al afianzamiento de los marcos de responsabilidad fiscal, muchos gobiernos han logrado contener el gasto pese a la abundancia de los ingresos y a la facilidad de acceso a los mercados de capital, a diferencia de otros episodios de aceleración económica caracterizados por un comportamiento procíclico. Este cambio ha quedado reflejado en la disminución de la relación gasto primario promedio/PIB en América Latina y Asia, aunque en las economías emergentes de Europa los ingresos y el gasto primario subieron simultáneamente<sup>1</sup>. En el promedio de los países de mercados emergentes, la relación gasto primario/PIB no fue superior en 2005 que en 2002 antes del auge de ingresos (véase el primer gráfico), aunque en algunos países hubo una tendencia a relajar las restricciones del gasto en 2005 y 2006.

Segundo, varios países de mercados emergentes han recortado el costo del financiamiento mediante la reestructuración de la deuda y la aplicación de políticas económicas sólidas en términos generales.

<sup>1</sup>El ingreso público de las economías emergentes de Europa incluye la ayuda otorgada por la Unión Europea.

**Resultados fiscales de algunos mercados emergentes**

(Porcentaje del PIB; gobierno general; promedio no ponderado de 37 países de mercados emergentes)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Estas últimas han contribuido a acelerar la integración con los mercados financieros mundiales, abaratando aún más los empréstitos. Por ejemplo, el hecho de que, motivados por la mejora de las calificaciones crediticias, los inversionistas institucionales de las principales economías industriales —sobre

todo los fondos de jubilación— hayan comenzado a invertir sistemáticamente en instrumentos financieros emitidos por mercados emergentes ha creado una expectativa de estabilización de los flujos de capital. A su vez, esto ha hecho bajar las primas por riesgo impuestas a los activos de los mercados emergentes y, por ende, el costo de los intereses.

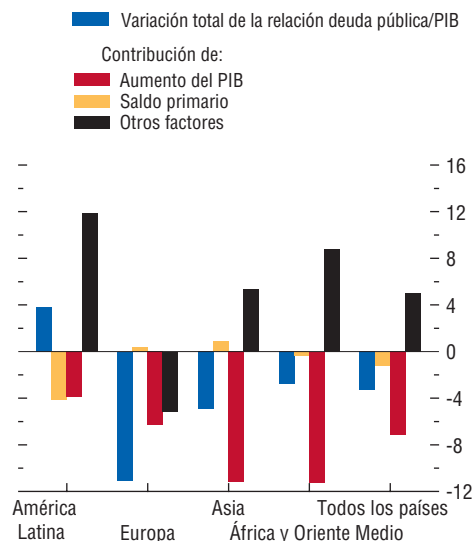
Sin embargo, el afianzamiento de las finanzas públicas de los países de mercados emergentes parece haber reflejado factores cíclicos favorables. El crecimiento vigoroso del PIB y el aumento vertiginoso de los precios de los productos básicos han engrosado el ingreso público en muchos países (un promedio de dos puntos porcentuales del PIB entre 2002 y 2005). Presumiendo que la relación gasto/PIB se mantuvo estable, la mejora del saldo primario promedio se debió fundamentalmente a la subida de los ingresos. Pero esa alza tiene un componente cíclico importante que, pese a no ser fácil de cuantificar, probablemente explique gran parte del rápido avance del ingreso. Por ejemplo, el ingreso subió un 6% del PIB en promedio en 5 de los 37 países incluidos en la muestra que exportan principalmente productos básicos<sup>2</sup>. El fuerte aumento del PIB, por su parte, le restó en promedio alrededor del 7% del PIB a la relación deuda pública/PIB durante los cuatro últimos años, en tanto que el saldo primario le restó apenas alrededor del 1% del PIB (véase el segundo gráfico).

Las condiciones favorables que imperaron en los mercados financieros mundiales durante los últimos años también contribuyeron a los resultados fiscales. Las tasas de interés han estado a niveles muy bajos en el mundo entero, y la abundancia de liquidez y la búsqueda de rentabilidad han contribuido a la contracción de los diferenciales de rendimiento (véase, por ejemplo, FMI, 2004). Además, en muchos países de mercados emergentes la moneda se apreció sustancialmente frente al dólar y a otras monedas en las cuales está denominada gran parte de la deuda, sobre todo en 2005. Tanto las tasas de interés como los tipos de cambio empu-

<sup>2</sup>Si se excluyen los países que exportan principalmente productos básicos, los resultados no cambian mucho; el saldo primario promedio empeora alrededor de 0,7% del PIB en 2004 y 2005.

### Variación de la deuda pública de los mercados emergentes<sup>1</sup>

(Porcentaje del PIB; variación entre fines de 2001 y fines de 2005)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La deuda pública incluye la deuda denominada en moneda nacional y extranjera. Los otros factores son los efectos de los tipos de cambio y las tasas de interés, los ajustes de saldos y flujos, y las discrepancias estadísticas.

jaron a la baja el gasto en intereses durante el período 2002–05 y ayudaron a mejorar el saldo fiscal global (Hauner y Kumar, 2005). Este es un hecho particularmente evidente en las economías emergentes de Europa, que se han beneficiado no solo de las condiciones mundiales, sino también de la convergencia de las tasas de interés como parte de la adhesión a la Unión Europea.

Existe el riesgo de que el deterioro de las condiciones cíclicas y del ambiente de financiamiento externo empañe la situación presupuestaria. Los países más vulnerables serían los más afectados porque suelen ser los que más se benefician de la propensión a la inversión riesgosa. Por lo tanto, es importante que los países de mercados emergentes —sobre todo los que sufren de graves vulnerabilidades básicas— mantengan la disciplina fiscal y aprovechen al máximo las condiciones mundiales propicias.



plazo, existe la posibilidad preocupante de que no se focalice debidamente —tanto en los países exportadores como importadores de petróleo— y de que sea difícil hacer una corrección si las condiciones económicas mundiales eventualmente desmejoraran. Además, aunque está disminuyendo, la deuda pública sigue siendo elevada (más del 50% del PIB en muchos de los países que aparecen en el gráfico 2.5), lo cual restringe el margen para aplicar políticas anticíclicas en caso de que el crecimiento llegue a trastabillar.

Frente a la voluminosa entrada de divisas de los dos últimos años, muchos países latinoamericanos han permitido que los tipos de cambio se fortalezcan —realizando algunas intervenciones en contra de la presión alcista en el mercado cambiario— y han aprovechado ese movimiento para engrosar las reservas internacionales y financiar operaciones de deuda. Los tipos de cambio se han apreciado considerablemente en comparación con los mínimos registrados en 2002 en varios países, pero los indicadores de los tipos de cambio efectivos reales continúan estando más o menos al nivel de los promedios a largo plazo. Brasil y Colombia han puesto especial empeño en amortizar la deuda externa y reestructurar los pasivos del sector público para reducir la proporción de la deuda denominada en dólares; en términos netos, Brasil ha logrado eliminar del balance del sector público la exposición en dólares. En consecuencia, los balances del sector público presentan muchas menos vulnerabilidades en toda la región, pero la transición hacia una deuda a largo plazo a tasa fija y denominada en la moneda nacional aún no ha llegado a su término.

De cara al futuro, el reciente deterioro de las condiciones de mercado ha puesto nuevamente de manifiesto la importancia de permitir que haya una flexibilidad cambiaria adecuada en ambas direcciones. Al estabilizarse las condiciones de los mercados financieros mundiales, es posible que se reanude la fuerte entrada de divisas. Una esterilización sostenida acarrearía grandes costos cuasifiscales, ciertamente más que en Asia, donde las tasas de interés son generalmente más bajas. Además, una reducción excesiva de las variaciones del tipo de cambio frente a la entrada de divisas podría desincentivar el control adecuado del

riesgo entre los operadores del mercado y distender las condiciones monetarias; tal es la inquietud que despierta la situación de Argentina, por ejemplo, donde el uso de la vía regulatoria en contra de esa eventualidad debería estar respaldado por políticas macroeconómicas más estrictas para contener la inflación. Dadas las circunstancias, posiblemente sea difícil evitar cierta apreciación del tipo de cambio real, pero su impacto en la competitividad podría suavizarse a través de reformas estructurales más amplias que reduzcan los costos internos y mejoren el clima empresarial. En medio de una situación más turbulenta —como las ventas masivas de mayo y junio de este año—, los países tendrían que permitir que los tipos de cambio se depreciaran tal como lo dictaran las condiciones del mercado, limitándose en general a hacer las intervenciones necesarias para estabilizar el mercado y endureciendo la política monetaria en la medida en que lo requieran los objetivos de inflación.

Para América Latina, el reto a largo plazo consiste en explotar el potencial de crecimiento que la región claramente posee. Pese a la reciente mejora de su desempeño económico, en los últimos años América Latina ha registrado el crecimiento regional más lento entre los países de mercados emergentes y en desarrollo. Ese hecho, sumado al lento avance de la lucha contra la pobreza, ha atizado la frustración de la ciudadanía. Al seguir avanzando en el afianzamiento de las políticas macroeconómicas y la reducción de las vulnerabilidades de los balances, seguramente se fortalecerán las bases de un crecimiento más sostenido; pero la aceleración del crecimiento y la concreción más tangible de las metas sociales probablemente dependerán de que las reformas de mercado se extiendan y de que los frutos del crecimiento terminen mejor distribuidos<sup>7</sup>. La reforma ganó considerable terreno en la mayoría de los países de América Latina durante los años noventa, pero amenguó hacia fines de esa década, con la crisis financiera como telón de fondo. En algunos países se reavivó hace poco,

<sup>7</sup>En Zettelmeyer (de próxima publicación) se presenta una panorámica completa y actualizada de este tema.

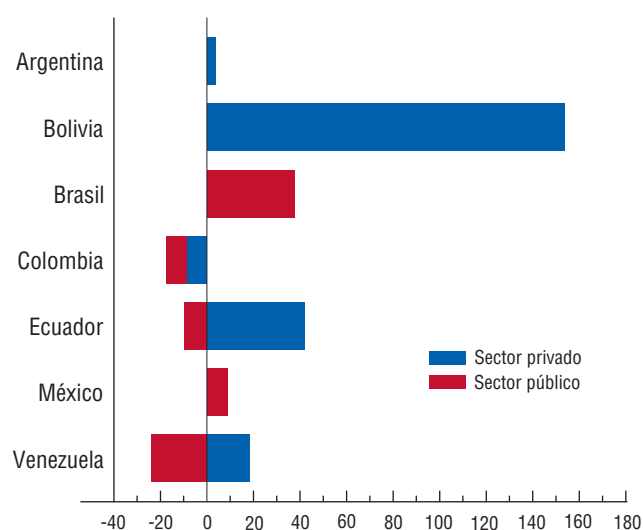
pero en otros ha habido traspies, como las medidas adoptadas para dar marcha atrás a la privatización y a la reforma del sistema jubilatorio. De cara al futuro, las prioridades serán atenuar las rigideces presupuestarias para focalizar mejor el gasto público (sobre todo en infraestructura y programas sociales al servicio de los pobres); profundizar mediante reformas la intermediación financiera; fomentar la apertura económica (ámbito en el cual América Latina sigue muy a la zaga de otras regiones); reformar el mercado laboral para poder responder con más flexibilidad a oportunidades nuevas y estimular la creación de puestos de trabajo en el sector formal; y mejorar a través de reformas la gestión de gobierno y el clima empresarial.

Las políticas que enmarcan la producción de gas y petróleo son un tema de trascendencia para la región. Sus yacimientos de hidrocarburos son los segundos en tamaño en el mundo entero, pero la mayor parte de América Latina no ha respondido al alza que vienen registrando los precios internacionales desde 2004 aumentando la producción o la inversión. Entre los hechos alentadores cabe hacer notar que Brasil, el tercer productor de la región, logró la autosuficiencia en 2006 gracias a la inversión a largo plazo de Petrobras, una empresa con participación estatal. Pero la producción ha aumentado con lentitud o se ha contraído en los demás países—incluso en los grandes productores de petróleo como México y Venezuela— como consecuencia de la escasez de inversión en el pasado y de deficiencias en la gestión de gobierno que solo ahora se están corrigiendo (gráfico 2.6). México incrementó la inversión hace poco como contrapeso del declive de su mayor campo petrolero. Bolivia pudo lograr un rápido aumento de la exportación de gas, abriendo el sector de los hidrocarburos a la participación privada; pero la decisión reciente de nacionalizar la producción y aumentar las regalías petroleras ha sembrado la incertidumbre y quizás haya puesto en peligro la perspectiva de nuevas inversiones. Algo parecido sucedió en Ecuador: la producción petrolera privada se expandió con rapidez en 2005 al finalizar la construcción de un importante

### Gráfico 2.6. América Latina: Desigualdades en la producción de hidrocarburos

(Variación porcentual de la producción en 2000–05 frente al total de producción de 2000)

No todos los países latinoamericanos han logrado incrementar en igual medida la producción de petróleo y gas en respuesta al encarecimiento del petróleo.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

### Cuadro 2.5. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en las economías 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>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Economías emergentes de Europa</b>	<b>6,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>6,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,4</b>
Turquía	8,9	7,4	5,0	5,0	8,6	8,2	10,2	7,2	-5,2	-6,4	-6,7	-5,8
Excluido Turquía	5,7	4,6	5,5	5,0	5,3	3,6	3,4	3,7	-6,0	-4,6	-5,2	-5,2
<b>Estados bálticos</b>	<b>7,6</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>7,6</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>-10,4</b>	<b>-9,5</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,4</b>
Estonia	7,8	9,8	9,5	8,0	3,0	4,1	4,6	3,8	-13,0	-11,0	-12,0	-11,7
Letonia	8,6	10,2	11,0	9,0	6,2	6,8	6,6	6,3	-12,9	-12,4	-14,0	-13,7
Lituania	7,0	7,5	6,8	6,5	1,2	2,7	3,6	3,3	-7,7	-6,9	-7,5	-7,4
<b>Europa central</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,1</b>
Eslovenia	4,2	3,9	4,2	4,0	3,6	2,5	2,5	2,3	-2,1	-1,1	-2,0	-2,3
Hungría	5,2	4,1	4,5	3,5	6,8	3,6	3,5	5,8	-8,6	-7,4	-9,1	-8,0
Polonia	5,3	3,4	5,0	4,5	3,5	2,1	0,9	2,3	-4,2	-1,4	-1,7	-1,9
República Checa	4,2	6,1	6,0	4,7	2,8	1,8	2,9	3,3	-6,0	-2,1	-1,9	-1,6
República Eslovaca	5,4	6,1	6,5	7,0	7,5	2,7	4,7	3,6	-3,6	-8,6	-7,7	-5,9
<b>Europa meridional y sudoriental</b>	<b>6,8</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>8,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>4,7</b>	<b>-7,3</b>	<b>-8,8</b>	<b>-10,3</b>	<b>-10,4</b>
Bulgaria	5,7	5,5	5,6	6,0	6,1	5,0	7,4	3,8	-5,8	-11,8	-12,4	-12,2
Croacia	3,8	4,3	4,6	4,7	2,1	3,3	3,5	2,8	-5,4	-6,3	-6,8	-6,8
Malta	-1,5	2,5	1,6	1,8	2,7	2,5	2,9	2,8	-9,6	-13,1	-12,5	-12,0
Rumania	8,4	4,1	5,5	5,5	11,9	9,0	7,8	5,7	-8,5	-8,7	-10,9	-11,1

<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.

oleoducto, pero la producción estatal ha disminuido y las perspectivas ahora dependen de que el gobierno pueda mejorar el clima empresarial para atraer a nuevos inversionistas privados y fortalecer la gobernabilidad del sector público. En ese sentido, la cuestión crucial no es tanto si los derechos de producción e inversión quedan en manos del sector público o del sector privado, sino más bien si el gobierno podrá definir un conjunto estable y previsible de incentivos para la producción y la inversión, además de establecer una estructura de gobernabilidad que sirva de base firme para el enorme financiamiento y los horizontes a largo plazo que exigen los grandes proyectos de explotación de hidrocarburos.

### Economías emergentes de Europa: Cómo controlar los riesgos de una fuerte dependencia del ahorro extranjero

La economía de los países emergentes de Europa continúa su vigorosa expansión, con

un crecimiento regional de alrededor del 5½% en 2005 (cuadro 2.5). En términos generales, la sólida demanda interna ha sido la principal fuente de ese impulso, alimentada por las crecientes entradas netas de capital y el aumento del crédito. El ímpetu varió dentro de la región, en parte según la intensidad de las fuerzas que sustentaban la demanda interna, la evolución de los tipos de cambio y el grado de corrección de las rigideces estructurales. El crecimiento fue especialmente enérgico en los países bálticos y Turquía, y se aceleró en la República Checa y la República Eslovaca. El ritmo fue más débil en Eslovenia, Hungría y Polonia, aunque en este último país ha repuntado gracias a la reactivación de las exportaciones, al interés de los inversionistas y al afianzamiento del mercado laboral.

De acuerdo con los pronósticos, el crecimiento regional mantendrá la solidez y rondará el 5%-5½% en 2006-07, gracias al fuerte aumento de la demanda interna y al ímpetu externo generado por la creciente expansión en la zona del euro. Sin embargo, en comparación con la última

edición de *Perspectivas de la economía mundial*, se prevé una desaceleración más notable del crecimiento en Turquía —donde las autoridades han subido la tasa de intervención 425 puntos básicos desde junio para impedir un debilitamiento de la moneda y un avance de las presiones inflacionarias— y en Hungría en 2007, en vista de la sustancial consolidación fiscal programada para ese año. Las repercusiones desfavorables en el crecimiento regional quedarán más o menos neutralizadas por la mejora de las perspectivas de crecimiento a corto plazo de Polonia. Se proyecta que los profundos déficits en cuenta corriente característicos de la región —Eslovenia, Polonia y la República Checa son los únicos países con déficits relativamente moderados— empeoren en 2006 y lleguen al 5,7% del PIB de la totalidad de la región antes de mejorar levemente en 2007. El riesgo predominante es que estas proyecciones resulten demasiado optimistas, ya que la severa dependencia del ahorro extranjero deja a la región particularmente vulnerable al empeoramiento de las condiciones de los mercados financieros internacionales.

Al evaluar estos riesgos es necesario recordar que los agudos déficits en cuenta corriente que tiene la generalidad de la región son en parte producto de oportunidades de inversión favorables, dados la escasez de capital y el bajo costo de la mano de obra, en el contexto de la adhesión a la Unión Europea y la consecuente integración. Ahora bien, en mayor o menor medida según el país, estos déficits también tienen que ver con una rápida expansión del crédito y del consumo, las alzas de los precios de los activos y, en algunos casos, la apreciación sustancial del tipo de cambio real, muchas veces conectado a un tipo de cambio nominal de flexibilidad limitada. Combinados, estos factores tienen propensión a crear vulnerabilidades externas. En algunos países, las entradas de capital han estado vinculadas no solo a desequilibrios financieros del sector privado, sino también a desequilibrios fiscales sustanciales, especialmente en Hungría pero también en menor medida en Polonia y la República Eslovaca. Del lado de la oferta, una de las preocupaciones más graves es que las volu-

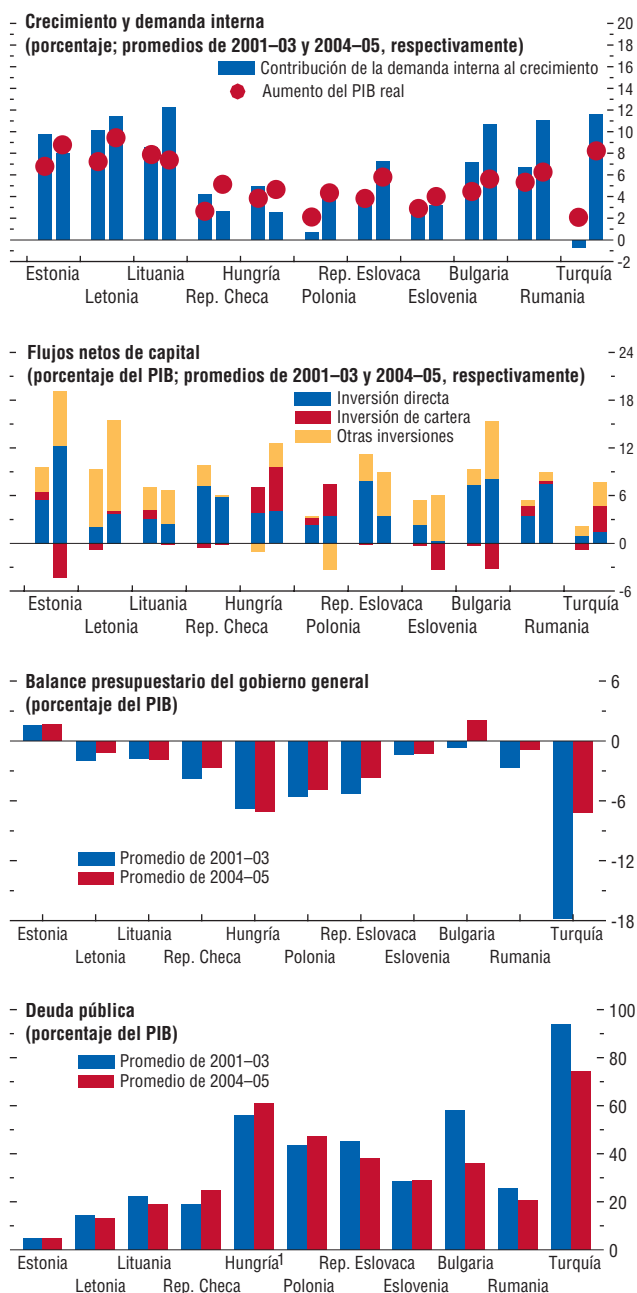
minosas entradas netas de capital no representen inversión extranjera directa (IED) sino que más bien sean de tipo más volátil, es decir, inversiones de cartera y las que entran en la clasificación de “otros flujos” (como la deuda a corto plazo). De hecho, como se señala en el recuadro 1.1, de todos los mercados emergentes, esta región pasó a ser la principal receptora de flujos netos que no fueran IED en 2005 (gráfico 2.7). Aunque los riesgos podrían verse mitigados en cierta medida por el hecho de que gran parte de los capitales clasificados como “otros flujos” representan préstamos de bancos ubicados en economías avanzadas a sus filiales, toda reducción del financiamiento neto exigiría un considerable ajuste de las cuentas externas.

Con este trasfondo, las autoridades deben equilibrar cuidadosamente los riesgos y las oportunidades que encierra el ahorro extranjero desde el punto de vista del crecimiento. Si bien los riesgos varían mucho según el país debido a las grandes diferencias de factores como la deuda externa a corto plazo y la cobertura de las reservas, es prioritario reducir los focos de vulnerabilidad, sobre todo teniendo en cuenta la posibilidad de efectos secundarios dentro de la región ya que muchos países sufren vulnerabilidades parecidas y tienen los mismos acreedores. Entonces, aunque la combinación de políticas que permitan alcanzar ese objetivo variará según las circunstancias nacionales, en general debe incluir lo siguiente:

- *Consolidación fiscal.* Los países con problemas de sostenibilidad fiscal deberán perseverar en los ajustes necesarios para mantener la confianza de los inversionistas y evitar una dinámica desfavorable en torno a la deuda pública. Esta tarea es especialmente apremiante en Hungría, cuyo déficit probablemente llegue al 10% del PIB este año. Pese a que las autoridades tienen planeado reducir el equivalente de unos 4 puntos porcentuales del PIB en 2007, las medidas previstas podrían resultar difíciles de poner en práctica teniendo en cuenta las complejidades jurídicas y administrativas, y como son en su mayoría de carácter tributario la consolidación podría incidir negativamente en el crecimiento

### Gráfico 2.7. Economías emergentes de Europa: El rápido crecimiento y sus riesgos

La energía de la demanda interna ha promovido el crecimiento de las economías emergentes de Europa, fortalecida por entradas netas de capital voluminosas y crecientes, y también por una rápida expansión del crédito. Sin embargo, al depender tanto del ahorro extranjero, la región es vulnerable a los vaivenes de los mercados financieros internacionales, situación que en algunos países está exacerbada por la debilidad de las finanzas públicas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Deuda neta del gobierno general.

potencial y no solo en la demanda agregada a corto plazo. En otros países sería útil instituir una política fiscal más restrictiva a fin de moderar las presiones de la demanda interna y su impacto en los saldos externos y la inflación, sobre todo si el margen de acción de la política monetaria está limitado por un tipo de cambio nominal fijo, como sucede en los países bálticos, o si el índice de deuda pública todavía es elevado, como en Turquía.

- *Marcos adecuados de reglamentación y supervisión prudencial.* La rapidez con que suele expandirse el crédito en la región refleja en parte una profundización financiera normal a partir de un nivel inicial bajo. Sin embargo, como se ha señalado en otras ediciones de *Perspectivas de la economía mundial*, se ha registrado un aumento notable de modalidades de crédito más riesgosas —especialmente un volumen sustancial de préstamos bancarios en moneda extranjera— y también se ha incrementado el porcentaje de crédito financiado con préstamos a corto plazo tomados de bancos extranjeros. Los entes reguladores deben ocuparse de que los sistemas financieros estén en condiciones de afrontar los riesgos originados en las tasas de interés y los tipos de cambio, entre otras medidas aplicando normas más estrictas cuando sea pertinente.
- *Endurecimiento de la política monetaria.* El aumento de las tasas de interés debe ser la primera línea de defensa cuando se agudizan los riesgos inflacionarios a causa de la fuerza de la demanda interna o de la presión bajista sobre el tipo de cambio. Este reto quedó perfectamente ejemplificado en la respuesta decisiva del banco central turco frente a la depreciación pronunciada que sufrió la lira (19% en términos efectivos nominales entre enero y junio de este año). El banco tendrá que mantenerse listo para seguir endureciendo la política monetaria si los datos revelan que las perspectivas de inflación a mediano plazo son desfavorables. La presión inflacionaria fue más suave en los países de Europa central, particularmente en Polonia

y la República Checa, pero ha empezado a recrudecer y ha empujado a algunos bancos centrales (en Hungría, la República Checa y la República Eslovaca) a incrementar la tasa de intervención. Las autoridades tendrán que mantenerse listas para seguir esa línea de acción si la estabilidad de los precios se ve amenazada por el crecimiento rápido y continuo, la depreciación del tipo de cambio o las crecientes presiones inflacionarias mundiales.

En algunos de los nuevos Estados miembros de la Unión Europea que ya han comenzado a restringir la fluctuación del valor externo de su moneda dentro de los límites estipulados para la adopción del euro, el fortalecimiento de la posición externa a través de la moderación de la demanda interna también reduciría la vulnerabilidad del tipo de cambio a los vaivenes de la confianza de los inversionistas y a los vuelcos de las corrientes de inversión<sup>8</sup>. El problema más apremiante es que si bien la campaña de desinflación ha dado el resultado esperado, la convergencia de la inflación —a menos de 1,5 punto porcentual por encima del promedio de los tres países de la Unión Europea con las tasas más bajas— se ha visto obstaculizada por la flexibilidad limitada del tipo de cambio nominal en combinación con la presión hacia la apreciación real, lo cual ha empujado la inflación más allá del promedio de los socios comerciales más importantes. Aunque parte de esta presión hacia la apreciación real es difícil de evitar porque se deriva del efecto Balassa-Samuelson —que tiene que ver con el rápido aumento de la productividad en los sectores de los bienes transables—,

<sup>8</sup>Las economías emergentes que acaban de adherirse a la Unión Europea se han comprometido a adoptar el euro y, por ende, a seguir el proceso de convergencia de la política macroeconómica. Ese proceso está más avanzado en Eslovenia, Lituania, Estonia, Letonia y la República Eslovaca: los cinco países que han comenzado a limitar la fluctuación del valor externo de sus respectivas monedas frente al euro, conforme al mecanismo de tipos de cambio II. Eslovenia entrará en la zona del euro en enero de 2007; el ingreso de Lituania se postergó porque su tasa de inflación promedio durante los 12 meses comprendidos entre abril de 2005 y marzo de 2006 está ligeramente por encima del criterio pertinente y, según las previsiones, subirá más en el curso de este año.

también se debe al vigor de la demanda interna y a la abundancia de las entradas de capital. A falta de instrumentos monetarios, esa situación debería corregirse principalmente mediante el endurecimiento de la política fiscal, aunque es posible que también haya que restringir la expansión crediticia.

A nivel más general, como la mayoría de los países de la región adoptarán el euro a mediano plazo, las respectivas autoridades deben prepararse para perder autonomía monetaria y poder ajustar las cuentas externas a través del tipo de cambio nominal cuando se produzcan sucesos que afecten específicamente a la economía nacional. De lo contrario, si los países abandonan prematuramente la flexibilidad del tipo de cambio nominal, esos ajustes podrían conducir forzosamente a modificar los precios relativos a través de la deflación, una posibilidad inquietante sobre todo en el caso de los países que ya sufren déficits en cuenta corriente elevados y que en algún momento tendrán que solucionarlos. En el ámbito fiscal, el cumplimiento de los criterios de Maastricht exigirá una disciplina rigurosa en varios países, sobre todo en Hungría, pero también en Polonia y la República Eslovaca. La reforma estructural también es crítica para afianzar la flexibilidad económica y facilitar la eliminación de las diferencias de productividad respecto de los 15 miembros originales de la Unión Europea, tanto en los nuevos como en los futuros miembros (véase Schadler *et al.*, 2006). Las prioridades varían según el país, ya que los regímenes estructurales son muy diferentes, pero en general incluyen:

- *La flexibilización del mercado laboral.* Las tasas de empleo de la región son aún bajas en comparación con otros países de mercados emergentes. Aunque esta situación se debe en parte a factores propios de la transición —como un ritmo de destrucción de puestos de trabajo excepcionalmente rápido— que se diluirán de a poco, también es producto de las rigideces del mercado laboral, como las restricciones engorrosas al despido y a la contratación de personal temporal, los desincentivos fiscales que afectan tanto a la

### Cuadro 2.6. 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>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>	<b>10,3</b>	<b>12,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,1</b>	<b>9,4</b>
Rusia	7,2	6,4	6,5	6,5	10,9	12,6	9,7	8,5	9,9	10,9	12,3	10,7
Ucrania	12,1	2,6	5,0	2,8	9,0	13,5	9,3	13,5	10,6	3,1	-2,2	-3,8
Kazajstán	9,6	9,4	8,3	7,7	6,9	7,6	8,5	7,9	1,1	-0,9	2,3	2,1
Belarús	11,4	9,3	7,0	4,5	18,1	10,3	7,9	9,0	-5,2	1,6	0,2	-1,1
Turkmenistán	14,7	9,6	9,0	9,0	5,9	10,7	9,0	8,0	0,6	5,1	7,6	8,0
<b>Países de bajo ingreso de la CEI</b>	<b>8,5</b>	<b>11,9</b>	<b>12,5</b>	<b>13,2</b>	<b>7,5</b>	<b>11,9</b>	<b>11,4</b>	<b>9,8</b>	<b>-7,0</b>	<b>1,7</b>	<b>10,2</b>	<b>21,1</b>
Armenia	10,1	13,9	7,5	6,0	7,0	0,6	3,0	3,0	-4,6	-3,3	-4,4	-4,6
Azerbaiyán	10,2	24,3	25,6	26,4	6,7	9,7	8,7	10,5	-29,8	1,3	26,0	44,8
Georgia	5,9	9,3	7,5	6,5	5,7	8,3	9,6	6,0	-8,4	-5,4	-9,9	-11,5
Moldova	7,4	7,1	3,0	3,0	12,5	11,9	11,5	10,5	-2,0	-8,3	-10,5	-6,8
República Kirguisa	7,0	-0,6	5,0	5,5	4,1	4,3	5,7	4,5	-3,4	-8,1	-7,9	-7,7
Tayikistán	10,6	6,7	8,0	6,0	7,1	7,1	7,8	5,0	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
Uzbekistán	7,7	7,0	7,2	7,0	8,8	21,0	19,3	14,5	10,0	13,1	12,0	11,9
<i>Partidas informativas</i>												
Exportadores netos de energía <sup>3</sup>	7,6	7,1	7,2	7,3	10,4	12,4	9,8	8,6	8,7	10,0	11,8	11,0
Importadores netos de energía <sup>4</sup>	11,5	4,3	5,5	3,4	10,2	12,0	8,8	11,8	4,8	1,5	-2,4	-3,7

<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.

oferta como a la demanda de mano de obra, y los obstáculos a la movilidad regional (en el mercado de la vivienda, por ejemplo).

- *Reforma institucional.* La reforma en este ámbito estaría encaminada a reducir el costo de la actividad empresarial, fomentar la competencia en el mercado de los productos, profundizar más el mercado financiero y mejorar la eficiencia de las operaciones del gobierno.

### Comunidad de Estados Independientes: Cómo administrar voluminosas entradas de capital

El aumento del PIB real en la Comunidad de Estados Independientes (CEI) rozará 7% en 2006 si mantiene la tendencia actual, y luego disminuirá a alrededor de 6½% en 2007 (cuadro 2.6). La región sigue beneficiándose de los elevados precios de los productos básicos, que se han tra-

ducido en abundantes ingresos de exportación (gráfico 2.8). En varios países la demanda interna se ha visto estimulada también por voluminosas entradas de capital privado (Rusia, Kazajstán), financiamiento oficial (Georgia) o remesas (Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa y Tayikistán). La inversión está repuntando, incluso en Rusia, donde se están desvaneciendo los efectos de los factores que ocasionaron la desaceleración de 2004–05, como la turbulencia del sector bancario y la contracción de las utilidades del sector petrolero causada por la tributación. Las perspectivas de crecimiento a corto plazo son en general alentadoras, aunque dependen mucho de la evolución de los precios de los productos básicos. En Ucrania el crecimiento se reavivó enérgicamente durante el primer semestre del año, pero las perspectivas siguen opacadas por el deterioro proyectado de los términos de intercambio, imputable al movimiento de los precios del gas importado de Rusia, al posible vuelco de

los precios de exportación del acero y a la persistente incertidumbre que pesa sobre la política económica<sup>9</sup>.

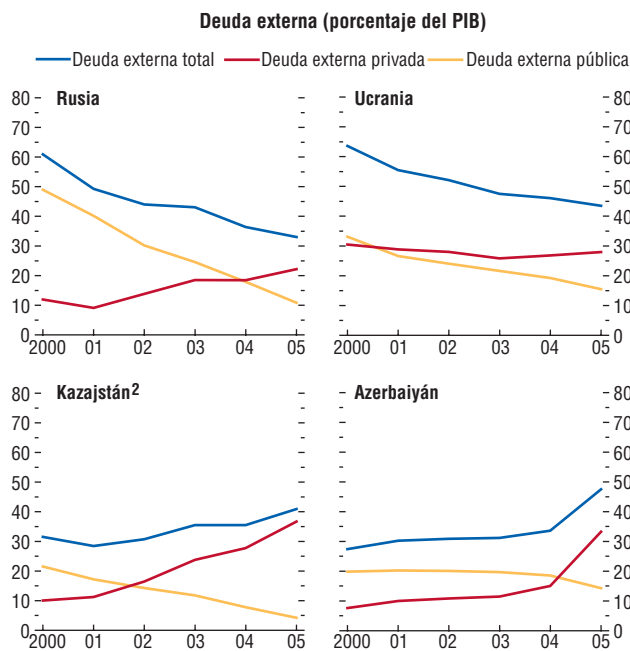
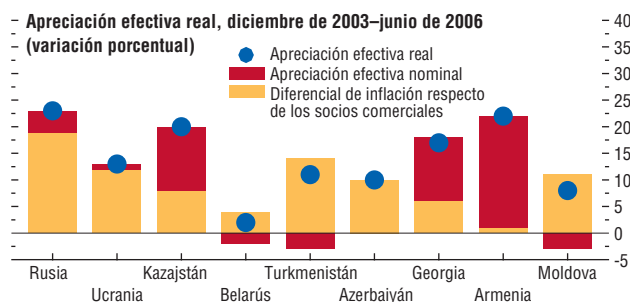
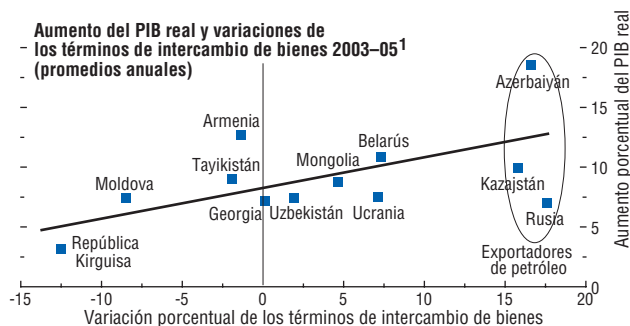
El favorable ambiente externo ha dado lugar a retos de gestión macroeconómica importantes, que habrá que atender con cierta premura para despejar las perspectivas de crecimiento a largo plazo. La carestía de los productos básicos ha eliminado algunas de las restricciones que limitaban la política fiscal a corto plazo, directamente (al incrementar los ingresos generados por la tributación de las exportaciones y las utilidades de las empresas estatales) e indirectamente (al estimular la demanda agregada y, por ende, la recaudación de los impuestos sobre el consumo y los ingresos). Las autoridades han utilizado a menudo estos fondos adicionales con prudencia, amortizando la deuda pública o engrosando las reservas de divisas que sirven de amortiguador. Pero algunos gobiernos (Azerbaián, Belarús, la República Kirguisa y Tayikistán) también han otorgado fuertes aumentos en concepto de pensiones y salarios que han estimulado el consumo y debilitado la competencia y que serán difíciles de dejar sin efecto si los precios de los productos básicos cambian de tendencia. Las autoridades no deberían presumir que los recientes aumentos de los ingresos serán permanentes en todos los casos (véase el capítulo 5). En los países que tienen margen para distender la política fiscal —como Rusia, que podría incrementar en cierta medida el gasto público sin sacrificar la sostenibilidad, y en Kazajstán— también se debería reavivar las reformas que quedaron en suspenso, de modo que el gasto adicional fomente la inversión y el crecimiento del PIB potencial.

La política monetaria se enfrenta asimismo a retos difíciles. Aunque la inflación ha retrocedido en los últimos meses, sigue registrando o

<sup>9</sup>En la actualidad, la empresa rusa de gas Gazprom cobra entre \$47 (a Belarús) y \$160 (a Moldova) por 1.000 metros cúbicos de gas natural. En Europa occidental, el precio es de \$230 por 1.000 metros cúbicos. Gazprom subió los precios de exportación para algunos clientes de la CEI este año y ha anunciado que proyecta volver a ajustarlos en función de la valoración de mercado.

### Gráfico 2.8. Comunidad de Estados Independientes: La voluminosa entrada de divisas plantea retos macroeconómicos

Los abundantes ingresos en concepto de exportación de productos básicos y las voluminosas entradas de capital han promovido el crecimiento, pero a la vez han intensificado las presiones inflacionarias. En algunos países, la deuda externa privada está aumentando rápidamente.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Comercio de mercancías.

<sup>2</sup>Excluye las obligaciones dentro de una misma empresa que no tengan un calendario de amortización fijo ni una tasa de rendimiento fijada de antemano.



amenazando con niveles de dos dígitos en muchos países, sobre todo los exportadores de petróleo. Se trata de un problema en el que habrá que poner más empeño, pero es complicado enfrentar la desinflación porque —de cara a grandes superávits en cuenta corriente y voluminosas entradas de capital— muchos bancos centrales están concentrados en estabilizar el tipo de cambio nominal frente al dólar de EE.UU. Como el margen de esterilización de las compras de divisas está restringido por la falta de desarrollo de los mercados de deuda interna, el crecimiento de la base monetaria permanece por encima de los niveles naturales para una inflación baja de un solo dígito. El peligro es que las presiones inflacionarias echen raíz, en cuyo caso podría resultar necesario adoptar medidas costosas para extinguirlos. Si bien la amortización anticipada de la deuda pública externa o las transferencias a fondos petroleros extraterritoriales (Azerbaián, Kazajstán) pueden contribuir a frenar el crecimiento de la base monetaria, la forma más eficaz de reducir la inflación sería permitir nuevas apreciaciones del tipo de cambio nominal, lo cual dejaría más margen para un control monetario orientado a la desinflación. En algunos países importadores de energía, la posibilidad de un ajuste de los precios de importación de los combustibles y del gas podría desencadenar presiones inflacionarias, en cuyo caso las autoridades monetarias tendrían que asegurarse de que ese encarecimiento no termine reflejado, más allá de lo necesario, en la inflación básica, los salarios ni las expectativas inflacionarias.

El auge de precios de los productos básicos también ha complicado los intentos de diversificar la producción y la exportación, alejándolas de las materias primas para focalizarlas en bienes con más valor agregado. Atraída por las previsiones de elevados ingresos por exportación, últimamente la inversión interna y externa se ha centrado a menudo en las industrias de extracción (Azerbaián y Turkmenistán) o en la infraestructura de transporte de productos básicos (proyectos de oleoductos y gasoductos en Armenia, Azerbaián, Georgia y Kazajstán). Además, pese a haberse reanimado en los últimos tiempos,

la inversión en la región se mantiene a un nivel global demasiado bajo —21% del PIB—, lo cual pone en duda la sostenibilidad a mediano plazo de las actuales tasas de crecimiento. Es vital lanzar reformas estructurales para mejorar el clima de negocios y evitar así nuevos o peores puntos de estrangulamiento del lado de la oferta. En los países con elevados superávits en cuenta corriente —Rusia, especialmente— la expansión de la inversión también contribuiría a corregir los desequilibrios macroeconómicos mundiales.

Las cuentas externas de muchos países de la región, especialmente los exportadores de combustibles, arrojan buenos saldos. Tomando la región en conjunto, se proyecta un superávit en cuenta corriente de más de 10% del PIB para 2006. Gracias a los abundantes superávits, los países exportadores de petróleo han podido reducir rápidamente el nivel global de la deuda externa, especialmente la contraída por el sector público. Aun así, el sector privado de varios países (Azerbaián, Kazajstán y Rusia) ha acumulado cuantiosas obligaciones en moneda extranjera en los últimos años (gráfico 2.8), a menudo a través del sistema bancario, y se ha hecho más vulnerable al empeoramiento de las condiciones de financiamiento externo. En términos generales, los indicadores de solidez del sistema financiero han conservado la estabilidad, pero en parte gracias al entorno macroeconómico favorable. El riesgo de inestabilidad financiera en caso de una desaceleración de la economía disminuiría si se fortalecieran la reglamentación prudencial y la supervisión basada en el riesgo, se restringiera la tolerancia regulatoria y, en algunos casos, se instituyeran políticas encaminadas a contener el riesgo que implica la acumulación de pasivos en moneda extranjera.

### África: El vigor del crecimiento puede más que los elevados precios del petróleo

África subsahariana está atravesando una etapa de crecimiento económico sostenido de una intensidad que no experimentaba desde principios de la década de 1970. Para este año se

**Cuadro 2.7. 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>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>África</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>
<b>Magreb</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,7</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>7,1</b>	<b>12,2</b>	<b>14,5</b>	<b>11,1</b>
Argelia	5,2	5,3	4,9	5,0	3,6	1,6	5,0	5,5	13,1	21,3	24,8	19,1
Marruecos	4,2	1,7	7,3	3,3	1,5	1,0	2,5	2,0	1,9	1,8	0,5	-0,1
Túnez	6,0	4,2	5,8	6,0	3,6	2,0	3,9	2,0	-2,0	-1,3	-1,6	-1,4
<b>Subsahariana</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>6,3</b>	<b>9,6</b>	<b>10,7</b>	<b>11,7</b>	<b>12,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>
<b>Cuerno de África<sup>3</sup></b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,0</b>	<b>8,4</b>	<b>7,8</b>	<b>9,0</b>	<b>7,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>-10,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>-4,0</b>
Etiopía	12,3	8,7	5,4	5,5	8,6	6,8	12,3	12,2	-5,1	-9,1	-10,1	-7,1
Sudán	5,2	7,9	12,1	11,3	8,4	8,5	7,0	5,0	-6,3	-10,6	-5,9	-2,8
<b>Grandes Lagos<sup>3</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,9</b>	<b>11,6</b>	<b>9,1</b>	<b>5,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,4</b>
Congo, Rep. Dem. del	6,6	6,5	6,5	7,2	4,0	21,4	10,0	8,9	-5,7	-4,9	-4,2	-0,2
Kenya	4,6	5,7	5,4	5,2	11,6	10,3	13,0	1,6	-2,7	-2,2	-3,8	-5,8
Tanzanía	6,7	6,8	5,9	7,3	4,1	4,4	7,5	6,5	-3,9	-5,2	-8,3	-9,8
Uganda	5,7	6,0	5,5	6,0	5,0	8,0	6,7	7,0	-1,0	-1,6	-5,0	-7,1
<b>África meridional<sup>3</sup></b>	<b>5,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>	<b>11,4</b>	<b>46,5</b>	<b>33,9</b>	<b>53,3</b>	<b>68,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>6,9</b>
Angola	11,2	20,6	14,3	31,4	43,6	23,0	12,9	8,3	3,5	12,8	12,2	17,4
Zimbabwe	-3,8	-6,5	-5,1	-4,7	350,0	237,8	1,216,0	4,278,8	-8,3	-11,1	0,5	-0,5
<b>África occidental y central<sup>3</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,7</b>	<b>8,0</b>	<b>11,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,1</b>	<b>7,4</b>	<b>10,1</b>
Ghana	5,8	5,8	6,0	6,0	12,6	15,1	8,8	7,1	-2,7	-7,7	-7,6	-7,9
Nigeria	6,0	6,9	5,2	6,4	15,0	17,9	9,4	8,0	4,6	12,4	15,7	18,9
<b>Zona del franco CFA<sup>3</sup></b>	<b>7,6</b>	<b>4,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>0,2</b>	<b>4,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>
Camerún	3,7	2,6	4,2	4,3	0,3	2,0	2,9	3,0	-3,4	-1,5	—	0,3
Côte d'Ivoire	1,8	1,9	1,9	3,0	1,5	3,9	2,6	2,8	1,6	-0,1	1,8	3,1
<b>Sudáfrica</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,6</b>	<b>5,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,7</b>
<i>Partidas informativas</i>												
Importadores de petróleo	4,8	4,5	4,8	4,5	7,3	8,3	11,1	12,5	-2,8	-3,3	-4,1	-3,8
Exportadores de petróleo <sup>4</sup>	7,3	7,4	6,7	9,1	9,7	9,0	7,2	6,2	5,8	12,2	15,4	15,8

<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>Los países que integran este grupo regional figuran en el cuadro F del apéndice estadístico.

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

prevé un crecimiento regional de 5,2% —el tercer año seguido con un nivel superior al 5%—, que se acelerará a 6,3% en 2007, a medida que la producción petrolera se reanime en Nigeria y que comiencen a funcionar nuevas explotaciones de petróleo en Angola y Guinea Ecuatorial (cuadro 2.7). Los países exportadores de petróleo han contribuido considerablemente a este sólido desempeño de la economía. La expansión de la producción petrolera de varios países y la notable mejora de los términos de intercambio debida a la fuerte alza de los precios del petróleo han alimentado tanto los ingresos como los gastos internos. El crecimiento de los países importadores de petróleo fue sustancialmente inferior al de los exportadores, pero aun así ha sido inu-

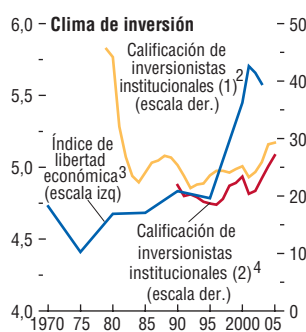
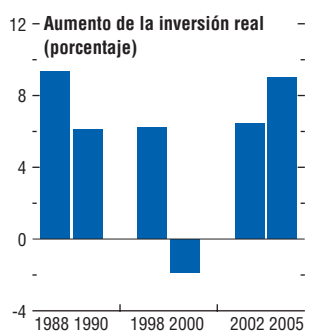
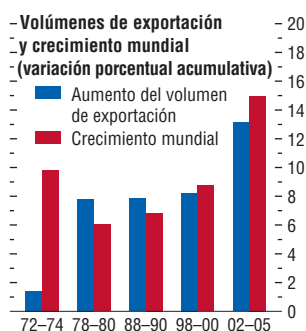
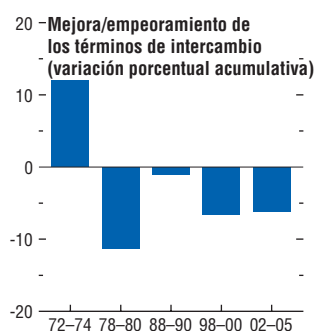
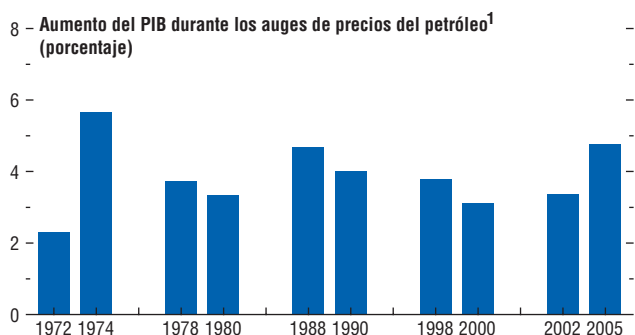
sitadamente sólido pese al encarecimiento del petróleo y a la eliminación de las cuotas del comercio internacional de textiles, que ha repercutido desfavorablemente en una serie de países, sobre todo Lesotho y Swazilandia. Compárese esta situación con otras épocas en que la carestía del petróleo asestó un duro golpe a estas economías (la excepción fue 1972–74, cuando los términos de intercambio de la región mejoraron porque simultáneamente se produjo una fuerte alza de precios en el mercado de los productos básicos no combustibles; véanse el gráfico 2.9 y Dudine *et al.*, 2006).

¿Cómo se explica que el crecimiento de los países importadores haya resistido tan bien los nuevos precios del petróleo?

### Gráfico 2.9. África subsahariana: Los países importadores de petróleo registran un crecimiento fuerte pese al encarecimiento del petróleo

(Medianas de la muestra)

Pese al encarecimiento del petróleo, los países de África subsahariana que lo importan han experimentado un crecimiento resiliente, gracias al alza de los precios de los productos básicos no combustibles —que ha amortiguado el empeoramiento de los términos de intercambio—, el enérgico crecimiento mundial y el mejoramiento de las políticas internas.



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los auges sucedieron en 1972-74; 1978-80; 1988-90; 1998-2000 y 2002-05. En este panel, y en el panel sobre el aumento de la inversión real, se muestra únicamente el primero y el último año de cada auge. En los paneles sobre los términos de intercambio y los volúmenes de exportación, se muestra el aumento acumulado durante el auge.

<sup>2</sup>En Côte d'Ivoire, Kenya, Mauricio, Senegal, Sudáfrica y Tanzania.

<sup>3</sup>Elaborado por el Cato Institute.

<sup>4</sup>En Benin, Botswana, Burkina Faso, Camerún, Côte d'Ivoire, Etiopía, Ghana, Kenya, Malí, Mauricio, Senegal, Sudáfrica, Swazilandia, Tanzania y Togo.

- El alza de los precios de los productos básicos no combustibles indudablemente ha contribuido a amortiguar el impacto de los precios más altos del petróleo en algunos países, pero no en todos (recuadro 2.2). Por ejemplo, Mozambique, Zambia y Sudáfrica se han beneficiado del avance de los precios de los metales y lo propio ha sucedido con los del café en Burundi, Etiopía, Sierra Leona, Rwanda y Uganda. Por el contrario, los exportadores de algodón (Benin, Burkina Faso, Malí y Togo) y cacao (Côte d'Ivoire, Ghana y Santo Tomé y Príncipe) han visto desmejorar considerablemente sus términos de intercambio.
- El entorno económico mundial ha sido propicio y en general las exportaciones regionales han experimentado un aumento dinámico.
- Los países que experimentaron un deterioro de los términos de intercambio durante los últimos años han recibido un volumen más alto de ayuda y de entradas de capital, lo cual ha contribuido a suavizar la pérdida de ingresos (véase el recuadro 2.2).
- El afianzamiento de los marcos de política económica nacional ha estimulado la actividad económica, especialmente la inversión. Pese al impacto de los precios del petróleo, la inflación sigue generalmente bien contenida y la situación fiscal apenas ha desmejorado. Esa coyuntura, sumada a las transiciones institucionales que han ocurrido en una serie de países en los últimos años —véase la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*—, ha dado origen a un clima de negocios más favorable, aunque el costo de la actividad empresarial en África sigue siendo elevado<sup>10</sup>.

<sup>10</sup>Por "transición institucional" se entiende la mejora sostenida de la calidad de las instituciones económicas de un país. Esa calidad se evalúa mediante un índice general de indicadores que incluyen el régimen jurídico y los derechos de propiedad, la libertad de comerciar a escala internacional, y la reglamentación del crédito, la mano de obra y la actividad empresarial (véase el capítulo III de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*). La importancia de la solidez institucional para el crecimiento se analiza en el capítulo III de la edición de abril de 2003.

## Recuadro 2.2. Shocks de precios de los productos básicos, crecimiento y financiamiento en África subsahariana

El fuerte aumento que experimentaron últimamente los precios del petróleo representa una carga para todos los países que lo importan y sobre todo para los de bajo ingreso, que mal pueden costearlo. Sin embargo, a diferencia de otros episodios de encarecimiento del petróleo (1979–80 y 1998–2000), la enérgica demanda mundial ha empujado simultáneamente al alza los precios de otros productos básicos —como los metales y algunos productos agrícolas— que los países de bajo ingreso exportan. En este recuadro se examina el impacto global de esos aumentos para los países de bajo ingreso de África subsahariana. Los interrogantes fundamentales son: ¿qué países se han beneficiado de la variación de los precios de los productos básicos?, ¿cuáles se han perjudicado?, ¿en qué medida?, ¿cómo se ha alterado su crecimiento?

### Los beneficiados y los perjudicados

Los precios del petróleo subieron alrededor del 25% anual en términos reales durante el período 2002–05, pero también experimentaron grandes alzas otros productos básicos, como el uranio (38% anual), el cobre (30%), el café (19%), el oro (10%) y el aluminio y los diamantes

Nota: Los autores de este recuadro son Arvind Subramanian y Thierry Tresselt.

(alrededor de 9%). Los precios de otros productos básicos de exportación, como el té, el café, la carne vacuna y el algodón se incrementaron entre 3% y 5% al año.

En términos netos, los países de África subsahariana se han beneficiado de estas fluctuaciones (columna 1 del cuadro)<sup>1</sup>. Pero esta agregación oculta diferencias nacionales bastante amplias. De los 33 países que tienen estadísticas desagregadas sobre comercio internacional en la base de datos World Integrated Trade Solution (WITS), 13 registraron una mejora de los términos de intercambio (un promedio anual de 4,3% del PIB) y los otros 20, un deterioro (un promedio anual de 1,7% del PIB). Los beneficiados netos fueron predominantemente exportadores de petróleo (Camerún, Gabón, Nigeria y Sudán), pero también incluyeron a exportadores de diamantes (Botswana), uranio (Níger), cobre (Zambia), aluminio (Mozambique) y tabaco (Zimbabwe). Los

<sup>1</sup>Datos desagregados sobre el comercio internacional de productos básicos tomados de la base de datos WITS de las Naciones Unidas. Al calcular el impacto en los términos de intercambio, la presunción contrafáctica es que, de lo contrario, los precios se habrían mantenido al nivel de 2002; para aislar el efecto puro sobre los precios se calcularon los cambios en base a los volúmenes de importación y exportación del período base.

### Financiamiento e impacto de los precios de los productos básicos en la relación de intercambio (Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Impacto en los términos de intercambio (1)	Aumento del PIB real (porcentaje) (2)	Variación de la asistencia oficial para el desarrollo (3)	Variación de los flujos netos de capital privado (4)	Total de (1) + (3) + (4) (5)
Promedio (33 países) <sup>1</sup>	0,8	4,1	0,9	0,2	1,9
Impacto positivo, promedio (13 países)	4,3	3,2	0,2	-0,3	4,2
Impacto negativo, promedio (20 países) <sup>1</sup>	-1,7	4,2	1,7	0,6	0,6
Impacto positivo (tercio superior) (11 países)	5,1	3,2	0,2	-0,9	4,4
Impactos intermedios (11 países) <sup>1</sup>	-0,4	3,8	1,2	1,1	1,8
Impacto negativo (tercio inferior) (11 países)	-2,5	4,6	1,8	0,7	0,1

Fuentes: Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, y FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

Nota: La variación de los flujos de asistencia y de los flujos netos de capital privado está calculada como la variación entre los promedios de 2003–05 y 2002. Los flujos netos de capital privado abarcan la IED neta, las inversiones privadas de cartera neta y otras inversiones privadas netas. La asistencia oficial para el desarrollo neta incluye el alivio de la deuda.

<sup>1</sup>Excluidos Burundi y Mozambique.

**Recuadro 2.2 (continuación)**

principales perjudicados fueron, sin excepción, importadores netos de petróleo (Ghana, Madagascar y Senegal).

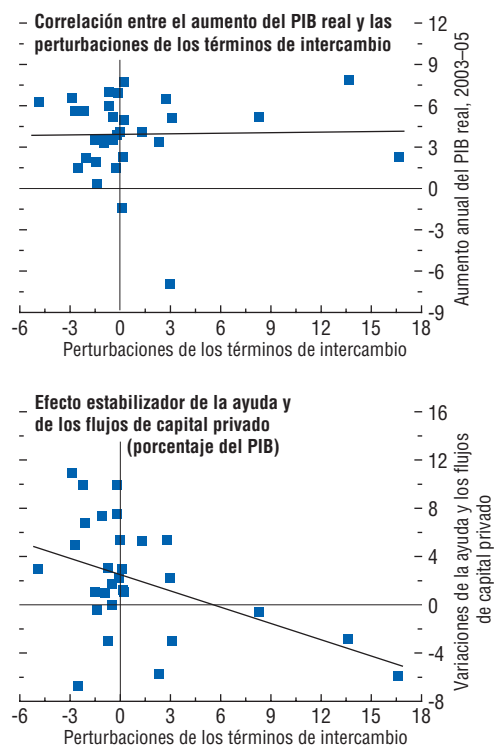
**El impacto en el crecimiento**

La característica más notable de este ciclo de precios es que prácticamente todos los países, incluso los que sufrieron pérdidas desde el punto de vista de los términos de intercambio, mantuvieron un crecimiento vigoroso<sup>2</sup>. El aumento del PIB real promedió 4,1% en 2003–05 en los 33 países de la muestra, y tanto los beneficiados como los perjudicados experimentaron un crecimiento más o menos parecido (3,2% y 4,2%, respectivamente) (columna 2)<sup>3</sup>. Este hecho es sorprendente porque, si todos los demás factores se mantienen iguales, los países con un ingreso real mayor normalmente experimentarían también un aumento más fuerte de la demanda agregada y, por ende, un crecimiento global más vigoroso. Para examinar esta situación con más detalle, el gráfico traza la correlación entre este efecto de los términos de intercambio sobre el ingreso y el crecimiento en los países de la muestra. Se presume que esta correlación es positiva, pero, de hecho, el gráfico muestra que es sorprendentemente débil. Cuando se desagregan los datos, el resultado es aún más confuso. En efecto, la correlación es sumamente negativa cuando la variación de los términos de intercambio es

<sup>2</sup>Véanse Dudine *et al.* (2006) y la edición de septiembre de 2006 del informe *Regional Outlook* de África subsahariana.

<sup>3</sup>Estas cifras difieren de los agregados del cuadro 1.10 porque se refieren solamente a los 33 países sobre los cuales la base WITS contiene datos. Si los cálculos se basan en los datos sobre los términos de intercambio (bienes) publicados en *Perspectivas de la economía mundial*, en lugar de los datos desagregados del sistema WITS, la lista de beneficiados y perjudicados es ligeramente diferente, sobre todo porque WITS no contiene datos sobre algunos de los principales exportadores de petróleo, como Angola, Chad y la República del Congo. Aun con esa base de cálculo diferente, el crecimiento de los perjudicados es más o menos similar al de los beneficiados.

**África: Precios de los productos básicos, ayuda y crecimiento**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

positiva, y es ligeramente negativa en los países perjudicados.

Es posible que el crecimiento de los países perjudicados haya resistido bien porque el crecimiento mundial se mantuvo vigoroso, sustentando el volumen de exportación de todos los países y sobre todo de los que vieron deteriorarse los términos de intercambio. Durante el período 2003–05, el aumento promedio anual del volumen de exportación de los países perjudicados rondó el 6,8%, en comparación con un 2,5% en el caso de los países beneficiados. En otras palabras, el efecto del volumen neutralizó

el efecto del precio y contribuyó a apuntalar la tasa de crecimiento global<sup>4</sup>.

También existe la posibilidad de que en los países perjudicados el consumo y, por ende, el crecimiento hayan estado respaldados por la ayuda y los flujos de capital privado, que pueden haber neutralizado la merma del ingreso causada por el deterioro de los términos de intercambio. Como la ayuda ha sido la principal fuente de financiamiento en los países de África subsahariana, cabe preguntarse si ha sido beneficiosa para los países que se enfrentan a un deterioro de los términos de intercambio. En términos agregados, la ayuda a los países de África subsahariana se ha incrementado desde 2002, en promedio alrededor del 1% del PIB por año (columna 3). Además, tal como estuvo distribuida, la ayuda sirvió de amortiguador a los países que sufrieron un desmejoramiento neto de los términos de intercambio, ya que recibieron un volumen de ayuda mucho más grande —casi dos puntos porcentuales del PIB, en promedio— que los países beneficiados. Los flujos de capital privado también contribuyeron a suavizar el consumo —en los países con pérdidas netas desde el punto de vista de los términos de intercambio subieron medio punto porcentual del PIB por año— y amortiguaron aún más el impacto de los shocks (columna 4)<sup>5</sup>.

En términos generales, si se suman las variaciones de los flujos de ayuda, los flujos de capital privado y el ingreso generado por los productos básicos, los países beneficiados

<sup>4</sup>Otro factor que puede haber dado sostén a la demanda es la fluctuación de los tipos de cambio reales. Pero los datos hacen pensar que los países perjudicados por la evolución de los términos de intercambio también experimentaron una apreciación del tipo de cambio (del orden del 6% en promedio), aunque las magnitudes fueron menores en el promedio del grupo que en los países beneficiados.

<sup>5</sup>Los flujos de capital privado incluyen la inversión extranjera directa, las inversiones de cartera y otros flujos de capital privado (como el crédito comercial y los préstamos bancarios), pero no las transferencias privadas, como las remesas.

experimentaron un alza de los flujos externos más o menos equivalente al 4,2% del PIB (columna 5), al igual que los países perjudicados, en su caso del 0,6% del PIB en promedio<sup>6</sup>. La correlación negativa entre la ayuda y los flujos privados, por un lado, y la variación de los términos de intercambio, por el otro, ilustra la función estabilizadora que desempeñan aquellos (véase el panel inferior del gráfico). Este podría ser un factor importante para explicar la resiliencia del crecimiento aun en los países perjudicados por la evolución de los términos de intercambio.

Otro de los elementos que puede haber influido en el comportamiento del crecimiento desde el lado de la oferta son las diferencias de gobernabilidad. Medidos con un indicador de la gobernabilidad elaborado por el Banco Mundial que evalúa el Estado de Derecho, los países beneficiados tienen en promedio un puntaje más bajo que los perjudicados, y la diferencia es estadísticamente significativa<sup>7</sup>. Este hecho no es sorprendente porque a nivel mundial los exportadores de productos básicos suelen recibir un puntaje más bajo en las mediciones de la calidad institucional. El ejemplo más claro es Zimbabwe, uno de los países más beneficiados desde el punto de vista de los términos de intercambio y que, sin embargo, tuvo una de las peores cifras de crecimiento (-6,9% en promedio) durante el período en cuestión. La debilidad de la correlación entre el efecto de la variación de los precios de los productos básicos sobre el ingreso y el crecimiento es coherente con la idea de que el impacto en el crecimiento global depende en gran medida del contexto institucional general.

En resumen, la grata sorpresa de este ciclo de precios de los productos básicos es que los países de África subsahariana que en términos

<sup>6</sup>Sin embargo, nueve países (Burkina Faso, Camerún, Côte d'Ivoire, Lesotho, Mauricio, Mozambique, Senegal, Togo y Uganda) sí vieron disminuir los flujos globales.

<sup>7</sup>Utilizando otros indicadores de la calidad institucional se obtienen resultados parecidos.

**Recuadro 2.2 (conclusión)**

netos se vieron perjudicados por la evolución de los términos de intercambio han mantenido en promedio un crecimiento vigoroso, amortiguado en parte por los flujos de ayuda y capital privado. Sin embargo, la resiliencia de estas economías podría quedar sometida a prueba si se moderaran los precios de los productos básicos no combustibles (como se plantea en el capítulo 5) pero no los del petróleo. Tampoco está claro si los países muy

beneficiados por las variaciones de los términos de intercambio (en su mayoría exportadores de petróleo) aprovecharán esos ingresos con prudencia para incorporar mejoras duraderas a la gestión económica y de gobierno (por ejemplo, Nigeria y otros productores de petróleo están ahorrando una proporción elevada y creciente de sus ingresos petroleros) o si nuevamente serán víctimas de la maldición del petróleo.

Sin embargo, aunque se prevé que el crecimiento conserve ese dinamismo, hay varios riesgos que atentan contra estas perspectivas. Primero, si el petróleo no se abarata, podría tornarse más perjudicial para el crecimiento en el futuro, especialmente si al mismo tiempo los precios de los productos básicos no combustibles retroceden más de lo esperado (en el capítulo 5 se analizan las perspectivas de este mercado). Segundo, las exportaciones podrían sufrir si la economía mundial se desacelerara o —teniendo en cuenta los profundos desequilibrios mundiales— si el euro se apreciara sustancialmente (mermando la competitividad de los países de la zona del franco CFA). Tercero, los países que tienen crecientes déficits en cuenta corriente y son más dependientes de los flujos de capital privado, como Sudáfrica, se verían perjudicados si empeoraran las condiciones de los mercados financieros mundiales. Cuarto, dado que los sistemas de atención de la salud aún están relativamente subdesarrollados en África, el estallido de una pandemia de gripe aviar podría tener graves consecuencias. Por último, la incertidumbre política y el conflicto armado podrían empañar las perspectivas de varios países (por ejemplo, los persistentes disturbios en el delta del Níger ponen en peligro las posibilidades de crecimiento de Nigeria).

La aceleración del crecimiento durante los últimos años es motivo de gran satisfacción para África subsahariana, pero aún está muy por de-

bajo del 7% de crecimiento anual necesario para cumplir el Objetivo de Desarrollo del Milenio (ODM) de reducir la pobreza a la mitad para 2015 (y África subsahariana tampoco está bien encaminada para llegar a cumplir los demás ODM). Es importante que los gobiernos de la región sigan impulsando la reforma para estimular el empleo y la inversión del sector privado, incluida la inversión extranjera, que sigue siendo limitada y está mayormente concentrada en Nigeria y Sudáfrica. Esa reforma debe abarcar una liberalización más amplia del comercio internacional, una participación más limitada del Estado en la economía, la mejora del clima empresarial a través de la racionalización de la reglamentación y la promoción de una buena gestión de gobierno, el desarrollo de la infraestructura y el robustecimiento de las instituciones económicas. El fortalecimiento de las políticas nacionales debe seguir recibiendo el respaldo de la comunidad internacional, entre otras vías a través del alivio de la deuda<sup>11</sup>, el aumento de los volúmenes de ayuda prometido recientemente y las ambiciosas iniciativas de apertura de los mercados —tanto en las economías avanzadas como en los países en desarrollo— para mejorar el acceso de las exportaciones regionales.

<sup>11</sup>Como parte de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, el FMI ha concedido \$2.800 millones en alivio de la deuda a 15 países de África subsahariana.

A nivel individual, los países exportadores e importadores de petróleo de la región se enfrentan a retos concretos. Dentro del grupo de los exportadores, las autoridades deben forjar un equilibrio entre el gasto y el ahorro de los ingresos petroleros adicionales. Estos ciertamente permiten incrementar en cierta medida el gasto público para fomentar el crecimiento, generar empleo y reducir la pobreza, pero también exigen una administración cuidadosa que esté acorde con los objetivos globales de la política macroeconómica (sobre todo el de frenar la inflación, que en muchos países exportadores de petróleo está por encima del promedio regional). En Nigeria, por ejemplo, una de las tareas más apremiantes es la de reducir decisivamente la inflación a niveles de un solo dígito, lo cual requerirá una política fiscal estricta a corto plazo. También es importante incrementar la transparencia en el uso de los ingresos petroleros para que los beneficios de este sector se difundan más entre la población. En ese sentido, la puesta en práctica de la Iniciativa para la Transparencia de las Industrias Extractivas en los países productores de petróleo debería ser prioritaria.

Los países importadores de petróleo, por su parte, deberán seguir adaptándose a los elevados precios de este producto y al mismo tiempo emprender reformas para mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Con buen criterio, la mayor parte de los países ha dejado que el alza de los precios internacionales del petróleo quede reflejada en los precios internos de la energía, a fin de que la demanda se ajuste. Esa política debe continuar y será prácticamente la única alternativa para los países cuyas finanzas públicas o cuyas cuentas externas sean frágiles. Los tipos de cambio tendrán que adaptarse al deterioro de los términos de intercambio (a través de la depreciación nominal en los países con regímenes flexibles, y de los precios y los salarios en los países con regímenes fijos), y si los salarios y la inflación terminan reflejando el encarecimiento del petróleo habría que endurecer la política monetaria. En Sudáfrica, por ejemplo, las perspectivas inflacionarias se han enturbiado a causa del alza de los precios

del petróleo, la rápida expansión del crédito y la reciente depreciación del rand, y el banco central ha decidido con acierto restringir las condiciones monetarias para combatir esas presiones. Los ajustes emprendidos frente a la carestía del petróleo deben ser inseparables del afianzamiento de las redes de protección social para ayudar a los pobres, que se ven desproporcionadamente afectados por el encarecimiento de la energía. En los países sin redes de protección social se podrían lanzar o fortalecer otros programas a favor de los pobres; en Ghana, por ejemplo, el gobierno eliminó la matrícula escolar e incrementó el gasto en atención de la salud y electrificación rural al mismo tiempo que incrementaba los precios de los combustibles.

### Oriente Medio: Cómo convivir con un auge de exportaciones petroleras

Los ingresos petroleros de Oriente Medio aumentaron nuevamente durante el primer semestre de 2006 como consecuencia del alza de los precios y de la expansión de la producción (sobre todo en Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait y Libia). Por ende, los países exportadores continúan experimentando un crecimiento vigoroso, sobre todo en los sectores no petroleros, y nuevas mejoras del saldo fiscal y del saldo de la cuenta corriente externa. Como el sector no petrolero está creciendo a un ritmo del 8%, la inflación ha empezado a repuntar, aunque en términos generales sigue bien contenida (excepto en la República Islámica del Irán) gracias a la combinación de tipos de cambio vinculados a otra moneda, mercados de productos y de trabajo abiertos y un bajo nivel de la inflación mundial. Los mercados de renta variable de la región sufrieron fuertes correcciones a principios de 2006 —los precios retrocedieron entre 25% y 35% respecto de los máximos— pero la estabilidad financiera se ha mantenido hasta el momento y el impacto macroeconómico probablemente sea moderado.

En los países importadores del Mashreq (que originan alrededor del 20% del PIB regional)



### Cuadro 2.8. 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>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Oriente Medio</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>11,9</b>	<b>18,5</b>	<b>23,2</b>	<b>22,5</b>
<b>Exportadores de petróleo<sup>3</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>13,8</b>	<b>21,3</b>	<b>26,6</b>	<b>25,8</b>
Irán, Rep. Islámica del	5,6	5,4	5,4	4,9	15,2	12,1	14,0	15,0	0,9	7,3	10,0	8,9
Arabia Saudita	5,3	6,6	5,8	6,5	0,4	0,7	1,0	1,0	20,7	29,3	32,9	31,9
Kuwait	6,2	8,5	6,2	4,7	1,3	3,9	3,5	3,0	31,1	43,3	52,5	51,9
<b>Mashreq</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>8,1</b>	<b>9,5</b>	<b>4,5</b>	<b>7,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,4</b>
Egipto	4,1	4,9	5,6	5,6	10,3	11,4	4,1	6,2	4,3	3,3	2,0	1,2
República Árabe Siria	3,1	2,9	3,2	3,7	4,4	7,2	5,6	14,4	—	-2,2	-1,8	-1,8
Jordania	8,4	7,2	6,0	5,0	3,4	3,5	6,3	5,7	-0,2	-18,2	-20,7	-19,7
Líbano	6,0	1,0	-3,2	5,0	-1,3	0,3	4,5	3,0	-18,2	-11,9	-12,8	-16,2
<i>Partida informativa</i>												
Israel	4,8	5,2	4,1	4,4	-0,4	1,3	2,8	2,0	2,6	2,9	1,2	1,0

<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, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán y la República del Yemen.

el crecimiento ha resistido bien, pese a que los términos de intercambio han desmejorado mucho. Esta resiliencia se debe a las condiciones favorables de la economía mundial y a la rápida expansión del crédito, así como a factores propios de los distintos países; Jordania, por ejemplo, ha impedido que el encarecimiento del petróleo se transmita inmediatamente al resto de la economía, y Egipto ha visto incrementarse los ingresos procedentes de las operaciones del canal de Suez<sup>12</sup>. En Líbano, el crecimiento estuvo perjudicado por la incertidumbre política durante este último año, y las previsiones revelan una caída sustancial del PIB real en 2006 como consecuencia de los conflictos recientes. El encarecimiento del petróleo también ha exacerbado la inflación global y debilitado las cuentas externas (Jordania).

<sup>12</sup>Pese a ser un exportador neto de petróleo crudo (y cada vez más de gas natural), Egipto no aparece clasificado como exportador de petróleo en esta publicación porque sus exportaciones de combustibles representan menos del 50% del total de exportaciones de bienes y servicios. Por lo tanto, se ha beneficiado directamente del alza de los precios del petróleo, y no solo indirectamente de los efectos secundarios regionales.

De cara al futuro, las perspectivas regionales son en general alentadoras, ya que no se prevé un abaratamiento del petróleo, y el aumento del PIB regional está proyectado en casi 6% durante 2006 (cuadro 2.8). Si las políticas financieras siguieran siendo prudentes y si la producción petrolera no aumentara demasiado, el aumento del PIB disminuiría ligeramente, a alrededor de 5½% en 2007. Los pronósticos también indican que el superávit en cuenta corriente de la región volverá a aumentar, hasta alcanzar un 23% del PIB en 2006 —es decir, casi \$280.000 millones— antes de disminuir en 2007. A corto plazo, las perspectivas son en general más halagüeñas para los exportadores de petróleo que para los países no exportadores del Mashreq, aunque estos últimos seguirán beneficiándose de condiciones propicias tanto regionales como mundiales. El panorama de crecimiento está más o menos equilibrado. Del lado positivo, la subida de los ingresos petroleros podría financiar un aumento del gasto público, pero del lado negativo podrían producirse nuevas correcciones de precios de algunos activos con una valoración aún elevada. En el caso de los países no exportadores de petróleo, el fuerte deterioro de los términos de intercambio y sus implicacio-

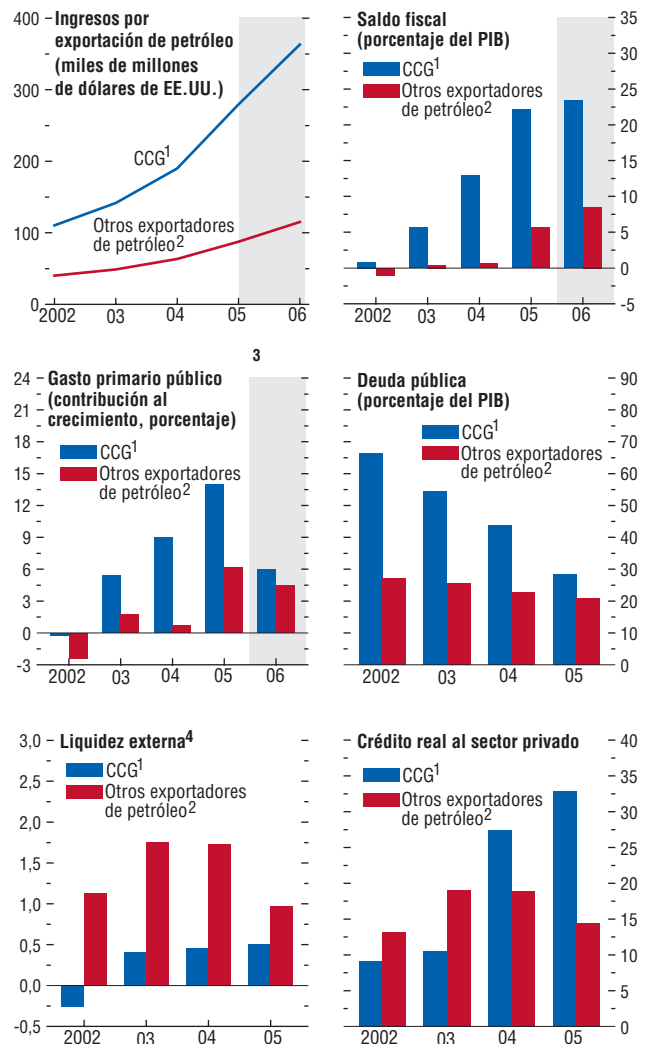
nes para la balanza exterior crean un foco de vulnerabilidad. Por último, los riesgos geopolíticos siguen siendo muy preocupantes.

Para los países exportadores de petróleo, la tarea económica más difícil sigue siendo cómo manejar la abundancia de los ingresos petroleros. Atinadamente, la mayoría ha comenzado a aprovechar esta oportunidad para incrementar el gasto destinado a corregir problemas estructurales de larga data, sobre todo la necesidad de crear empleos para la población en edad de trabajar, que está aumentando rápidamente, y de fomentar el desarrollo de la infraestructura y del capital humano (gráfico 2.10). Asimismo, las empresas petroleras nacionales de la región han elaborado ambiciosos planes para ampliar la capacidad y están incrementando la inversión. Dada la coyuntura actual —el desempleo es elevado en muchos países y la inflación aún está baja—, parece haber amplio margen para realizar un gasto más importante, pero como el crédito sigue creciendo con rapidez no se puede descuidar en absoluto el riesgo de recalentamiento. Con todo, el nuevo nivel de gasto deberá ir acompañado de enérgicas reformas encaminadas a fortalecer las capacidades para que estos fondos adicionales estén bien aprovechados y produzcan beneficios duraderos desde el punto de vista de la oferta; de lo contrario, el crecimiento seguirá dependiendo de que los precios del petróleo se mantengan altos. Se imponen aquí reformas que contribuyan a fomentar la participación del sector privado y la inversión en sectores importantes para diversificar las economías dependientes del petróleo.

Como muchos países exportadores de petróleo de la región han establecido un vínculo entre sus monedas y el dólar de EE.UU., la inflación inevitablemente experimentará cierto aumento si se incrementa el gasto, ya que el precio de los bienes y servicios producidos localmente estará por encima del nivel internacional. Sin embargo, si el nuevo gasto está debidamente alineado con las condiciones macroeconómicas y va acompañado de reformas estructurales, el repunte de la inflación debería de ser moderado y pasajero. A diferencia del resto de la región, en la República

### Gráfico 2.10. Oriente Medio: Cómo gastar con prudencia la explosión de ingresos petroleros

La explosión de los ingresos petroleros ofrece la oportunidad de corregir problemas estructurales de larga data. Sin embargo, la rápida expansión del crédito y el alza de los precios de los activos podrían ser indicios de recalentamiento, y antes de volver a incrementar el gasto habría que considerar el excedente de capacidad y la capacidad de absorción del país.



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>Libia, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán y la República de Yemen.  
<sup>3</sup>Aumento real del gasto primario público ponderado según la proporción que estos gastos ocuparon dentro del PIB durante el período previo.  
<sup>4</sup>Acumulación de reservas extranjeras como fracción del saldo en cuenta corriente.

Islámica del Irán la inflación ha subido a alrededor del 12% (interanual) debido al creciente gasto público y a la política monetaria expansiva. Como el control monetario está trabado por una multiplicidad de objetivos de política económica internamente contradictorios y por las limitaciones de la autonomía operacional del banco central, la lucha contra la inflación exigirá cierto endurecimiento de la política fiscal y la flexibilización del tipo de cambio.

En los países importadores de petróleo, el reto macroeconómico más importante consiste en facilitar la adaptación de la economía al deterioro de los términos de intercambio, que en gran medida será permanente. Ni la estabilidad presupuestaria ni el ajuste del consumo energético serán posibles si los precios al usuario final no reflejan el encarecimiento del petróleo a nivel mundial; por ende, las recientes alzas de los precios de los combustibles en Jordania representan una decisión acertada. En vista de los profundos déficits en cuenta corriente que sufre la generalidad de los países, se impone urgentemente una consolidación fiscal que permita reducir las vulnerabilidades externas vinculadas a la deuda pública. En Egipto, las perspectivas favorables ofrecen una excelente oportunidad para recortar el grave déficit fiscal y la deuda pública. En algunos países, la depreciación del tipo de cambio real podría facilitar el ajuste de las cuentas externas. Teniendo en cuenta la limitada flexibilidad cambiaria de los países importadores de petróleo, ese ajuste quizá requiera la aplicación de una política macroeconómica más restrictiva para frenar la demanda interna y lograr que la inflación se sitúe por debajo del nivel de los socios comerciales. Una reforma estructural simultánea encaminada a estimular la productividad y la apertura comercial crearía una sinergia importante.

Por último, las autoridades de la región deberían estar atentas a los riesgos prudenciales en el sector financiero. Como parte del producto de las exportaciones petroleras se canaliza hacia los sistemas bancarios nacionales, y hacia exportadores no petroleros en forma de sustanciales flujos netos de capital, la oferta monetaria

en sentido amplio y la expansión del crédito se han acelerado de manera drástica en muchos países durante los tres últimos años y permanecen a niveles elevadísimos. Al mismo tiempo, las perspectivas halagüeñas del mercado petrolero y la sólida confianza de los inversionistas impulsaron fuertes alzas de los precios de la renta variable y de las propiedades en relación al PIB en 2004–05, aunque algunos de esos avances se anularon durante el primer semestre de 2006. Esta combinación ha despertado inquietudes en cuanto al aumento del apalancamiento en los balances del sector privado —incluidos los hogares—, la creciente exposición del sector financiero a correcciones de los precios de los activos y un posible deterioro de la calidad del crédito. Los entes supervisores deben estar muy alertas a estos riesgos e instituir una normativa prudencial adecuada. Al mismo tiempo, mediante reformas destinadas a mejorar la liquidez y la transparencia del mercado sería más fácil suavizar la volatilidad de los precios de los activos, siempre que sea ajena a las variables económicas fundamentales. En ese sentido es alentador comprobar que Arabia Saudita hace poco levantó las restricciones que pesaban sobre los inversionistas extranjeros en los mercados de renta variable.

## Referencias

- Comisión Europea, 2005, “The Economic Costs of Non-Lisbon: A Survey of the Literature on the Economic Impact of Lisbon-Type Reforms”, European Commission Occasional Paper No. 16 (Bruselas, Bélgica: Comisión Europea).
- Dudine, Paolo, James John, Mark Lewis, Luzmaria Monasi, Helaway Tadesse y Joerg Zeuner, 2006, “Weathering the Storm So Far: The Impact of the 2003–05 Oil Shock on Low-Income Countries”, IMF Working Paper 06/171 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional, 2004, “Determinants of the Rally in Emerging Market Debt—Liquidity and Fundamentals”, en *Global Financial Stability Report*, abril (Washington).
- Gordon, Robert J., e Ian Dew-Becker, 2005, “Why Did Europe’s Productivity Catch-up Sputter Out? A Tale of Tigers and Tortoises”, estudio de fecha 15 de

- noviembre de 2005 presentado en la conferencia del FRBSF/CSIP “Productivity Growth: Causes and Consequences”, Banco de la Reserva Federal de San Francisco, 18 de noviembre de 2005.
- Hauner, David, y Manmohan S. Kumar, 2005, “Financial Globalization and Fiscal Performance in Emerging Markets”, IMF Working Paper 05/212 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Inklaar, Robert, Mary O’Mahony y Marcel P. Timmer, 2005, “ICT and Europe’s Productivity Performance: Industry-Level Growth Account Comparisons with the United States”, *Review of Income and Wealth*, vol. 51 (diciembre), págs. 505–36.
- Schadler, Susan, Ashoka Mody, Abdul Abiad y Daniel Leigh, 2006, *Growth in the Central and Eastern European Countries of the European Union: A Regional Review*, IMF Occasional Paper No. 252 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Timmer, Marcel P., y Bart van Ark, 2005, “Does Information and Communication Technology Drive EU-US Productivity Growth Differentials?”, *Oxford Economic Papers*, vol. 57 (octubre), págs. 693–716.
- Zettelmeyer, Jeromin, de próxima publicación, “Growth and Reforms in Latin America: A Survey of Facts and Arguments”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Por mucho tiempo, el extraordinario crecimiento económico de Asia ha generado gran interés entre los encargados de la política y los investigadores. Por varias décadas, el crecimiento ha sido muy vigoroso en la región en conjunto, y en algunos países, como las economías recientemente industrializadas<sup>1</sup> y más recientemente China, ha sido espectacular. Entre 1981 y 2001 se redujo notablemente el número de personas que viven en la extrema pobreza en Asia oriental (solo en China, en más de 400 millones). No obstante, dado que en algunas economías el desarrollo se inició hace tiempo y en otras es más reciente, siguen registrándose grandes disparidades en el ingreso per cápita, que en la región oscila entre los \$33.000 (en Singapur) y los \$2.000 (en Bangladesh). Los niveles medios de ingreso en los países en desarrollo de Asia, en conjunto, son aún muy inferiores a los de otras regiones.

En este capítulo se examina la evolución del crecimiento relativo en Asia y, en particular, se trata de responder a las siguientes interrogantes:

- ¿En qué medida la ASEAN-4<sup>2</sup>, China, India y las nuevas economías emergentes (como Vietnam) siguen actualmente la trayectoria de desarrollo recorrida por Japón y, posteriormente, por las economías recientemente industrializadas? ¿Existen diferencias sistemáticas entre Asia oriental y el resto de Asia, o entre Asia y otras regiones del mundo?<sup>3</sup>

Nota: Los autores principales de este capítulo son Florence Jaumotte, Hélène Poirson, Nikola Spatafora y Khuong Vu, con la colaboración de Christian De Guzman y Patrick Hettinger.

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

<sup>2</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia, que son países miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental.

<sup>3</sup>Este capítulo está centrado en los siguientes países y subregiones de Asia: Japón, las economías recientemente industrializadas, ASEAN-4, China, India y otros países de Asia (Bangladesh, Camboya, Myanmar, Pakistán, la República Democrática Popular Lao, Sri Lanka

- ¿Qué factores explican las diferencias en el crecimiento dentro de Asia, y entre esa y otras regiones? ¿De qué manera han contribuido las políticas al logro de los sólidos resultados económicos observados en la región?
- ¿Cómo se pueden mantener las extraordinarias tasas de crecimiento actuales? ¿Qué medidas de política contribuirían a mantener un crecimiento dinámico? ¿Han tenido un efecto palpable, en el crecimiento y la productividad, las reformas adoptadas con posterioridad a las crisis financieras registradas en la región?

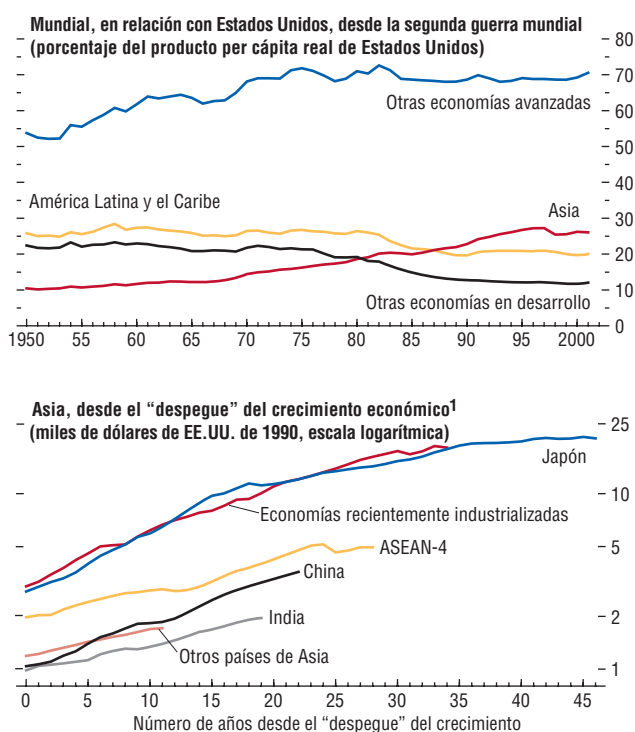
En general, en este capítulo se llega a la conclusión de que el notable crecimiento de Asia es resultado de un fuerte aumento de la productividad total de los factores (PTF), así como de la rápida acumulación de capital físico y humano. Esto, a su vez, se logró gracias a la existencia de un marco institucional y de política más favorable que el de otras economías en desarrollo, incluidos, en particular, un mayor nivel de apertura al comercio, estabilidad macroeconómica, desarrollo del sector financiero y, en muchos casos, instrucción educativa. En el futuro, el continuo mejoramiento de las políticas y las instituciones ayudaría a mantener las altas tasas de crecimiento de la productividad sectorial y facilitaría la transferencia de recursos desde el sector agrícola hacia los sectores industrial y de servicios, lo cual favorecería un crecimiento acelerado y sostenido, una convergencia con los niveles de ingreso existentes en las economías avanzadas y la erradicación de la pobreza en la región.

---

y Vietnam). En la definición de Asia se incluyen todos estos países; los países en desarrollo de Asia incluyen todos los países antes mencionados, con excepción de Japón y las economías recientemente industrializadas; Asia oriental incluye todos estos países, excepto Japón, India, Pakistán y Sri Lanka. Se establecen distinciones entre la región de Asia, como un todo, y las economías avanzadas (sin incluir Asia), América Latina y el Caribe y otras economías en desarrollo. Todos los promedios regionales y subregionales dicen relación con la media no ponderada, a menos que se indique lo contrario.

### Gráfico 3.1. Producto per cápita

El ingreso real per cápita en Asia se septuplicó entre 1950 y 2005. Por consiguiente, la brecha de ingresos entre esa región y Estados Unidos se redujo considerablemente.



Fuentes: Maddison (2003) y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Se considera que el "despegue" del crecimiento se produjo en 1955 en Japón, en 1967 en las economías recientemente industrializadas, en 1973 en la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), en 1979 en China, en 1982 en India y en 1990 en otras economías de Asia.

### El éxito económico de Asia

El ingreso real per cápita en Asia se sextuplicó entre 1950 y 2005 (gráfico 3.1), lo cual redujo considerablemente la diferencia de ingresos frente a Estados Unidos. El éxito logrado en la región ofrece un marcado contraste frente a la incapacidad de los países de América Latina y de otras economías en desarrollo para ponerse a la altura de las naciones avanzadas.

Dentro de Asia, el calendario del "despegue" hacia una trayectoria de crecimiento sostenido y, en general, del inicio de la integración a la economía mundial, ha variado considerablemente entre los distintos países<sup>4</sup>. En aquellos donde el desarrollo es más reciente, como China, los niveles de ingreso al momento de producirse el despegue parecen haber sido más bajos que en Japón o las economías recientemente industrializadas. Al mismo tiempo, los países con desarrollo más reciente no presentan, al parecer, diferencias importantes frente a Japón y las economías recientemente industrializadas en lo que respecta al ritmo global de crecimiento en etapas similares del proceso de integración.

Cuando se examinan otros indicadores más generales del desarrollo, el panorama de fondo que surge es similar. La participación de Asia en el comercio mundial se duplicó con creces entre 1970 y 2005, mientras que la de América Latina se redujo (gráfico 3.2). Si bien todas las regiones de Asia han capturado una creciente proporción del comercio mundial, se destaca la rápida expansión comercial de China durante la última década, a pesar de haberse iniciado desde una base muy reducida. Además, en el último medio siglo el mejoramiento de los niveles de instrucción educativa en Asia ha sido especialmente rápido.

<sup>4</sup>En este capítulo se considera que el "despegue" del crecimiento económico se inició en 1955 en Japón, en 1967 en las economías recientemente industrializadas, en 1973 en la ASEAN-4, en 1979 en China, en 1982 en India y en 1990 en otros países de Asia. En los primeros cuatro casos, la fechas se tomaron de *Perspectivas de la economía mundial*, capítulo II, abril de 2004; en el de India, de Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005); el año indicado para otros países de Asia es algo arbitrario, pero no se dispone de datos anteriores a 1990 para ese grupo.

Indudablemente, el descenso de los coeficientes de dependencia (un indicador de la relación entre la población que no está en edad activa y la población total) ha favorecido el crecimiento en Asia, aunque no mucho más que en otras regiones en desarrollo (gráfico 3.2). Sin embargo, la región presenta un asombroso nivel de heterogeneidad. En las economías recientemente industrializadas y China, el envejecimiento de la población probablemente causará un nuevo incremento de los coeficientes de dependencia en el curso de los próximos cinco años, mientras que en India la transición demográfica se inició hace relativamente poco tiempo.

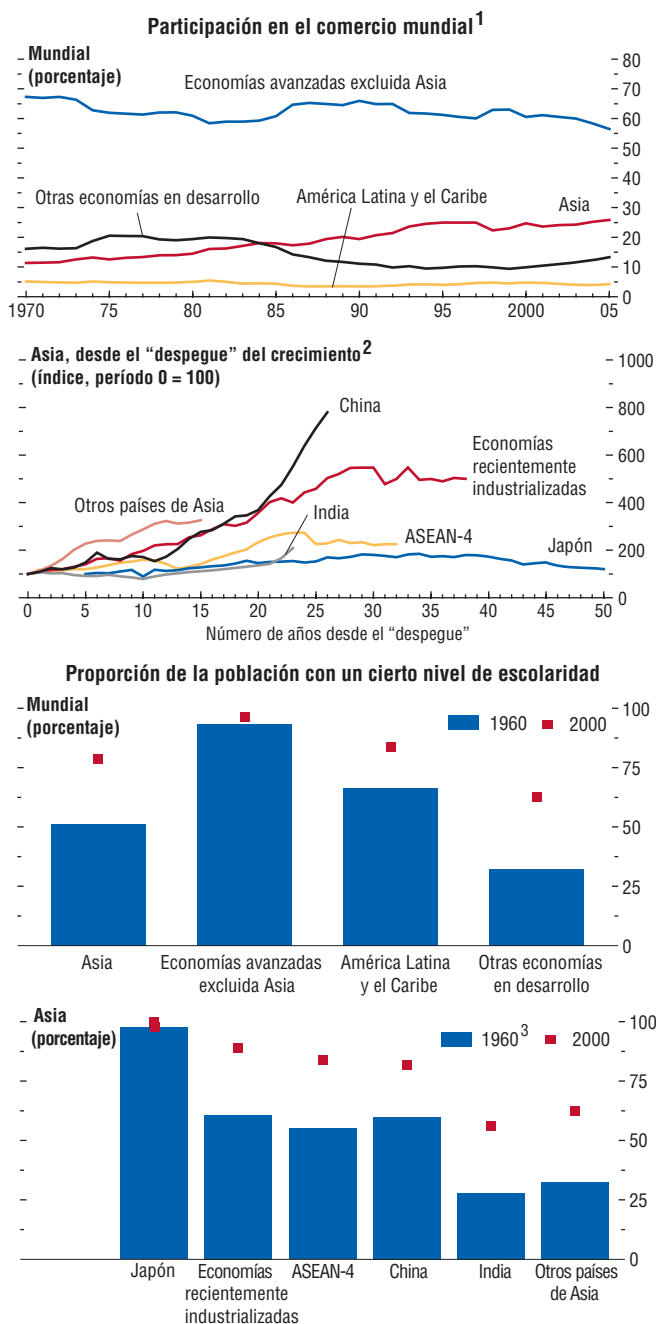
La existencia de un sólido marco de política ha sido un componente esencial del éxito económico en Asia<sup>5</sup>. En el curso de las últimas décadas, las condiciones macroeconómicas en los países de rápido crecimiento de la región han sido generalmente estables. La inflación se ha contenido dentro de bandas relativamente estrechas, excepto en los períodos posteriores a las crisis de los precios del petróleo y la crisis de Asia de 1997. A este respecto, si bien algunas de las economías asiáticas más pujantes arrastran un fuerte déficit fiscal, sus altos niveles de ahorro y rápido crecimiento les permitieron evitar el financiamiento mediante deuda, y sus efectos inflacionarios. En general, la región se ha beneficiado gracias al continuo reforzamiento institucional, el desarrollo del sector financiero y, en muchos casos, una política comercial más abierta.

No obstante, si bien se han logrado avances importantes, en muchos países en desarrollo de Asia los niveles de ingreso y desarrollo son muy inferiores a los existentes en las economías avanzadas. De hecho, casi 700 millones de personas, o sea, el 20% de la población total de la región, viven aún en la extrema pobreza, muchas de ellas en zonas rurales (Chen y Ravallion, 2004). Para determinar si el crecimiento en la región es o no sostenible en el largo plazo, y en qué medida, en este capítulo se hace un análisis sistemático de los

<sup>5</sup>En Banco Mundial (1993) se hace un análisis más detallado del historial de medidas de política, incluidas las políticas para el sector industrial.

### Gráfico 3.2. Indicadores seleccionados

La participación de Asia en el comercio mundial se duplicó con creces entre 1970 y 2005. Además, la región registró un crecimiento muy acelerado de los niveles de instrucción.



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006); CEIC; Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2002 revision* (2003); Barro y Lee (2000), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Definida como (exportaciones totales + importaciones totales)/(exportaciones mundiales + importaciones mundiales).

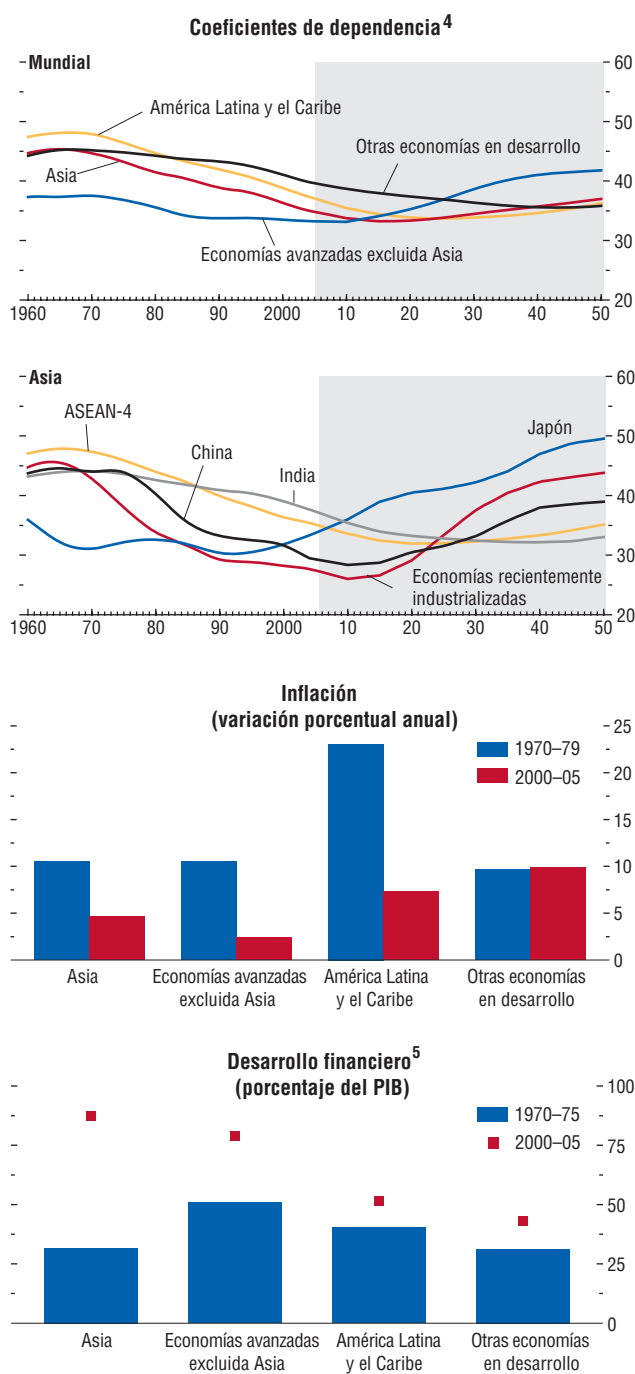
<sup>2</sup>Se considera que el "despegue" del crecimiento se produjo en 1955 en Japón, en 1967 en las economías recientemente industrializadas, en 1973 en la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), en 1979 en China, en 1982 en India y en 1990 en otras economías de Asia. En este gráfico, en el caso de Japón, el período 5 = 100, dada la disponibilidad de datos.

<sup>3</sup>En el caso de China, la barra representa el valor correspondiente a 1975, dada la disponibilidad de datos.



**Gráfico 3.2. Indicadores seleccionados (conclusión)**

Si bien la disminución de los coeficientes de dependencia ha favorecido el crecimiento en Asia (excepto en Japón), en el futuro inmediato esta tendencia cambiará de sentido en las economías recientemente industrializadas y China.



<sup>4</sup>Definidos como  $100 - (\text{relación entre población en edad laboral (15-64) y población total})$ .  
<sup>5</sup>Medido según la masa de dinero en sentido amplio (M2).

resultados obtenidos en ese terreno. Primero se examinan las fuentes del crecimiento y, seguidamente, la importancia que han tenido las políticas en el logro de esos resultados.

### ¿Transpiración o inspiración?

El fuerte crecimiento registrado en Asia puede analizarse desde el punto de vista de la estructura demográfica, el desplazamiento de mano de obra y capital desde los sectores de baja productividad hacia los de productividad alta, la acumulación de factores y el avance tecnológico en determinados sectores. En la medida que el crecimiento es reflejo de los aumentos en la PTF y, por ejemplo, de la acumulación de capital, es más probable que sea sostenible en el largo plazo. Para examinar este aspecto, las respectivas contribuciones de las distintas fuentes del crecimiento se calculan mediante el uso de diversos estudios de contabilidad del crecimiento, primero en el plano global y, seguidamente, a nivel sectorial. Posteriormente, se establece una relación entre los resultados obtenidos y las variables de política para ayudar a determinar cuáles son los factores subyacentes a la trayectoria observada.

Primero, el crecimiento del producto per cápita se descompone en los cambios observados en las siguientes áreas: 1) productividad de la mano de obra (producto por trabajador); 2) niveles de participación<sup>6</sup>, y 3) estructura por edades de la población<sup>7</sup>. Los resultados indican que, durante el período de 1970-2005, las diferencias en el crecimiento —entre regiones y dentro de Asia— fueron determinadas, sobre todo, por la productividad de la mano de obra (gráfico 3.3). No obstante, la estructura demográfica le dio un fuerte impulso al crecimiento, tanto en Asia como en América Latina. En unos pocos países, como Corea, Indonesia y la provincia china de

<sup>6</sup>Definidos como la relación entre la fuerza laboral y la población en edad de trabajar (para fines de este capítulo, entre los 15 y los 64 años de edad).

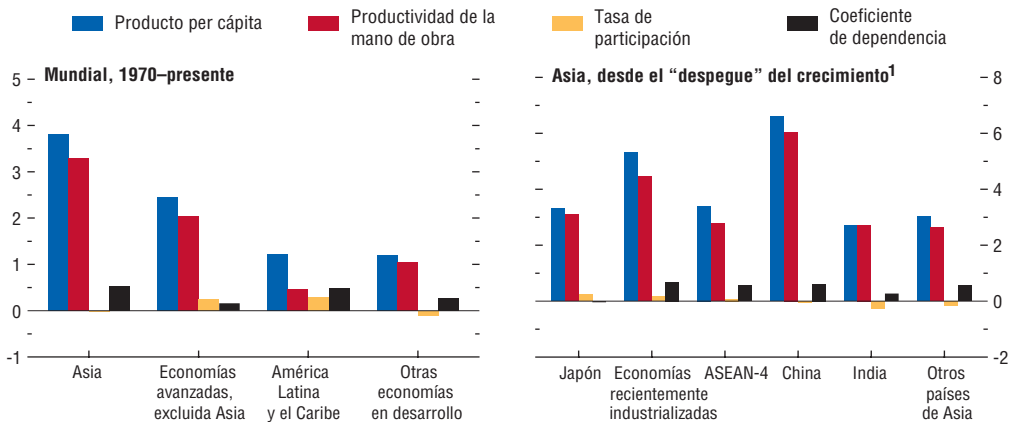
<sup>7</sup>Específicamente, la relación entre la población en edad de trabajar y la población total, es decir, uno menos el coeficiente de dependencia total.

### Gráfico 3.3. Descomposiciones del crecimiento

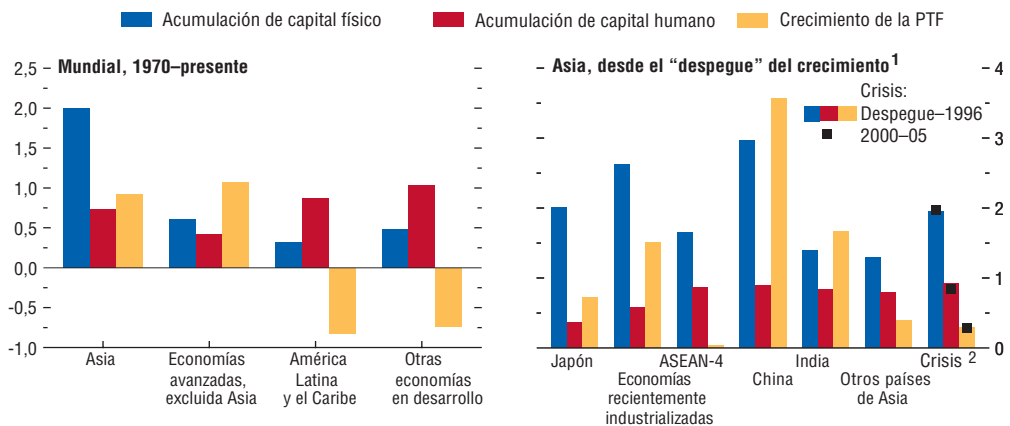
(Puntos porcentuales, por año)

Durante el período de 1970–2005, la productividad de la mano de obra fue el principal factor determinante de las diferencias en materia de crecimiento, tanto entre las regiones como dentro de Asia. En particular, en los países de desarrollo acelerado en Asia la acumulación de capital físico se tradujo en un aumento de entre 0,75 y 3 puntos porcentuales del crecimiento, nivel muy superior al registrado en otras regiones. El incremento de los niveles de educación también fue importante. La contribución de la productividad total de los factores (PTF) en Japón, las economías recientemente industrializadas, Tailandia e India fue de entre 0,75 y 2 puntos porcentuales.

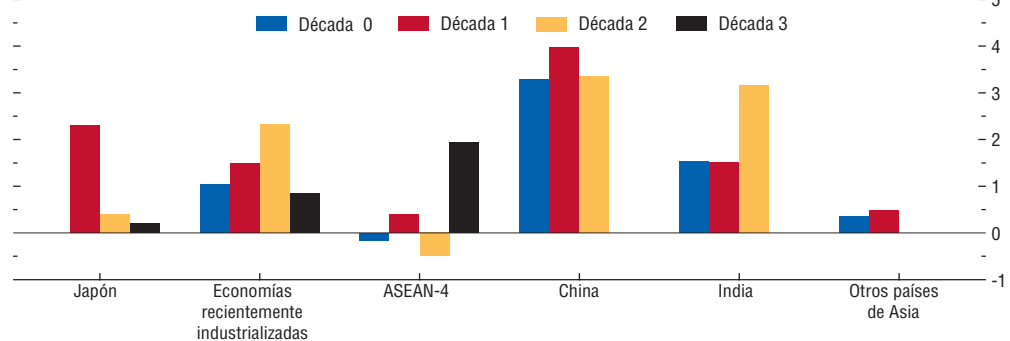
#### Fuentes del crecimiento del producto per cápita



#### Fuentes del crecimiento de la productividad de la mano de obra



#### Crecimiento de la PTF en Asia en las décadas posteriores al “despegue”¹



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 ¹Se considera que el “despegue” del crecimiento se produjo en 1955 en Japón, en 1967 en las economías recientemente industrializadas, en 1973 en la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), en 1979 en China, en 1982 en India y en 1990 en otras economías de Asia. Una década es un período de 10 años posterior al año del “despegue” indicado anteriormente.  
 ²Los países en crisis son Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

Taiwan, el efecto del crecimiento demográfico fue superior a un punto porcentual al año.

Seguidamente, el crecimiento de la productividad de la mano de obra se puede descomponer de la siguiente manera: 1) intensificación del capital (es decir, incrementos del capital físico por trabajador); 2) aumento de la calidad de la mano de obra, y 3) aumento de la PTF<sup>8</sup>. Los resultados indican que, durante el período de 1970–2005, la acumulación de capital físico y el crecimiento de la PTF fueron más rápidos en Asia que en otras economías en desarrollo; en cambio, la convergencia de la región con las economías avanzadas se logró, en gran medida, mediante la acumulación de capital. Específicamente, la acumulación de capital físico contribuyó entre 1,75 y 3 puntos porcentuales al crecimiento en los países de desarrollo acelerado de Asia, nivel muy superior al observado en otras regiones (gráfico 3.3). El mejoramiento de la instrucción también fue importante y, en promedio, contribuyó en ½ punto porcentual al crecimiento. La contribución de la PTF al crecimiento fue de 0,75 a 2 puntos porcentuales en las economías recientemente industrializadas, India, Japón y Tailandia<sup>9</sup>. En Japón, el crecimiento de la PTF se redujo continuamente tras el despegue inicial; en el recuadro 3.1 se examinan con mayor detalle los determinantes

<sup>8</sup>Véanse un análisis y un resumen de la metodología de contabilidad del crecimiento relevante en Jorgenson, Ho y Stiroh (2005) y Jorgenson (de próxima publicación). En consonancia con muchas de las publicaciones sobre el tema, se da por supuesto que la parte correspondiente al capital en el ingreso es igual a 0,35. Los resultados principales son robustos respecto a la estimación de su valor. Las estimaciones sobre capital físico se basan en Nehru y Dhareshwar (1993), y se actualizan en base a Fajnzylber y Lederman (1999) usando datos de *Perspectivas de la economía mundial* sobre formación de capital fijo bruto. Las estimaciones sobre capital humano se basan en Barro y Lee (2000).

<sup>9</sup>En general, nuestros resultados para las economías recientemente industrializadas son similares (en períodos comparables) a los presentados en Young (1995), con la excepción de que el aumento estimado de la PTF en Singapur durante la década de 1990 es superior a un punto porcentual, en lugar de 0,2 puntos porcentuales. Sarel (1996) examina la susceptibilidad de las estimaciones a variar cuando se usan hipótesis alternativas.

—y las perspectivas futuras— del crecimiento de la productividad en Japón. En la ASEAN-4, el bajo nivel medio de crecimiento de la PTF oculta importantes diferencias entre los cuatro países; por ejemplo, en Filipinas los resultados económicos fueron muy desfavorables (véanse también FMI, 2005a y 2006a). En China, la acumulación de capital y el crecimiento de la PTF fueron mucho mayores que en otros países asiáticos de desarrollo acelerado, tanto durante el mismo período como en etapas similares de su proceso de integración<sup>10</sup>.

En las publicaciones sobre el crecimiento se ha prestado recientemente mucha atención al impacto de la inversión en tecnología de la información y comunicaciones (TIC). Dos interrogantes fundamentales son, primero, si la rápida caída del costo de la TIC durante la década de 1990 se tradujo en un auge de la inversión en equipo y programas de informática y, segundo, si esto tuvo un efecto importante en la productividad. Estos temas se analizan mediante el uso de una base de datos multinacional más pequeña que cubre el período de 1989–2005<sup>11</sup>. Los resultados parecen indicar que la inversión en capital para TIC en la economía como un todo efectivamente tuvo un efecto en el crecimiento, que en promedio fue de ½ punto porcentual en las economías recientemente industrializadas y China (gráfico 3.4). No obstante, la región de Asia no se destaca en este terreno, y la acumulación de capital en otras áreas tiene un efecto mucho mayor<sup>12</sup>.

En lo que se refiere a los efectos de la crisis de Asia, en general las tasas de crecimiento

<sup>10</sup>Las estimaciones sobre el aumento de la PTF en China podrían haber sido afectadas por el uso de deflatores inexactos del precio de la inversión. Para un análisis de las estadísticas sobre China, véase también Young (2003).

<sup>11</sup>Esta es una versión actualizada de la base de datos en Jorgenson y Vu (2005).

<sup>12</sup>La revolución de la TIC puede también tener un efecto más directo en la productividad total a través del aumento de la PTF en los sectores que la producen. Estos sectores representan el 10% o más del valor agregado total en varios países de Asia, incluidos Corea, Filipinas, Malasia, la provincia china de Taiwan y Singapur. Sin embargo, no fue posible estimar el crecimiento de la PTF en estos sectores.

### Recuadro 3.1. El crecimiento del producto potencial y la productividad en Japón

En los años noventa, tras el estallido de la burbuja de precios de los activos, y tras cuatro décadas de rápido crecimiento, la economía japonesa se paralizó. La reactivación económica registrada durante los últimos cuatro años plantea la interrogante de si ha comenzado a recuperarse ya el crecimiento del producto potencial en ese país, a medida que los ajustes estructurales efectuados para corregir los desequilibrios surgidos durante los años de la burbuja han ido reforzando los parámetros fundamentales. Al mismo tiempo, el envejecimiento de la población es un obstáculo para lograr un crecimiento vigoroso del producto. Puesto que en Japón la tasa de natalidad es muy inferior a la tasa de reemplazo, la población en edad laboral se ha ido contrayendo desde 2000, y el coeficiente de dependencia de los ancianos (la proporción de personas de 65 años de edad o más en la población en edad laboral) es actualmente el más alto entre los países industriales. En la medida que se reduce la fuerza laboral, el aumento de la productividad será fundamental para el crecimiento del ingreso per cápita<sup>1</sup>.

#### ¿Cuál es el producto potencial de Japón?

Existen numerosos estudios sobre el crecimiento del producto potencial en Japón. Según cual sea la metodología usada, los resultados varían marcadamente en cuanto al crecimiento estimado del producto potencial y las contribuciones de los factores fundamentales<sup>2</sup>. Las estimaciones del crecimiento del producto potencial preparadas por los organismos oficiales oscilan entre el 1½% y el 2%. En un estudio reciente del FMI (FMI, 2006b) se trata nuevamente de identificar los factores determinantes del crecimiento potencial en Japón, tomando

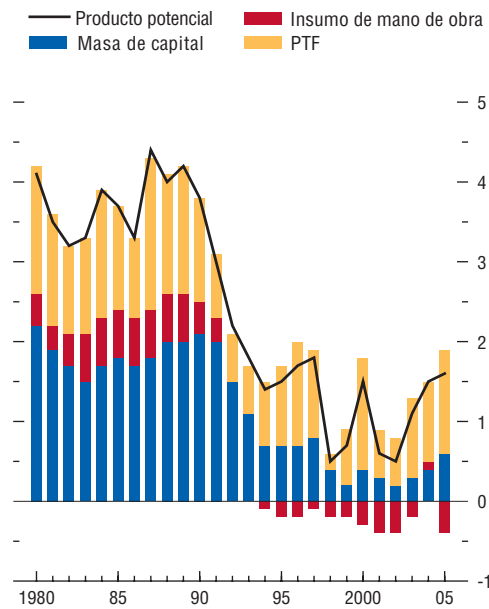
Nota: Los autores principales de este recuadro son Papa N'Diaye y Dan Citrin.

<sup>1</sup>En un informe reciente auspiciado por el gobierno, "Japan's 21st Century Vision", se destaca la importancia de aumentar la productividad y cosechar los frutos de la globalización para evitar un deterioro de las condiciones de vida.

<sup>2</sup>Véanse, por ejemplo, Hayashi y Prescott (2002), y Fukao *et al.* (2003).

#### Contribuciones al crecimiento anual del producto potencial

(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

en cuenta los avances logrados mediante las anteriores reformas estructurales, la intensificación del capital y los cambios técnicos inherentes. Los siguientes son los principales resultados del estudio.

- El crecimiento del producto potencial, que a fines de la década de 1990 era inferior al 1% anual (primer gráfico), ha aumentado continuamente desde 2001, y en 2005 superó el 1½%. No obstante, sigue siendo muy inferior a los niveles alcanzados durante la década de 1980, cuando era cercano al 4% anual.
- El aumento del crecimiento del producto potencial es atribuible, sobre todo, al mayor crecimiento de la productividad total de los factores (PTF), que se logró gracias a un mejor uso de los recursos y al aumento de la competencia. El crecimiento de la PTF había

**Recuadro 3.1 (conclusión)**

aumentado al 1¼% anual en 2005, de un nivel inferior a ¼% en 1998.

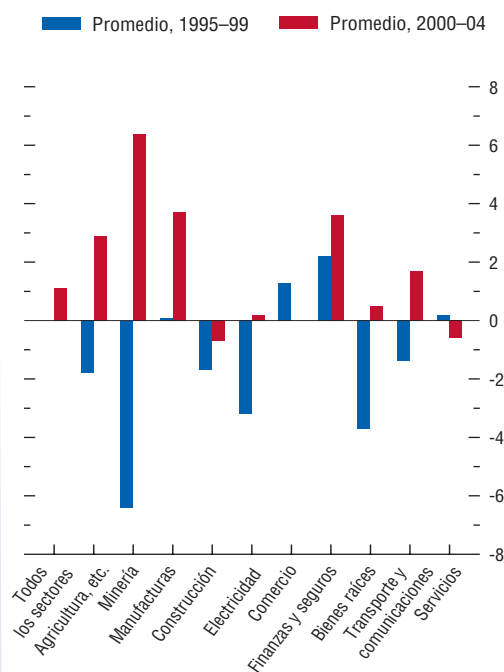
- La contribución del acervo de capital, por otro lado, se ha ido reduciendo desde el derrumbe del gasto en inversión ocurrido a comienzos de los años noventa; actualmente, el crecimiento de la masa de capital representa poco más de ½ punto porcentual del crecimiento del producto potencial, comparado con un nivel superior a 2 puntos porcentuales a comienzos de la década de 1990. Esta contracción se debe, en parte, a los ajustes en el sector empresarial, que han retrasado la nueva inversión y consumido la antigua masa de capital.
- Finalmente, la contribución de los insumos de mano de obra al crecimiento del producto potencial sigue siendo negativa, debido a la contracción de la población en edad laboral, los límites para la tasa de participación de la fuerza laboral y el aumento a largo plazo del desempleo estructural. Sin embargo, la contribución negativa del empleo ha sido contrarrestada en parte por el efecto positivo del número de horas trabajadas, debido al reciente aumento del empleo de jornada completa.

*¿En qué medida la recuperación del crecimiento de la PTF se logró sobre una base amplia?*

La reciente recuperación del crecimiento de la PTF es reflejo de las mejoras en la mayoría de los sectores de la economía japonesa, especialmente el de manufacturas (véase el segundo gráfico).

- El crecimiento medio de la PTF en el sector de manufacturas fue de 3¼% al año entre 2000 y 2004, mientras que entre 1995 y 1999 el promedio fue prácticamente de cero. En este sector se ha registrado un importante aumento de la PTF en ciertas áreas relacionadas con la tecnología de la información, como las de “maquinaria, equipo y pertrechos eléctricos”, “instrumentos de precisión” y “maquinaria.” Esta evolución es coherente con los resultados de Jorgenson y Motohashi (2005), en el sentido de que la contribución

**Contribución del crecimiento de la PTF al crecimiento sectorial del PIB real**  
(Puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

del sector de tecnología de la información al crecimiento de la productividad agregada ha ido aumentando desde mediados de los años noventa.

- El sector de bienes raíces y los sectores financiero y de seguros contribuyeron considerablemente al crecimiento de la productividad. Por ejemplo, el crecimiento de la PTF en el sector de bienes raíces aumentó a un promedio de ½% al año entre 2000 y 2004, comparado con un nivel de -3¼% registrado entre 1995 y 1999. Sin embargo, el crecimiento agregado de la PTF ha estado restringido, en cierta medida, por la situación del sector mayorista y minorista de la construcción y de

### Determinantes del producto potencial y la tasa natural de desempleo (NAIRU)

Variables explicativas	Variables dependientes	
	PTF	NAIRU
Crecimiento de la PTF ( $t-1$ )	1,00 (. . .)	. . .
Variación de la intensidad de la investigación y el desarrollo	1,08 (2,0)*	. . .
Competencia <sup>1</sup>	-1,12 (-4,8)*	. . .
Penetración de las importaciones <sup>2</sup>	0,02 (2,8)*	. . .
NAIRU ( $t-1$ )	. . .	1,00 (. . .)
Variación de la tasa de reemplazo	. . .	0,03 (2,5)*
Proporción de ancianos en la fuerza laboral	. . .	0,10 (3,0)*

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los coeficientes guardan relación con coeficientes seleccionados de un sistema simultáneo de ecuaciones estimadas para el período de 1964(T1)–2005(T4). Las cifras entre paréntesis son estadísticos  $t$ . El asterisco (\*) indica una significación estadística al nivel del 5%.

<sup>1</sup>Margen de comercialización calculado en base al saldo de explotación de las ventas deducido el costo de las ventas.

<sup>2</sup>Relación entre las importaciones y la demanda interna.

“otros sectores de servicios”, que actualmente representan poco más de la tercera parte del producto total y alrededor del 50% del empleo total (en general, estos sectores han sufrido los efectos de una regulación excesiva o del exceso de capacidad).

#### ¿Cuál es el efecto probable de las reformas adoptadas en los últimos años?

Los datos empíricos parecen indicar que el reciente incremento de la PTF se explica, al menos en parte, por el aumento de la competencia en el mercado de productos (especialmente de bienes comerciables), el mayor nivel de apertura y la mayor intensidad de la investigación y el desarrollo (véase el cuadro). Según las estimaciones econométricas, una reducción de 1 punto porcentual de los márgenes de comercialización aumenta el crecimiento de la PTF en aproximadamente la misma medida; un aumento de 10 puntos porcentuales en la

penetración de las importaciones aumenta el crecimiento de la PTF en alrededor de  $\frac{1}{4}$  punto porcentual, y un aumento de 1 punto porcentual en la investigación y desarrollo lo aumenta en casi la misma medida.

De estos resultados se desprende que la eliminación de las distorsiones persistentes en el mercado de productos —por ejemplo, una reducción del exceso de regulación interna (sobre todo en el sector minorista), el fortalecimiento de las disposiciones antimonopolísticas y una mayor liberalización comercial (específicamente, en el sector agrícola)— en conjunción con la inversión en investigación y desarrollo, pueden dar un fuerte impulso a la PTF y, por lo tanto, al crecimiento del producto potencial. La adopción de nuevas medidas destinadas a liberalizar el mercado laboral para reducir el desempleo estructural también podría aumentar sustancialmente el crecimiento del producto potencial. Existe, al parecer, una relación entre el desempleo estructural, la generosidad del sistema de seguro de desempleo (el nivel de prestaciones para los desempleados en relación con los sueldos y salarios de los empleados) y el envejecimiento de la fuerza laboral, que exacerba los desfases en las aptitudes laborales, aumenta las rigideces de las escalas salariales basadas en la antigüedad, disminuye la reasignación de los trabajadores y reduce la participación.

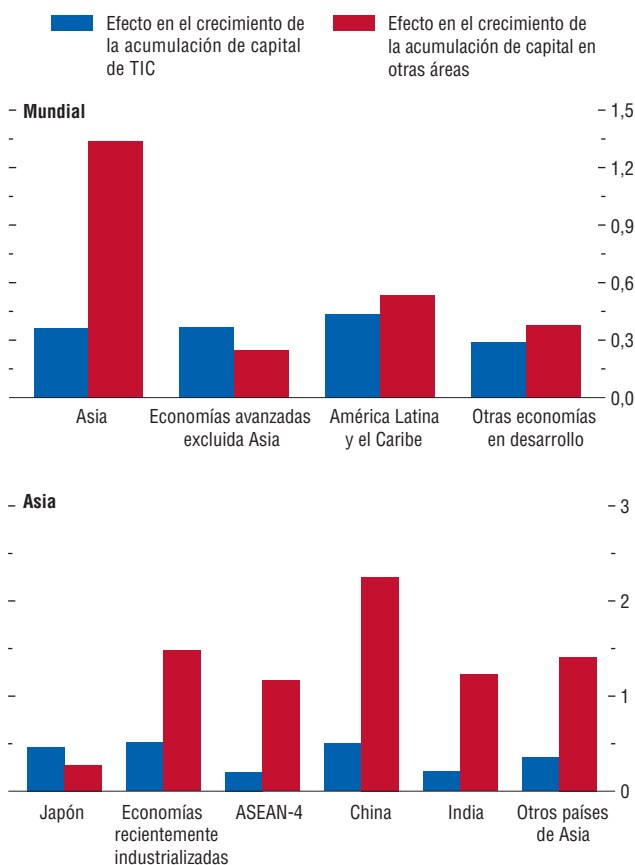
Las reformas de los mercados laboral y de productos, combinadas con un incremento moderado de la tasa de participación de la mujer durante un período de cinco años, podrían aumentar en  $\frac{1}{2}\%$  al año el crecimiento potencial en ese mismo período<sup>3</sup>. De este porcentaje,  $\frac{1}{4}$  punto porcentual se derivaría de un mayor crecimiento de la PTF y, el resto, de un aumento de los insumos laborales.

<sup>3</sup>Se da por supuesto que la tasa de participación de la mujer aumenta en  $2\frac{3}{4}$  puntos porcentuales, a un 64%. En Estados Unidos y el Reino Unido el promedio es de 69%.

### Gráfico 3.4. Inversión en tecnologías de la información y las comunicaciones y crecimiento de la productividad de la mano de obra, 1989–2005

(Puntos porcentuales, por año)

La inversión en capital de tecnología de la información y las comunicaciones (TIC), que en las economías recientemente industrializadas y China alcanza un promedio de ½ punto porcentual, está afectando el crecimiento en Asia. Sin embargo, el impacto de la acumulación de capital en otras áreas sigue siendo mucho mayor.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El grupo de la ASEAN-4 está integrado por Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

han vuelto a situarse en los niveles existentes con anterioridad a la misma<sup>13</sup>. En cambio, en los países donde los efectos de la crisis fueron más profundos las tasas de inversión siguen siendo relativamente bajas (FMI, 2005b), lo cual parece indicar que en la actualidad el efecto de los incrementos en la PTF podría ser mayor. Sin embargo, los resultados empíricos en este capítulo indican que aun es demasiado pronto para detectar un cambio de tendencia estadísticamente significativo en el aumento de la PTF tras la crisis<sup>14</sup>.

### Efectos sectoriales: ¿Desplazamientos intersectoriales o crecimiento intrasectorial?

En esta sección se trata de determinar en qué medida el fuerte crecimiento de la productividad en Asia es reflejo de los efectos de desplazamiento y composición sectorial, y no del puro crecimiento intrasectorial de la productividad. El efecto de desplazamiento sectorial se refiere al incremento de la productividad media de la mano de obra que se produce en la medida en que el trabajo y el capital se desplazan gradualmente desde los sectores de baja productividad hacia los de productividad más alta, como resultado de los incentivos económicos y las políticas adoptadas. El efecto de composición sectorial guarda relación con el mayor crecimiento de la productividad agregada que se logra cuando una proporción más alta de sectores registra un nivel de crecimiento intrínsecamente elevado. Es importante señalar que el desplazamiento sectorial no es un proceso mecánico: su rapidez

<sup>13</sup>Véase, por ejemplo, Cerra y Saxena (2003). Generalmente, en los estudios preparados con una muestra más amplia de crisis financieras y monetarias se observa que esas crisis no tienen efectos a largo plazo en el crecimiento (Barro, 2001, y Park y Lee, 2001).

<sup>14</sup>Cabe señalar que los datos disponibles están plagados de graves problemas de medición, especialmente en lo que respecta al acervo de capital. Por ejemplo, no está claro en qué medida la cancelación contable efectiva del capital tras las crisis financieras de mediados de la década de 1990 quedó recogida en las cuentas nacionales, un aspecto que podría ser especialmente importante en la ASEAN-4.

y alcance son reflejo de la buena disposición y la capacidad de la mano de obra y el capital para desplazarse hacia las áreas de mayor productividad, todas las cuales son fuertemente afectadas por el marco de políticas.

El análisis se efectúa en dos niveles de agregación. Primero, se hace una distinción entre los sectores agrícola, industrial y de servicios (usando datos de *World Development Indicators*, Banco Mundial, 2006). La segunda descomposición está centrada en los efectos en las manufacturas (el principal componente del sector industrial), y se establece una distinción entre los subsectores que usan mano de obra calificada y los que usan mano de obra no calificada (en este caso, la principal fuente es la base de datos de la ONUDI). En general, la atención se centra en la productividad de la mano de obra, más que en la PTF, debido a la falta de datos sobre el acervo de capital sectorial.

### Los sectores agrícola, industrial y de servicios

En la actualidad, Asia se caracteriza por tener un porcentaje relativamente alto de valor agregado en el sector industrial y un bajo porcentaje en el sector de servicios (gráfico 3.5 y apéndice 3.1)<sup>15</sup>, ya sea si se compara con Estados Unidos o América Latina o con los niveles previstos tomando como base sus características fundamentales<sup>16</sup>. Sin embargo, existen importantes diferencias dentro de Asia. Japón y las economías recientemente industrializadas son economías avanzadas y tienen la misma composición sectorial que las economías en situación similar de otras regiones. En cambio, en China y, en menor medida, en la ASEAN-4, la participación del sector industrial en el valor agregado es extraordinariamente alta, y la del sector de

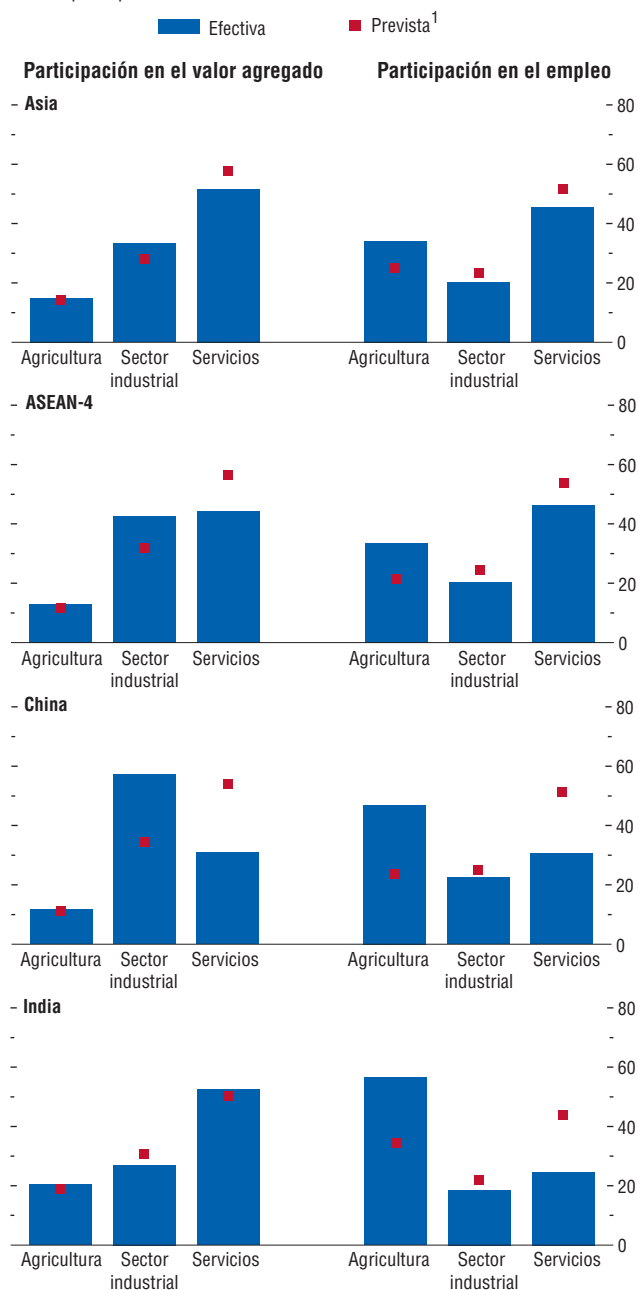
<sup>15</sup>El sector de servicios incluye el comercio mayorista y minorista, los hoteles y restaurantes, las telecomunicaciones, los servicios financieros y de seguros, otros servicios comerciales, y los servicios comunitarios, sociales y personales.

<sup>16</sup>Incluidos el ingreso per cápita, el tamaño del país y la población. Véase el apéndice 3.1 para una explicación más detallada.

### Gráfico 3.5. Participación sectorial en el valor agregado y el empleo en Asia

(Porcentaje, último año disponible)

La participación del sector industrial en el valor agregado en los países en desarrollo de Asia es mayor a lo previsto, especialmente en la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia) y China, lo cual es efecto de la fuerte productividad en este sector. En cambio, la participación del sector agrícola en el empleo es sumamente importante en los países en desarrollo de la región, y mucho mayor a lo previsto en base a los parámetros fundamentales, lo cual parece indicar que en este sector la productividad es baja. India se destaca por la productividad relativamente alta del sector de servicios.



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

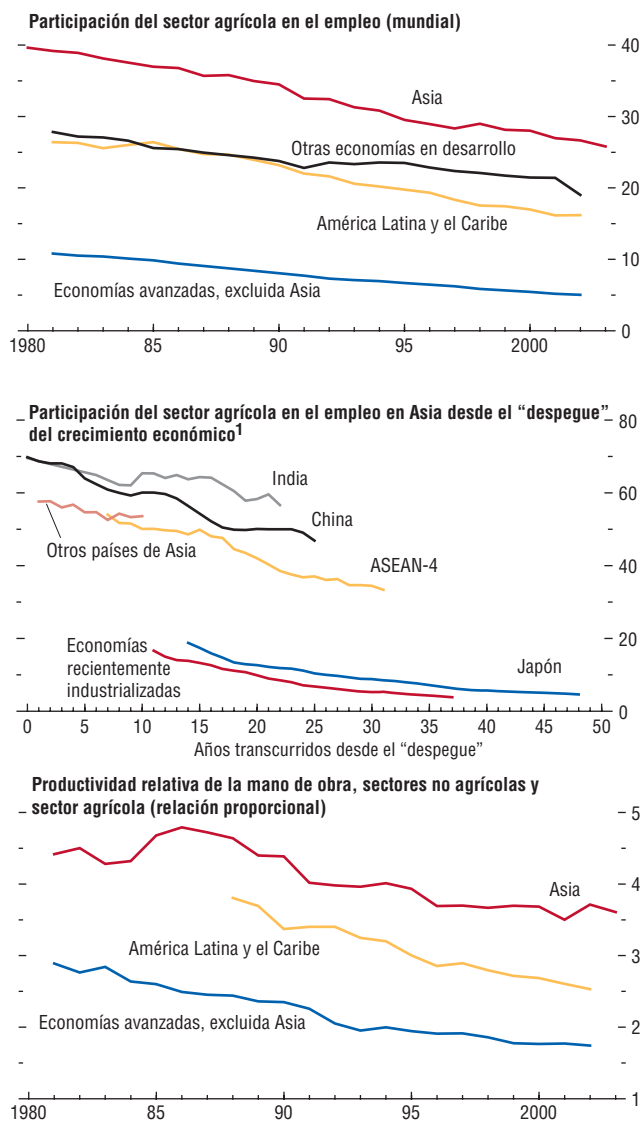
<sup>1</sup>En base a una regresión que incluye el ingreso per cápita inicial, el tamaño del país y la población. El valor previsto se calcula como la diferencia entre la participación efectiva y el valor de la variable ficticia para el país o región.



### Gráfico 3.6. Empleo y productividad de la mano de obra en el sector agrícola a lo largo del tiempo

(Porcentaje del empleo total, salvo indicación en contrario)

En general, la participación del sector agrícola en el empleo total se ha ido reduciendo en todas las regiones, pero en Asia, donde era mayor, la reducción ha sido más acelerada. Si bien existe un cierto nivel de convergencia, la productividad en los sectores no agrícolas sigue siendo mucho más elevada que en la agricultura, especialmente en Asia.



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Se considera que el "despegue" del crecimiento se produjo en 1955 en Japón, en 1967 en las economías recientemente industrializadas, en 1973 en la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), en 1979 en China, en 1982 en India y en 1990 en otras economías de Asia.

servicios es excepcionalmente baja, tanto con respecto a otros países como a los niveles previstos; en India ocurre todo lo contrario.

Además, en los países en desarrollo de Asia, en general, y en China e India en particular, la participación del sector agrícola en el empleo es mucho mayor (y la del sector de servicios mucho menor) que lo previsto en base a sus características fundamentales. Los datos disponibles sobre valor agregado y empleo parecen indicar que en los países en desarrollo de la región la productividad agrícola es relativamente baja. En cambio, los niveles de productividad del sector industrial son relativamente altos en China y en la ASEAN-4, y los del sector de servicios son elevados en India.

La importancia relativa de la agricultura, si bien sigue siendo fuerte, ha disminuido marcadamente en la región durante las últimas tres décadas (gráfico 3.6)<sup>17</sup>. En otras regiones esta transformación fue más pronunciada de lo que se creía, y en China, la ASEAN-4, Corea y la provincia china de Taiwan fue especialmente poderosa. Por ejemplo, en Corea y la provincia china de Taiwan la agricultura representaba alrededor de la tercera parte de la economía en la década de 1960, y menos de la décima parte en la década de 1980. En los países en desarrollo de Asia, el traspaso de mano de obra hacia el sector de servicios tuvo, al menos, la misma magnitud que en el sector industrial. Además, mientras que en la mayoría de los países de Asia la participación del sector industrial en el empleo total sigue creciendo, en Japón y las economías recientemente industrializadas el traspaso de la mano de obra desde ese sector al de servicios se encuentra ya bastante avanzado.

El efecto de desplazamiento sectorial en la productividad agregada depende de las diferencias intersectoriales en los niveles de productividad. En el contexto mundial, la productividad de la mano de obra en los sectores no agrícolas es alrededor de tres veces superior a la del sector agrícola; en Asia, esa brecha es aún mayor, lo cual es congruente con la observación de que la

<sup>17</sup>En promedio, la participación de la agricultura en el empleo se redujo en 0,6 puntos porcentuales al año.

productividad agrícola es inferior a lo previsto (gráfico 3.6)<sup>18</sup>. En consecuencia, el desplazamiento desde la agricultura hacia los sectores industrial y de servicios ha tenido un fuerte efecto positivo en la productividad en Asia (véase más adelante). Los diferenciales en la productividad intersectorial seguían siendo elevados al final del período; de hecho, en China e India se han ido ampliando gradualmente debido al fuerte aumento de la productividad en los sectores industrial y de servicios, respectivamente. Esto parece indicar que el futuro traspaso de recursos entre los sectores podría favorecer el crecimiento.

En lo que respecta a la composición sectorial, su efecto en la productividad total depende de las tasas de crecimiento de la productividad de cada sector (gráfico 3.7). Se observó que, en general, entre 1980 y 2004 el incremento de la productividad en los sectores industrial y agrícola excedió el registrado en el sector de servicios en todas las regiones del mundo. En el caso de Asia, se destacan otros tres factores.

Primero, el sector industrial registró el mayor aumento de la productividad (con la excepción de India, donde el incremento más rápido se produjo en el sector de servicios). Se han propuesto varias causas para explicar lo ocurrido en India, incluidas las siguientes: los avances en la tecnología de las comunicaciones, que le han permitido sacar provecho de sus ventajas comparativas en el sector de servicios (en particular, la abundancia de personal capacitado que habla inglés), la exitosa desregulación del sector de servicios, por ejemplo, en el área de comunicaciones<sup>19</sup>, la privatización y la apertura a la inversión extranjera

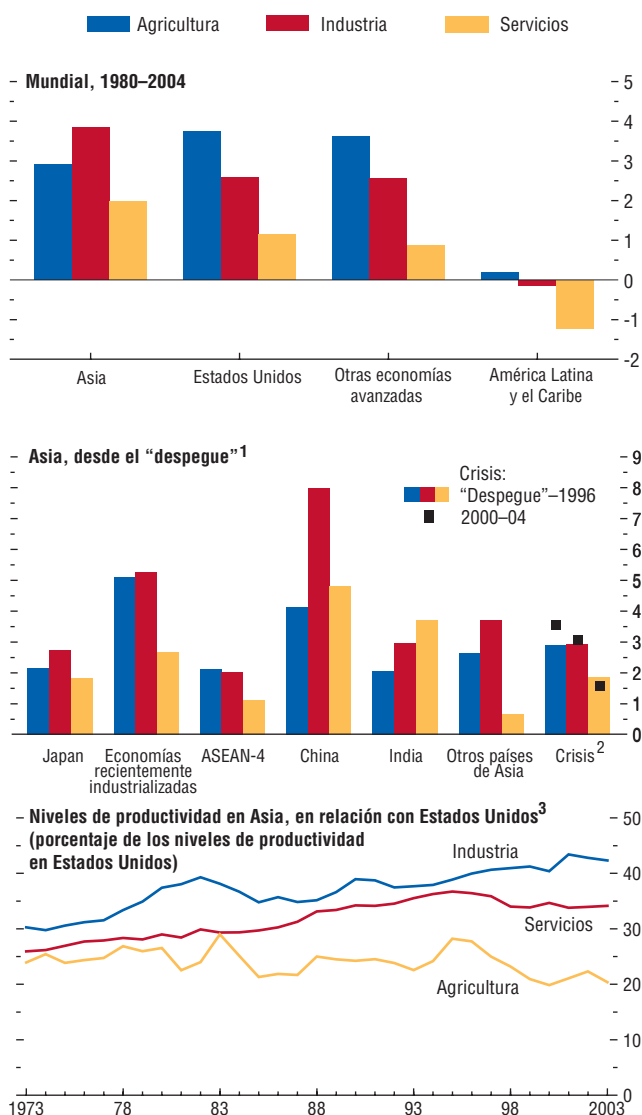
<sup>18</sup>Si bien el cálculo de la productividad, sobre todo en el área de servicios, es objeto de numerosas reservas, estas brechas intersectoriales parecen ser suficientemente grandes como para indicar diferencias reales en materia de productividad.

<sup>19</sup>Los niveles de productividad en los sectores de telecomunicaciones e informática, que están menos protegidos, son de alrededor del 40% ó 50% de los observados en Estados Unidos. En cambio, en los sectores de comercio y banca minorista, que están más resguardados, la productividad solo asciende, respectivamente, al 6% y 12% de los niveles existentes en Estados Unidos. Véase McKinsey Global Institute (2001 y 2006).

### Gráfico 3.7. Crecimiento de la productividad por sector

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

El crecimiento de la productividad en los sectores industrial y agrícola excedió el del sector de servicios en todas las regiones. El crecimiento de la productividad del sector industrial en Asia superó con creces (hasta hace poco) el registrado en otras regiones, lo cual apunta a una convergencia con los niveles de productividad sectorial en Estados Unidos.



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

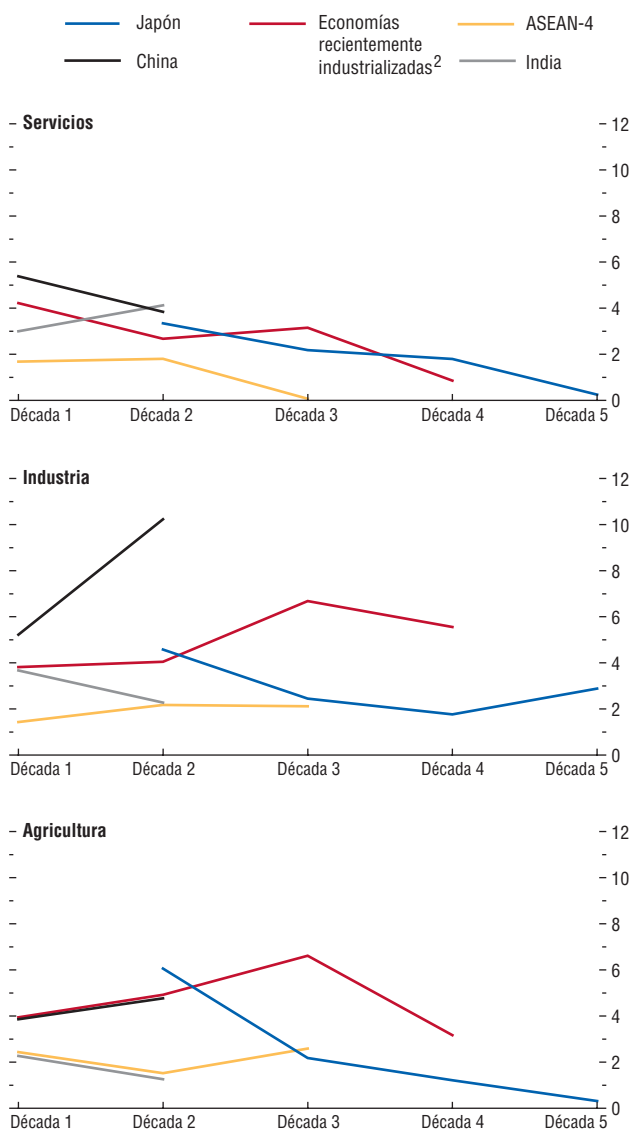
<sup>1</sup>No se dispone de datos para todos los años transcurridos desde el "despegue". Se considera que el "despegue" del crecimiento se produjo en 1955 en Japón, en 1967 en las economías recientemente industrializadas, en 1973 en la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), en 1979 en China, en 1982 en India y en 1990 en otras economías de Asia.

<sup>2</sup>Los países en crisis son Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

<sup>3</sup>La muestra incluye a Corea, China, Filipinas, India, Japón, Pakistán, Singapur (excepto en el caso de la agricultura, que en ese país tiene una participación muy marginal) y Tailandia. Los niveles de productividad se ajustan en base a los factores de la paridad del poder adquisitivo en toda la economía, en vista de lo cual podría sobrestimarse la productividad del sector industrial y subestimarse la del sector de servicios.

**Gráfico 3.8. Crecimiento de la productividad sectorial desde el “despegue”**  
(Variación porcentual anual)

Tras el “despegue” inicial, el crecimiento de la productividad se desaceleró gradualmente, sobre todo en el sector de servicios, debido a lo cual el proceso de convergencia en ese sector se detuvo antes de haberse logrado una convergencia total.



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>No se dispone de datos para todos los años transcurridos desde el “despegue”. Se considera que el “despegue” del crecimiento se produjo en 1955 en Japón, en 1967 en las economías recientemente industrializadas, en 1973 en la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), en 1979 en China y en 1982 en India.

<sup>2</sup>Se excluye a la provincia china de Taiwan y la Región Administrativa Especial de Hong Kong, pues en esos casos solo se dispone de datos para la década 2 en adelante. La evolución general es robusta para la inclusión de estas economías en el grupo. Singapur se excluye del sector agrícola, que en este país desempeña un papel muy marginal.

directa (IED) y las reformas del sector financiero (Gupta, 2005, y Kochhar *et al.*, 2006).

Segundo, el crecimiento de la productividad en Asia, tanto en el sector industrial como (hasta hace poco) en el de servicios, superó con creces el registrado en otras regiones del mundo, consecuentemente con el crecimiento más acelerado de la productividad global en Asia, lo cual conlleva una convergencia con los niveles de productividad sectorial existentes en Estados Unidos. En general, dentro de Asia los países con un aumento más elevado de la productividad en un sector registraron también un mayor crecimiento de la productividad en otros sectores. Esto parece indicar que los factores específicos de un país tienen un fuerte efecto en el crecimiento, y que tienen un efecto similar en el desempeño de todos los sectores de una economía.

Tercero, tras el despegue inicial, el ritmo de crecimiento de la productividad se desaceleró, especialmente en el sector de servicios, aunque en China e India este proceso todavía no ha comenzado (gráfico 3.8). De hecho, aunque en promedio los países de Asia siguen convergiendo con las economías avanzadas en materia de productividad industrial, en el sector de servicios este proceso podría estar deteniéndose antes de alcanzarse una convergencia total, y en el sector agrícola el nivel observado de convergencia desde el término de la Revolución Verde ha sido escaso. Para hacer frente a esta situación, como se señala más adelante en este capítulo, se requieren medidas de política decididas a fin de eliminar los obstáculos para el crecimiento de la productividad.

La brecha en el crecimiento medio de la productividad de la mano de obra que existe entre un determinado país y Estados Unidos, por ejemplo, se puede descomponer en tres elementos, que son reflejo de las diferencias en el desplazamiento sectorial, la composición sectorial y el crecimiento de la productividad dentro de un sector (véase el apéndice 3.1). Esta descomposición parece indicar que, en general, el desplazamiento sectorial ha ayudado a Asia a alcanzar los niveles de productividad de Estados Unidos, tanto porque en esa región el traspaso

de la mano de obra desde el sector agrícola fue más acelerado y porque en ella los diferenciales iniciales de productividad entre los sectores eran más elevados (gráfico 3.9)<sup>20</sup>. Específicamente, el desplazamiento sectorial en Asia alentó un aumento de ½ punto porcentual al año de la productividad con respecto a Estados Unidos (de un diferencial total observado de 2 puntos porcentuales). Los análisis de regresión confirman que el desplazamiento del empleo desde la agricultura hacia otros sectores puede mejorar considerablemente la productividad<sup>21</sup>, lo cual coincide con las actuales estimaciones para los países en desarrollo<sup>22</sup>. El desplazamiento sectorial fue sumamente beneficioso en todas las subregiones de Asia durante las últimas tres décadas (con excepción de Japón), especialmente en China. En cambio, en América Latina el desplazamiento fue demasiado flojo y no contribuyó a promover una convergencia hacia los niveles existentes en Estados Unidos.

El efecto de la composición sectorial, si bien es positivo, es relativamente moderado, tanto en Asia como en América Latina, debido a que en estos países la parte correspondiente al sector de servicios (donde el crecimiento de la productividad ha sido relativamente lento) es menor que en Estados Unidos. Dentro de Asia, el efecto de composición fue especialmente importante en China y la ASEAN-4, puesto que en ellos la participación del sector industrial en el valor agregado es sumamente importante.

La convergencia de la productividad de la región con los niveles existentes en Estados Unidos es

<sup>20</sup>En Estados Unidos, el desplazamiento se produjo principalmente del sector industrial al de servicios.

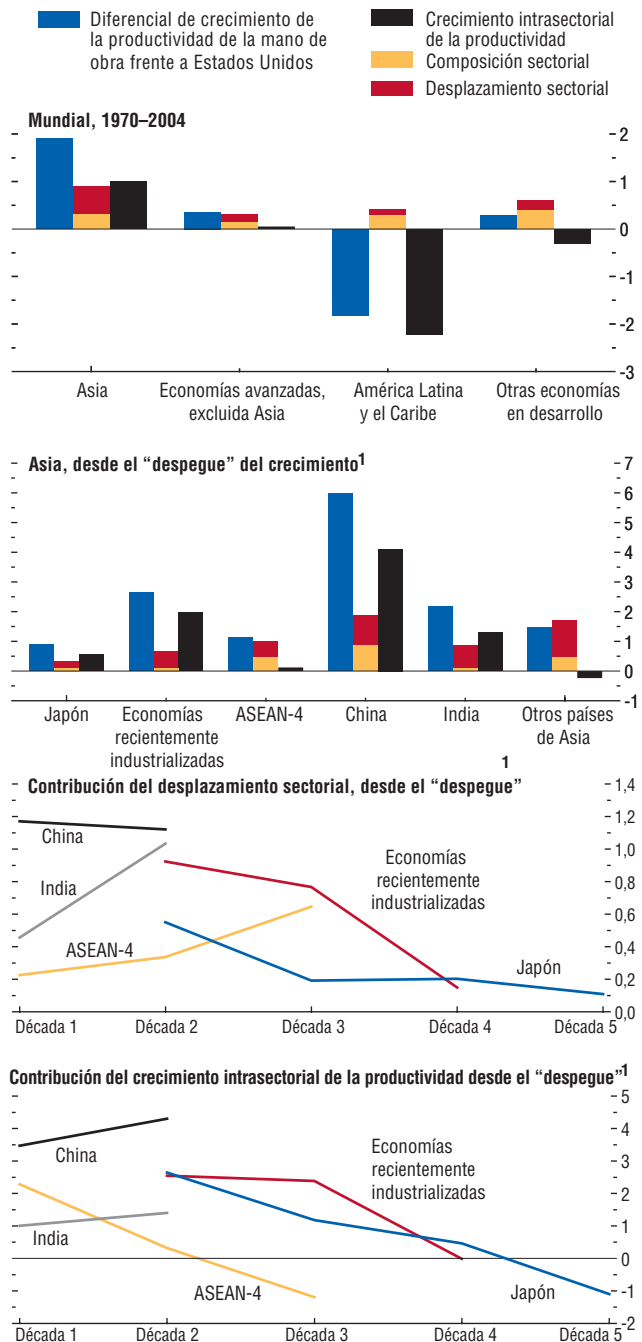
<sup>21</sup>En general, se considera que una reducción de 1 punto porcentual de la variación media anual de la proporción del empleo agrícola está asociada con un aumento de 1,5 puntos porcentuales en la productividad anual media de la mano de obra (tras neutralizar la productividad inicial y la proporción inicial de la agricultura en el empleo).

<sup>22</sup>Véanse, por ejemplo, Poirson (2000 y 2001) y Bloom, Canning y Malaney (1999). En Dekle y Vandenbroucke (2006) se advierte también que el desplazamiento de la mano de obra desde el sector público hacia el sector privado no agrícola ha desempeñado un papel importante en el crecimiento en China en los últimos años.

### Gráfico 3.9. Contribuciones al diferencial de crecimiento de la productividad media de la mano de obra frente a Estados Unidos

(Puntos porcentuales, por año)

La gradual convergencia de Asia hacia los niveles de productividad existentes en Estados Unidos son, principalmente, reflejo del sólido crecimiento de la productividad en los sectores industrial y de servicios, aunque los efectos de desplazamiento sectorial y de composición también han contribuido considerablemente.



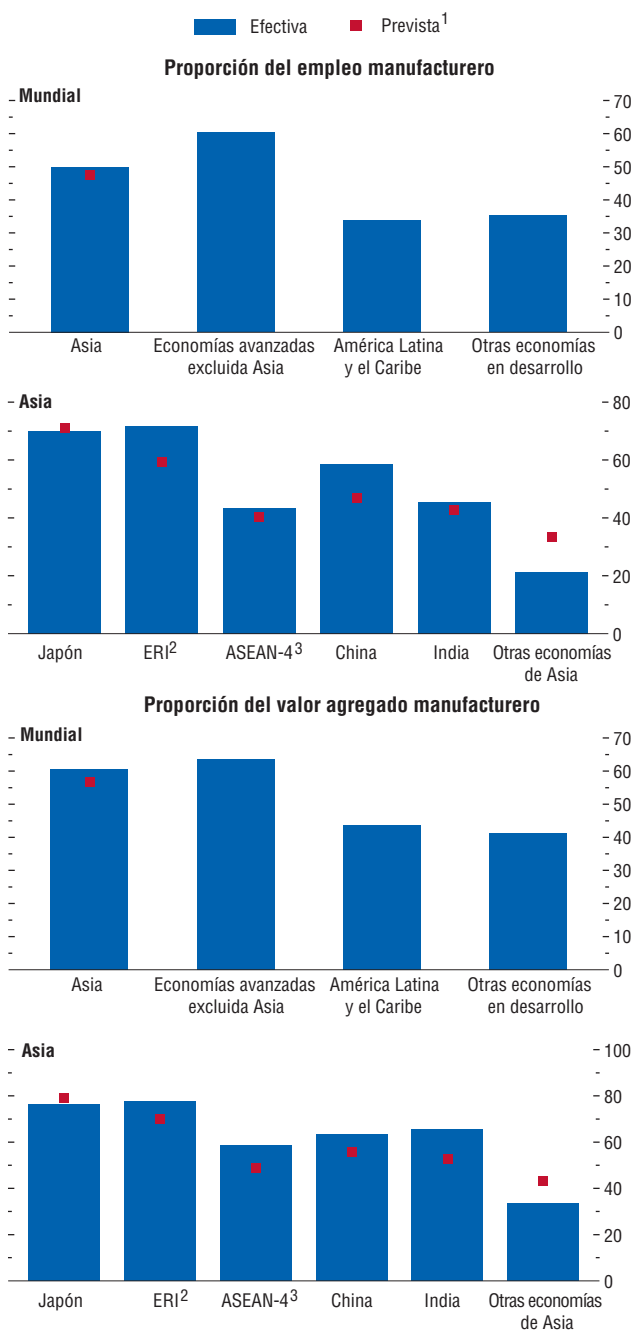
Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Se considera que el "despegue" del crecimiento se produjo en 1955 en Japón, en 1967 en las economías recientemente industrializadas, en 1973 en la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), en 1979 en China, en 1982 en India y en 1990 en otras economías de Asia.

**Gráfico 3.10. Sectores manufactureros con uso intensivo de mano de obra calificada: Participación en el empleo y el valor agregado**

(Porcentaje, año más reciente disponible)

La región de Asia se caracteriza por tener una gran proporción de valor agregado y empleo manufacturero en los sectores con uso intensivo de mano de obra calificada; la proporción es alta si se compara con América Latina y, en algunos casos, con los niveles que cabría prever en base a parámetros fundamentales.



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Estimación basada en una regresión que incluye el ingreso per cápita inicial, el tamaño del país y la población.

<sup>2</sup>Economías recientemente industrializadas.

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

atribuible, en alrededor de un 40%, al desplazamiento sectorial y a los efectos de composición. Por lo tanto, en gran medida esta convergencia es reflejo de un fuerte aumento de la productividad dentro de los sectores industrial y de servicios. En cambio, el relativo estancamiento de América Latina, y su divergencia con respecto a Estados Unidos, se debe a la falta de crecimiento de la productividad en esos mismos sectores. El principal problema, entonces, consiste en determinar cuáles son los factores fundamentales, incluidas las variables de política, que explican estas diferencias en los resultados obtenidos.

**El sector de manufacturas**

Se hizo un análisis similar para determinar en qué medida los efectos de desplazamiento y composición afectaron la productividad *dentro* del sector de manufacturas. Con este fin, dicho sector se dividió en sectores con uso intensivo de mano de obra calificada y sectores sin uso intensivo de mano de obra calificada<sup>23</sup>. En Asia y, en particular, en las economías recientemente industrializadas, China e India, la proporción de valor agregado y empleo manufacturero en los sectores con uso intensivo de mano de obra calificada es relativamente alta; también lo es si se la compara con la de América Latina y (en la mayoría de los casos) con los niveles que cabría prever en base a parámetros fundamentales como el ingreso per cápita, el tamaño del país y la población (gráfico 3.10)<sup>24</sup>.

<sup>23</sup>Específicamente, los 28 subsectores manufactureros incluidos en la base de datos de la ONUDI se agregaron en sectores con uso intensivo de mano de obra calificada y en sectores sin uso intensivo de mano de obra calificada. Se incorporaron 14 subsectores en cada agregado. La “intensidad de mano de obra calificada” se definió en base a la participación de la mano de obra calificada en el ingreso nacional, que se calculó usando la matriz de insumo-producto para Sudáfrica (Kochhar *et al.*, 2006).

<sup>24</sup>En Hausmann, Hwang y Rodrik (2005) y Rodrik (2006) se observa también que China e India exportan una proporción extraordinariamente elevada de productos que, por lo general, se producen en países de ingreso más alto. Téngase presente además que, cuando no se toma en cuenta la población, la diferencia entre la proporción efectiva y la proporción prevista de empleo con uso intensivo de mano de obra en Asia aumenta a 10 puntos porcentuales.

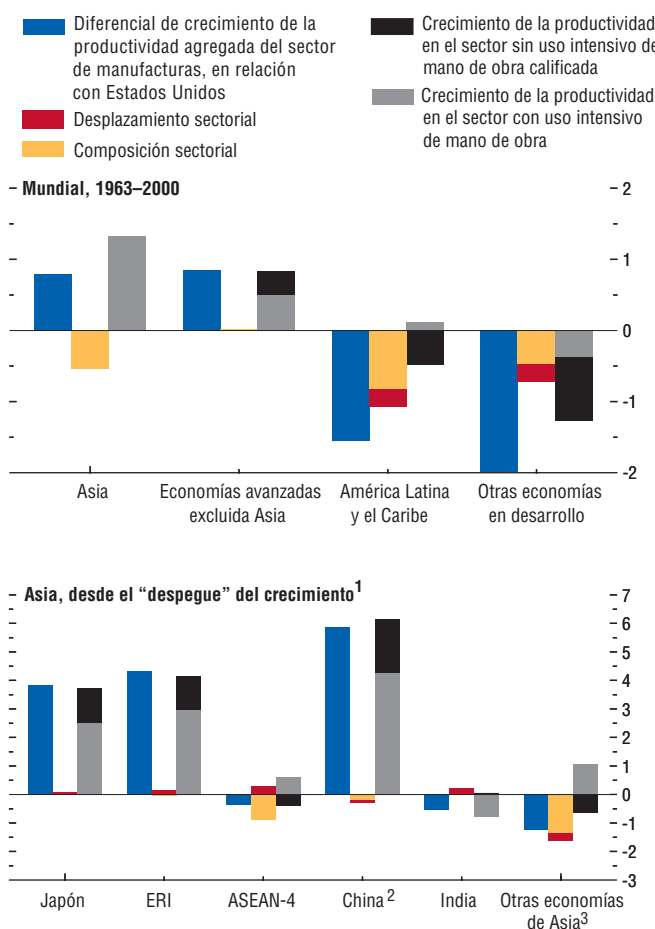
Desde mediados de la década de 1960<sup>25</sup>, el trabajo se ha ido desplazando desde los sectores sin uso de mano de obra calificada hacia los sectores con uso intensivo de mano de obra calificada a un ritmo similar al observado en Estados Unidos y en otras economías avanzadas, y mucho más rápido que en América Latina (aunque en una magnitud muy inferior al traspaso de la mano de obra desde el sector agrícola). Los datos indican que en los sectores con uso intensivo de mano de obra calificada los niveles y el crecimiento de la productividad son más altos que en los sectores sin uso intensivo de mano de obra calificada<sup>26</sup>.

En Asia, la productividad agregada del sector de manufacturas creció más rápido que en Estados Unidos. Sin embargo, el diferencial fue más pequeño que en el caso de la productividad total; de hecho, el aumento de la productividad del sector en la ASEAN-4 e India fue más lento que en Estados Unidos (gráfico 3.11). Principalmente, la convergencia de la productividad del sector de manufacturas de la región es atribuible al elevado crecimiento de la productividad en los sectores con uso intensivo de mano de obra calificada. En general, la contribución del desplazamiento sectorial fue escasa<sup>27</sup>. La magnitud de los desplazamientos de mano de obra entre subsectores manufactureros y los diferenciales de productividad entre esos subsectores fueron menores que los registrados entre el sector agrícola y el no agrícola. De hecho, la contribución de la composición sectorial, de casi ½ punto porcentual al año, fue negativa, y bastante considerable para Asia. Estos resultados son, principalmente, reflejo de lo ocurrido en Indonesia y en otros países asiáticos, donde la participación de los sectores con uso intensivo de mano de obra calificada y elevado crecimiento de la productividad es mucho menor que en Estados Unidos. En América Latina, a diferencia de Asia, se observó una

### Gráfico 3.11. Contribuciones al diferencial de crecimiento de la productividad manufacturera media entre Asia y Estados Unidos

(Puntos porcentuales, por año)

Principalmente, la convergencia de la productividad del sector de manufacturas de Asia es atribuible al elevado crecimiento de la productividad en los sectores con uso intensivo de mano de obra calificada. La contribución de la composición sectorial fue negativa, puesto que en esos sectores la proporción de valor agregado es más baja que en Estados Unidos.



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006); ONUDI, base de datos de estadísticas del sector industrial, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Se considera que el "despegue" del crecimiento se produjo en 1955 en Japón, en 1967 en las economías recientemente industrializadas, en 1973 en la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), en 1979 en China, en 1982 en India y en 1990 en otras economías de Asia.

<sup>2</sup>Los datos para China están disponibles a partir de 1990.

<sup>3</sup>Los otros países de Asia son Bangladesh, Pakistán y Sri Lanka.

<sup>25</sup>En el caso de China, los datos son fiables solo desde 1990 en adelante.

<sup>26</sup>En promedio, la divergencia observada en el período es de 35% y de 0,6 puntos porcentuales por año, respectivamente.

<sup>27</sup>Los resultados son los mismos incluso cuando el análisis se efectúa usando los 28 subsectores incluidos en la base de datos en lugar de solo dos sectores agregados generales.

disminución gradual de la productividad del sector de manufacturas en relación con Estados Unidos, sobre todo porque el crecimiento de la productividad en los sectores sin uso intensivo de mano de obra calificada fue más lento, y la participación de estos sectores en el sector manufacturero global fue relativamente importante.

### Factores de política que determinan el crecimiento de la productividad

Del análisis se desprende que, en gran medida, los sólidos resultados en materia de productividad en Asia han sido reflejo de las diferencias en las tasas intrasectoriales de crecimiento de la productividad. Además, los países que han obtenido buenos resultados en un sector generalmente han logrado también buenos resultados en otros sectores, y esto no está relacionado exclusivamente con los efectos de convergencia. Todo esto confirma la importancia que revisten los factores específicos de cada país, entre ellos, la existencia de instituciones dinámicas y políticas macroeconómicas favorables, aspecto que actualmente se estudia con más atención. El traspaso intersectorial de recursos también ha contribuido considerablemente al crecimiento en Asia. En esta sección se examina de qué manera el marco de política ha facilitado estas transferencias de recursos.

En los últimos años, los numerosos estudios empíricos en que se abordan las diferencias en el crecimiento del producto entre los países (véanse, por ejemplo, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2003, capítulo III, y Bosworth y Collins, 2003) se han centrado en la importancia fundamental de la calidad institucional y el capital humano. Sin embargo, los estudios empíricos sobre los aspectos que determinan el crecimiento de la PTF en muestras amplias de países son más escasos<sup>28</sup>, y en ellos general-

<sup>28</sup>No obstante, existe una abundante bibliografía sobre los factores que determinan las diferencias en materia de productividad entre los países industriales, y en muchos estudios nacionales se examinan las causas de las diferencias en la productividad entre los distintos sectores de la economía.

mente se ha hecho hincapié en la importancia de la apertura al comercio<sup>29</sup>.

Los datos usados en este capítulo son coherentes con estas conclusiones. Durante el período de 1965–2005 las diferencias en el crecimiento de la productividad entre los países, expresadas a través de la productividad de la mano de obra o el crecimiento de la PTF, estuvieron estrechamente vinculadas con ciertas variables que captan los aspectos esenciales del marco de política (véase el gráfico 3.12). En particular, los países donde el crecimiento de la productividad fue más alto generalmente tenían instituciones relativamente sólidas, un sistema financiero más desarrollado, un clima empresarial más favorable (lo cual se evidencia en el menor costo de iniciar una actividad comercial), mejor infraestructura, políticas comerciales menos restrictivas, niveles más altos de educación y una menor proporción inicial de empleo en el sector agrícola<sup>30</sup>.

En el gráfico 3.12 se observa también que en Asia la mayoría de estos indicadores son mejores que en América Latina y otros países en desarrollo, especialmente en lo que respecta a la calidad institucional, la apertura al comer-

<sup>29</sup>Por ejemplo, Edwards (1998) usa indicadores alternativos de la apertura para demostrar que en las economías más abiertas el crecimiento de la PTF es más rápido; Coe, Helpman y Hoffmaister (1997) demuestran que en los países en desarrollo que comercian con países industriales que tienen programas intensivos de investigación y desarrollo el crecimiento de la productividad es mayor; y Miller y Upadhyay (2000) observan que en los países de bajo ingreso el capital humano solo promueve la PTF cuando esos países alcanzan un cierto grado de apertura.

<sup>30</sup>En este capítulo, la calidad institucional se evalúa usando el índice de eficacia del gobierno de Kaufmann-Kraay-Mastruzzi. Para evaluar el clima empresarial, se usa como variable sustitutiva el costo de iniciar una actividad comercial (como porcentaje del ingreso per cápita), tomado de la base de datos *Doing Business* del Banco Mundial. Los niveles de educación se miden según el rendimiento escolar medio, tomado de Barro y Lee (2000). La apertura al comercio se calcula con el índice Welch-Wacziarg (se considera que una economía es cerrada si se cumplen las siguientes condiciones: existe una junta de exportación/comercialización, es considerada una economía socialista, el arancel medio del período es superior al 40%, la proporción de bienes sujetos a barreras arancelarias supera el 40% o la prima en el mercado negro de moneda nacional excede el 20%).

cio y el desarrollo del sector financiero, lo cual parece indicar que han sido factores importantes del vigoroso crecimiento de la productividad. Sin embargo, en Asia la calidad institucional, el entorno empresarial, la infraestructura y las políticas no están aún a la altura de las existentes en las economías avanzadas. Además, los agregados regionales ocultan importantes variaciones intrarregionales. Por ejemplo, Japón y las economías recientemente industrializadas cuentan con mejor infraestructura que el resto de los países de Asia. En este contexto, cabe destacar que la calidad de las instituciones de un país puede mejorarse mediante la adopción de reformas, incluso en períodos relativamente breves<sup>31</sup>.

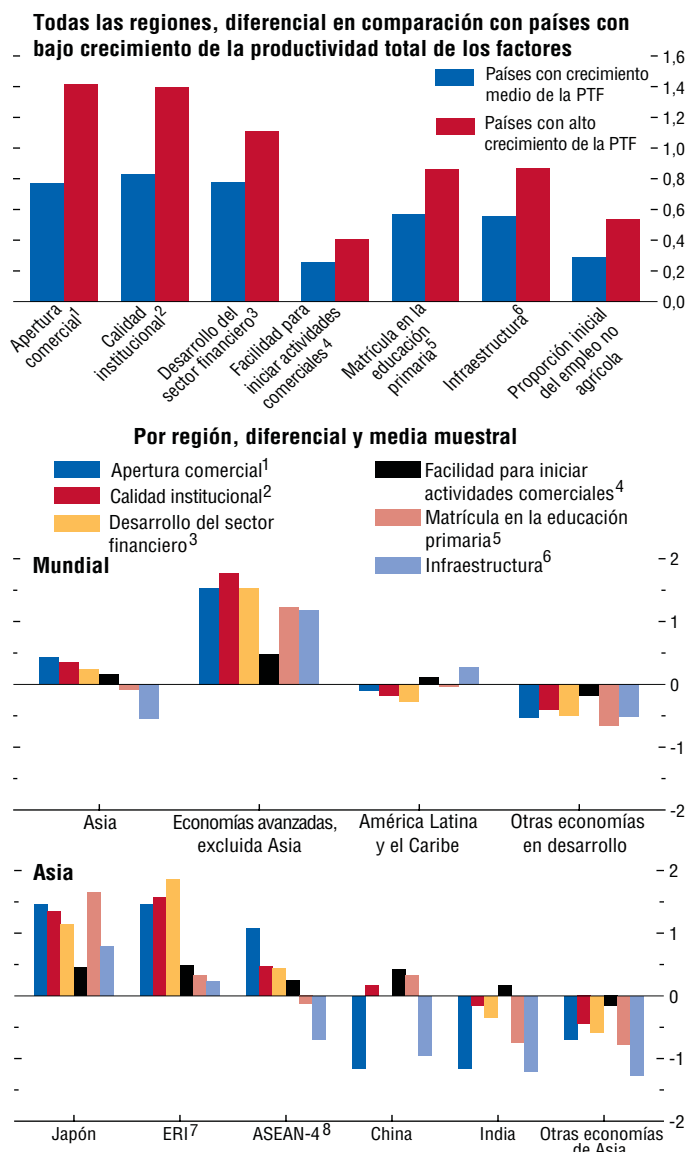
Un análisis econométrico más sistemático de los factores que determinan el crecimiento de la productividad agregada confirma la existencia de estas correlaciones generales (véase el apéndice 3.1). Es interesante señalar que la significatividad de las variables de apertura al comercio y escolaridad inicial se reduce tras neutralizar las instituciones, lo cual confirma los resultados de estudios anteriores. Como se sostiene en el capítulo III de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, en cierta medida la apertura y la calidad de la educación podrían afectar el crecimiento precisamente a través de su impacto en la calidad institucional. En lo que respecta al crecimiento de la productividad intrasectorial, los factores determinantes en el sector industrial son similares a los determinantes a nivel agregado, mientras que en el sector de servicios el costo de iniciar una actividad comercial parece ser especialmente importante, de lo cual se desprende que en este sector los costos fijos representan una mayor barrera para la entrada, pues en general la escala de las operaciones es menor.

<sup>31</sup>Por ejemplo, la administración pública en Corea fue objeto de una transformación radical durante la década de 1960, entre otras cosas, mediante la introducción de sistemas de contratación y promoción basados en el mérito, y en la década de 1970 se había transformado en una burocracia con excelente reputación (Banco Mundial, 1993, recuadro 4.4). Véase un análisis más amplio de la reforma institucional en “El desarrollo de las instituciones”, capítulo III de *Perspectivas de la economía mundial*, septiembre de 2005.

### Gráfico 3.12. Determinantes de crecimiento de la productividad, 1965–2005

(Nivel expresado como múltiplo de las desviaciones estándar en la muestra)

Los países donde el crecimiento de la productividad es más elevado generalmente tienen instituciones relativamente eficientes, un clima empresarial más favorable, mejor infraestructura, políticas comerciales menos restrictivas, niveles de educación más altos y una proporción inicial de empleo agrícola más baja.



Fuentes: Barro y Lee (2000); Wacziarg y Welch (2003); Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005); base de datos *Doing Business* del Banco Mundial; Calderón y Servén (2004); Beck, Demirgüç Kunt y Levine (2000), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Fracción del período de la muestra durante el cual la economía se considera abierta según el indicador de Wacziarg y Welch para 1990–99.

<sup>2</sup> Índice de la eficacia del gobierno de Kaufmann y Kraay para 1996.

<sup>3</sup> Crédito privado otorgado por bancos de depósito y otras instituciones financieras como porcentaje del PIB en 2004. No se dispone de datos para China ni para la provincia china de Taiwan.

<sup>4</sup> Definida como el negativo del costo de iniciar una actividad comercial, tomado de la base de datos *Doing Business* del Banco Mundial.

<sup>5</sup> Tasas de matrícula iniciales en la educación primaria en 1960 (para China, 1975).

<sup>6</sup> Infraestructura definida como líneas telefónicas principales por 1.000 trabajadores (en logaritmos) para 1960.

<sup>7</sup> Economías recientemente industrializadas.

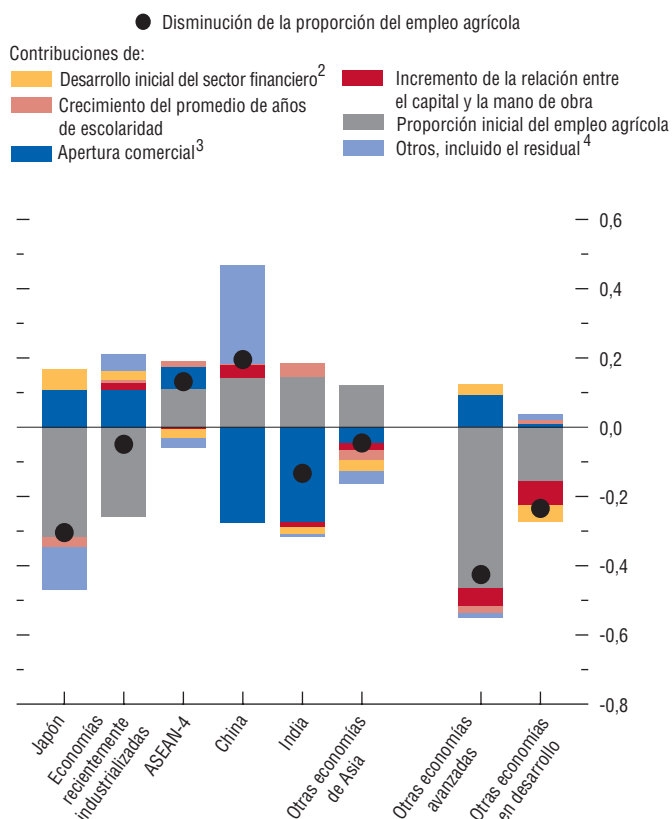
<sup>8</sup> Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.



**Gráfico 3.13. Determinantes de los desplazamientos de la mano de obra desde el sector agrícola<sup>1</sup>**

(Diferencia con respecto al promedio de Asia, promedio anual, puntos porcentuales)

La magnitud de los traspasos de la mano de obra desde el sector agrícola está determinada en gran medida por la proporción inicial en ese sector. Sin embargo, la apertura comercial, el desarrollo financiero, el costo de iniciar actividades comerciales y la inversión en capital humano también son factores importantes en el proceso de transformación estructural.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Las contribuciones se calculan en base a un análisis de regresión (véase el cuadro 3.2 del apéndice). En el caso de los subgrupos de Asia, se analiza el desplazamiento de la mano de obra durante el período posterior al “despegue” del crecimiento. Se considera que el “despegue” del crecimiento se produjo en 1955 en Japón, en 1967 en las economías recientemente industrializadas, en 1973 en la ASEAN-4 (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), en 1979 en China, en 1982 en India y en 1990 en otras economías de Asia. El análisis del traspaso de la mano de obra en otras economías avanzadas y en desarrollo abarca todo el período de la muestra (1970–2004).

<sup>2</sup> Crédito privado otorgado por bancos de depósito y otras instituciones financieras como porcentaje del PIB en el año inicial (1993 en el caso de China).

<sup>3</sup> Fracción del período de la muestra durante el cual la economía se considera abierta según el indicador de Wacziarg y Welsh.

<sup>4</sup> El residual para China incluye los efectos del desarrollo del sector financiero.

Algunos de estos mismos factores son importantes también para facilitar el traspaso de la mano de obra desde el sector agrícola a otros sectores, lo que también es una fuente de crecimiento de productividad agregada. Principalmente, la liberalización del comercio tiene un impacto importante desde el punto de vista estadístico y económico en la magnitud de las transferencias del empleo hacia los sectores no agrícolas, especialmente en los países de Asia, y este efecto es bastante robusto a la introducción de otros determinantes (véanse el gráfico 3.13 y el apéndice 3.1). Por ejemplo, en Japón, las economías recientemente industrializadas y la ASEAN-4 la apertura al comercio estimuló considerablemente la salida de la mano de obra desde el sector agrícola, mientras que en China e India la relativa falta de apertura al comercio desaceleró este proceso. Esto parece indicar que la apertura comercial puede fomentar considerablemente la productividad por medio de su impacto en el desplazamiento sectorial.

Un mayor grado de desarrollo económico también ha promovido el traspaso de mano de obra hacia los sectores industrial y de servicios, especialmente al reducir las limitaciones en materia de liquidez que afrontan los empresarios actuales y potenciales (véase también Rajan y Zingales, 1998). Este factor contribuyó al proceso de transformación estructural en Japón y las economías recientemente industrializadas, si bien en otros países esa contribución fue menor (especialmente en India). La inversión en capital humano y físico también fomentó (aunque en menor medida) la migración desde el sector agrícola (véase también Poirson, 2000 y 2001). La acumulación de capital físico está asociada con un incremento de la productividad relativa de la mano de obra en el sector industrial; del mismo modo, un mejoramiento de los niveles de instrucción mejora la capacidad de los individuos para integrarse a la economía moderna. Finalmente, mientras más elevada es la proporción inicial del empleo en la agricultura, son mayores las posibilidades de una transferencia de la mano de obra.

Como se señaló, en Asia el crecimiento de la productividad en el sector de servicios ha sido

relativamente lento; de hecho, en los últimos años ha estado estancada en relación con la productividad en Estados Unidos. Según los estudios empíricos, la desregulación y una mayor apertura a la competencia extranjera contribuirían considerablemente a desbloquear el potencial de crecimiento de estos sectores (véanse Nicoletti y Scarpetta, 2003; Conway *et al.* (de próxima publicación); el artículo sobre Japón en el recuadro 3.1, y el anterior análisis sobre India). Entre otras prioridades, es necesario promover la competencia en áreas de servicios relacionados con la infraestructura, como las telecomunicaciones, abrir más los sectores minorista y financiero a la competencia extranjera (McKinsey Global Institute, 2001 y 2006) y eliminar las restricciones para la entrada a los sectores de servicios sociales, incluidos los de salud y educación. Una mayor transparencia y coherencia de la labor de reglamentación, y una simplificación de los procedimientos administrativos, también serían beneficiosas. Por ejemplo, en India, donde la regulación de algunos sectores está descentralizada, una conciliación de las reglamentaciones en vigor en los distintos estados facilitaría la participación del sector privado.

Recientemente se han hecho grandes esfuerzos por mejorar la calidad de la gestión empresarial en Asia. Como se indica en el recuadro 3.2, una gestión más eficiente probablemente rendiría importantes beneficios en materia de crecimiento y productividad, sobre todo en los sectores que se valen más del financiamiento externo (véase también Khatri, Leruth y Piesse, 2002). No obstante, si bien las reformas de los últimos años han impulsado importantes mejoras, la región sigue estando muy a la zaga de las economías avanzadas en este terreno.

Cabe admitir que las bases de datos multinacionales solo ofrecen una perspectiva aproximada de los factores que explican el desempeño económico de un país<sup>32</sup>. Por ejemplo, si bien este análisis mul-

tinacional no explica bien el notable crecimiento de la productividad en China, otros estudios más detallados confirman que existe un fuerte vínculo con las reformas adoptadas después de 1979. Estas incluyeron, entre otras cosas, un reforzamiento sustancial de los derechos de propiedad (que principalmente afectó al sector agrícola), la apertura de los mercados, la eliminación de los obstáculos para la movilización de capital y mano de obra, y la creación de zonas económicas especiales (véanse Tseng y Rodlauer, 2003, en particular el capítulo II, y la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*). En cambio, el lento crecimiento de la PTF en la ASEAN-4, especialmente Filipinas, puede haberse debido, entre otras cosas, a las deficiencias de las instituciones o la infraestructura (FMI, 2005a, 2006a). Con respecto a Japón, en el recuadro 3.1 se observa que la reducción de las distorsiones persistentes del mercado (por ejemplo, de la excesiva regulación interna del sector minorista, y una mayor liberalización del comercio agrícola), junto con las medidas adoptadas para liberalizar los mercados del trabajo y fomentar la inversión en investigación y desarrollo, puede aumentar considerablemente la PTF.

En el futuro inmediato, los países de desarrollo más reciente (como la ASEAN-4, China e India) seguirán gozando de los efectos favorables de la convergencia. No obstante, este análisis indica que, para seguir convergiendo con los niveles de ingreso y productividad de las economías avanzadas, será necesario adoptar nuevas reformas estructurales a fin de mantener y, más aún, mejorar, el entorno empresarial. En particular, será necesario mejorar la gestión de las empresas y los niveles de educación y continuar la liberalización del comercio, a fin de establecer las bases para un sólido crecimiento de la productividad sectorial y crear incentivos para impulsar el desplazamiento de la mano de obra hacia los sectores más productivos.

## Conclusiones

La región de Asia ha registrado un notable crecimiento económico desde el término de la segunda guerra mundial. En la mayoría de los sectores, el ingreso per cápita y la productividad

<sup>32</sup>Por ejemplo, no existen suficientes datos de panel multinacionales para la mayoría de los indicadores institucionales, lo cual hace difícil relacionar el crecimiento de la productividad con los cambios (a diferencia del nivel) en materia de calidad institucional.

### Recuadro 3.2. La evolución y el impacto de la calidad de la gestión empresarial en Asia

Tras la crisis financiera de Asia oriental de 1997–98, muchos países de Asia adoptaron nuevas leyes y regulaciones orientadas a fortalecer la gestión de empresas<sup>1</sup>. Sin embargo, es difícil evaluar la evolución de la calidad de la gestión de empresas usando indicadores de los cambios de *jure*, por dos motivos. Primero, la promulgación de las nuevas normas podría no traducirse inmediatamente en mejoras efectivas, debido a los desfases en la implementación o la puesta en vigor, o ambas. Segundo, las empresas pueden optar por aplicar medidas para reforzar la gestión con *anterioridad* a la promulgación de las nuevas normas, o *independientemente* de ella, cuando los beneficios de una buena gestión empresarial son cruciales para sus perspectivas de crecimiento, sobre todo en lo que respecta a un acceso más expedito y menos costoso al financiamiento<sup>2</sup>. Entonces, es pertinente preguntarse si *efectivamente* ha mejorado la calidad de la gestión de empresas, y si esas mejoras contribuyen al crecimiento.

En un estudio de De Nicolò, Laeven y Ueda (2006) estas interrogantes se abordan mediante la construcción de series cronológicas de un índice compuesto de la calidad de la gestión empresarial en los países de Asia, y en otros mercados emergentes importantes y economías avanzadas, para el período de 1994–2003. El índice es un promedio simple de tres indicadores: de *normas contables*, de *nivelación de ingresos* y de *sincronización de los precios del stock*. Estos indicadores se construyeron en base a datos contables y de mercado para muestras de empresas no financieras que se cotizan en los mercados de valores nacionales, y se normalizaron para que varíen entre cero y uno. Los

Nota: Los autores principales de este recuadro son Gianni De Nicolò, Luc Laeven y Kenichi Ueda.

<sup>1</sup>Véanse OCDE (2003) y Cheung y Jang (de próxima publicación). Véanse análisis de los estudios sobre la gestión de empresas en Becht, Bolton y Roell (2003) y Berglöf y Claessens (2006).

<sup>2</sup>En cierta medida, se puede considerar que la calidad de la gestión empresarial es una decisión “endógena” adoptada dentro de las empresas, como lo señalan Himmelberg, Hubbard y Palia (1999) y Coles, Lemmon y Meschke (de próxima publicación).

valores más altos denotan una mejor calidad de gestión empresarial.

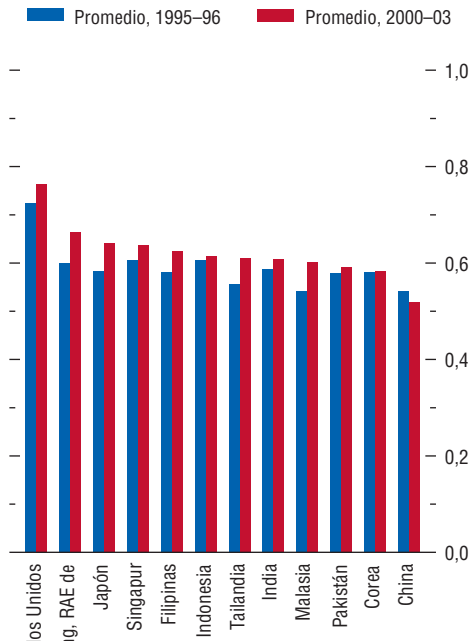
El indicador de *normas contables* es una cuantificación simple del volumen de información contable divulgada por las 10 principales empresas (según el volumen de activos) de cada país. Específicamente, mide la fracción de variables notificadas de un total de 40 partidas contables fundamentales, seleccionadas en base a la disponibilidad de datos identificados por el Centro de análisis e investigaciones financieras internacionales (CIFAR, 1993). El indicador de *nivelación de ingresos* es un índice de la “opacidad en los ingresos”, propuesta por Leuz, Nanda y Wysocki (2003) y Bhattacharya, Daouk y Welker (2003), y se usa para determinar en qué medida los gerentes podrían encubrir los resultados reales obtenidos por sus empresas. Específicamente, se usa para igualar la correlación por rangos entre los flujos de caja (antes de los ajustes contables) y las utilidades (después de los ajustes contables) a través de un conjunto de empresas para cada año. El indicador de *sincronización de los precios del stock* fue propuesto por Morck, Yeung y Yu (2000), quienes observan una mayor correlación de las fluctuaciones de los precios del stock en los países donde la gestión de empresas es deficiente y el sistema financiero es menos desarrollado. Se puede considerar que los dos últimos indicadores sirven para identificar aspectos diferentes, pero complementarios, de la transparencia de las empresas<sup>3</sup>.

Como se indica en el primer gráfico, el índice agregado de calidad de la gestión empresarial ha mejorado en la mayoría de los países de Asia desde la crisis de 1997–98, aunque en algunos la variación es pequeña o insignificante<sup>4</sup>. Como se desprende del segundo gráfico, los componentes del índice presentan una evolución similar: en algunos países se observan importantes mejoras

<sup>3</sup>El nivel de correlación entre estos tres indicadores es bajo y oscila entre 0,15 y 0,35.

<sup>4</sup>Puesto que el índice de calidad de la gestión empresarial se usa para evaluar la calidad de la gestión de empresas en los países, no solo registra las mejoras en las empresas activas, sino también las mejoras logradas gracias a la salida de las empresas mal administradas, lo cual puede haber ocurrido durante períodos de graves dificultades financieras, como el de la crisis de Asia.

### Índice de calidad de la gestión empresarial

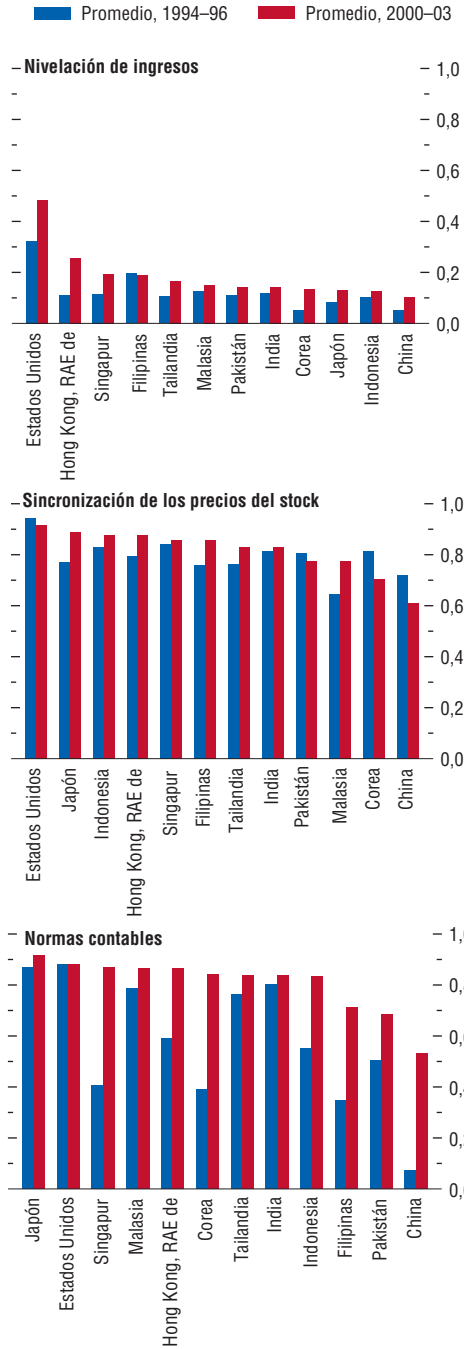


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

en todos los planos, mientras que otros registran mejoras insignificantes en ciertas áreas (o incluso un empeoramiento). En general, los indicadores de *nivelación de ingresos* y *sincronización de los precios del stock* parecen mejorar más que el indicador de *normas contables*.

Una de las interrogantes cruciales es si estas mejoras en la calidad de la gestión de empresas tienen efectos “reales”. El crecimiento agregado de la actividad económica e industrial puede ser afectado de varias maneras. Por ejemplo, las mejoras en la calidad del gobierno empresarial pueden afectar el crecimiento al reducir el costo del financiamiento para las empresas y aumentar la oferta de crédito, alentando así la inversión. Es probable que los sectores que dependen más del financiamiento externo

### Indicadores de la calidad de la gestión empresarial



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

**Recuadro 3.2 (conclusión)**
**Actividad económica agregada, crecimiento de las industrias y calidad de la gestión empresarial**  
*(Variable dependiente)*

	Variación del crecimiento del PIB en el año <i>t</i> (1)	Variación del crecimiento de la PTF en el año <i>t</i> (2)	Aumento de las ventas del sector industrial (3)
Variación del índice de gestión empresarial en el año <i>t</i> - 1	0,209** (0,079)	0,154** (0,061)	...
Proporción de las ventas del sector industrial	...	...	-0,786** (0,311)
Variación del índice de calidad de la gestión empresarial	...	...	0,770
* Dependencia financiera	...	...	(1,175)
Número de países	40	40	36
Número de observaciones	311	311	610
Número de industrias			36
<i>R</i> -al cuadrado (total)	0,0431	0,0243	0,55
<i>R</i> -al cuadrado (dentro)	0,0048	0,0001	...
<i>R</i> -al cuadrado (entre)	0,0421	0,0235	...

Fuente: De Nicolò, Laeven y Ueda, 2006.

Notas: Las regresiones 1 y 2 son de panel de país con efectos fijos para el período de 1996–2004. La regresión 3 es de distintos países, con efectos fijos de país e industrias del tipo introducido por Rajan y Zingales, 1998 y datos promediados del período de 1994–2003. Los errores estándar de heterocedasticidad de White se indican entre paréntesis. Los asteriscos indican una significación estadística al nivel de 10% (\*), 5% (\*\*) y 1% (\*\*\*)

sean los más beneficiados por esas mejoras. En las empresas mejor administradas los intereses de los gerentes y accionistas podrían coincidir mejor, lo cual creará mayores incentivos para que los gerentes mejoren la productividad de la empresa.

De Nicolò, Laeven y Ueda (2006) evalúan indirectamente la relevancia de estos efectos mediante regresiones de panel multinacionales (que incluyen tanto a economías avanzadas como a mercados emergentes) en que se establece una relación entre el índice de calidad de la gestión empresarial y los indicadores del crecimiento del producto, el incremento de la productividad total de los factores (PTF) y el crecimiento de las industrias. Como se señala en el cuadro, sus resultados indican que las mejoras en la calidad de la gestión empresarial

tienen un efecto positivo y significativo en el crecimiento del PIB y la PTF, así como en el crecimiento relativo de los sectores que dependen del financiamiento externo, lo cual es coherente con la idea de que las empresas bien administradas están en mejores condiciones para atraer ese financiamiento. Por ejemplo, un aumento de una desviación estándar del índice de calidad de la gestión empresarial produce un aumento de 0,9 punto porcentual en el crecimiento del PIB (es decir, la mitad de la desviación estándar del crecimiento del PIB en la muestra). El impacto del crecimiento de la PTF es de magnitud similar. Además, el aumento de las ventas del sector industrial depende positivamente de la interacción entre el índice y un indicador de la dependencia de ese sector del financiamiento externo<sup>5</sup>, lo cual demuestra que el mejoramiento de la gestión empresarial tiene un efecto positivo relativamente mayor en los sectores “financieramente dependientes”<sup>6</sup>.

En resumen, al parecer las mejoras en la calidad de la gestión de empresas rinden beneficios tangibles en cuanto a crecimiento y productividad, especialmente en los sectores que más dependen del financiamiento externo. Por consiguiente, una implementación eficaz de reformas de la gestión empresarial parece ser un factor importante del crecimiento económico. Los países de Asia que efectivamente mejoraron la gestión empresarial aparentemente han cosechado estos beneficios. Sin embargo, la gestión empresarial en Asia todavía puede mejorarse mucho más.

<sup>5</sup>Definida como el porcentaje de la inversión que no se financia por medio del flujo de caja de operaciones (véase Rajan y Zingales, 1998).

<sup>6</sup>El coeficiente relevante no se calcula con exactitud, es decir, no es estadísticamente significativo. Sin embargo, con una regresión similar, en que los componentes del índice de calidad de la gestión empresarial se incorporan en forma separada, se observa un efecto económico y estadísticamente significativo del indicador de sincronización de los precios del stock en el crecimiento de los países que más dependen del financiamiento externo (véase De Nicolò, Laeven y Ueda, 2006).

de la mano de obra se han ido acercando rápidamente a los niveles existentes en las economías avanzadas. El análisis de estos resultados extraordinarios pone de relieve varias enseñanzas fundamentales, tanto para los países de Asia que tratan de alcanzar los niveles de ingreso de las economías avanzadas como para las economías menos desarrolladas que tratan de emular sus éxitos.

Primero, en la mayoría de los países de Asia el crecimiento ha sido impulsado por un acelerado aumento de la PTF, y por la rápida acumulación de capital físico y humano. Esto, a su vez, se logró porque en esos países el marco institucional y de política (en lo que respecta al desarrollo financiero, el entorno empresarial y, en muchos casos, la apertura al comercio) es más sólido que en otras economías en desarrollo. En el futuro, los países de desarrollo más reciente de Asia, y otras regiones del mundo, podrán extraer importantes enseñanzas de estos aspectos de la experiencia adquirida por las economías de rápido crecimiento de la región. En particular, las conclusiones planteadas en este capítulo ponen de relieve la importancia de mejorar los niveles de educación para la promoción de los sectores económicos basados en la especialización de la mano de obra y la innovación, incrementar el valor agregado, y seguir mejorando la gestión empresarial y financiera. El desarrollo del sector financiero también desempeña un papel crucial en el proceso de crecimiento. Los sistemas financieros de Asia, que siguen estando fuertemente centrados en la banca, deberán ampliarse y profundizarse, por ejemplo, por medio del desarrollo del mercado de bonos empresariales; esto, entre otras cosas, facilitará el financiamiento de las mejoras que se requieren en la infraestructura.

Segundo, el éxito macroeconómico de la región se ha fundado, en gran medida, en políticas que alentaron el traspaso de los recursos desde sectores poco productivos a sectores de alta productividad. Esto ha incluido la transferencia global de recursos desde la agricultura hacia los sectores industrial y de servicios y la continua reorientación hacia productos con

mayor valor agregado. En el futuro, el continuo traspaso de la mano de obra desde el sector agrícola —que sigue siendo importante—, especialmente en los países de menor ingreso, será esencial para promover el crecimiento y reducir la pobreza rural. Además, las medidas encaminadas a aumentar la apertura al comercio, garantizar un acceso generalizado a la educación y la atención de salud, y alentar el espíritu empresarial, ayudarán a estos países a mantener el buen ritmo de esta transición fundamental. En general, el logro de un alto grado de flexibilidad estructural, inclusive en los mercados laborales, y el establecimiento de redes de protección social eficaces, serán cada vez más importantes para que Asia pueda mantener su competitividad, proveer más empleo en los sectores industrial y de servicios y avanzar en la erradicación de la pobreza.

Tercero, en Asia (como en muchas economías avanzadas) existe una brecha persistente entre las tasas de crecimiento de la productividad del sector industrial y las del sector de servicios, en parte debido a que muchos sectores de servicios están protegidos. Además, el ritmo de crecimiento de la productividad del sector de servicios en Asia se ha ido reduciendo marcadamente y, en muchos casos, la convergencia hacia los niveles de productividad de las economías avanzadas simplemente se ha detenido; esto indica que se han perdido oportunidades. A medida que las economías se enriquecen y se orientan más a los servicios, será cada vez más importante alentar la competencia y el aumento de la productividad en este sector, entre otras cosas, mediante la eliminación de los obstáculos para la entrada, la racionalización de las regulaciones y el reforzamiento del capital humano.

### Apéndice 3.1. Métodos y resultados complementarios

*Las autoras principales de este apéndice son Florence Jaumotte y Hélène Poirson.*

En este apéndice se describe la metodología usada para obtener los resultados presentados en este capítulo y se presentan algunos

**Cuadro 3.1. Participación sectorial en el valor agregado y el empleo<sup>1</sup>**

(Nivel durante el último año disponible, puntos porcentuales)

Región/País	Efectiva			Efectiva menos prevista		
	Agricultura	Industria	Servicios	Agricultura	Industria	Servicios
<i>Participación en el valor agregado</i>						
Asia	15	33	52	1	5**	-6***
Economías avanzadas, excluida Asia	3	28	69	...	...	...
América Latina y el Caribe	11	30	59	...	...	...
Otras economías en desarrollo	18	29	53	...	...	...
Japón	1	32	67	0	2	-2
Economías recientemente industrializadas	1	29	69	0	2	-2
ASEAN-4 <sup>2</sup>	13	43	44	1	11***	-12***
China	12	57	31	0	23***	-23***
India	21	27	52	2	-4	2
Otras economías de Asia	27	27	46	1	2	-3
<i>Participación en el empleo</i>						
Asia	34	20	45	9**	-3	-6*
Economías avanzadas, excluida Asia	5	25	70	...	...	...
América Latina y el Caribe	15	22	63	...	...	...
Otras economías en desarrollo	28	24	47	...	...	...
Japón	5	29	66	-3	2	1
Economías recientemente industrializadas	4	25	71	-4	-3	7
ASEAN-4 <sup>2</sup>	33	20	46	12**	-4	-8*
China	47	23	31	23***	-2	-21***
India	57	19	25	22***	-3	-19***
Otras economías de Asia	54	16	30	14**	-2	-12***

 Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*.

<sup>1</sup>Media no ponderada del país. Los asteriscos indican una significación estadística al nivel del 1% (\*\*\*), 5% (\*\*) y 10% (\*). El valor previsto se basa en una regresión de la participación efectiva en los parámetros fundamentales y en una variable ficticia para la región y se calcula como la diferencia entre el valor efectivo y el valor de la variable ficticia. La participación prevista no tiene que sumar uno, pues las ecuaciones para cada sector se calculan independientemente.

<sup>2</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

resultados complementarios relacionados con los efectos de las instituciones y las políticas en el crecimiento de la productividad.

**Estructura sectorial: Importancia efectiva y prevista**

En esta sección se describe la metodología usada para evaluar la estructura de las economías de Asia y, en particular, para determinar si los sectores agrícola, industrial y de servicios tienen o no la importancia relativa que cabría atribuirles en base a factores fundamentales como el PIB per cápita y el tamaño de la economía. Como en Kochhar y otros (2006), se hace una regresión de la participación efectiva de esos sectores en el valor agregado (o en el empleo) en base a un conjunto de determinantes fundamentales y a una variable ficticia para Asia o las subre-

giones de Asia. Como factores fundamentales, se incluyen los logaritmos del producto per cápita (en dólares de EE.UU. según la paridad del poder adquisitivo), el tamaño del país y la población. Las regresiones multinacionales se estiman mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO)<sup>33</sup> usando los datos disponibles más recientes sobre participación sectorial y una amplia muestra de economías avanzadas y en desarrollo. Seguidamente, el valor previsto de la participación sectorial en el valor agregado se calcula como la diferencia entre la participación efectiva y el valor de la variable ficticia para esa región. En el cuadro 3.1 se indica la participación efectiva de los sectores agrícola, industrial y de

<sup>33</sup>Con un modelo lineal generalizado y un margen de participación que va de 0 a 100, los resultados obtenidos son similares.

servicios en cada región (del mundo y de Asia) en el valor agregado y el empleo en el último año para el cual se dispone de datos, y la diferencia entre los valores efectivos y los previstos. Se hace un análisis similar de la participación de los sectores con uso intensivo de mano de obra y los sectores sin uso intensivo de mano de obra en el sector de manufacturas, de acuerdo con la descripción hecha en este capítulo.

### Descomposición por sectores: Metodología

En esta sección se describe la metodología usada para identificar las contribuciones de los efectos sectoriales y el aumento de la productividad intrasectorial al crecimiento de la productividad agregada de la mano de obra. El análisis está centrado en dos tipos de efecto sectorial:

- *El efecto de desplazamiento sectorial:* cuando en un país la mano de obra se desplaza desde un sector de baja productividad hacia uno de productividad alta, esto contribuye a aumentar la productividad agregada del trabajo (y, en consecuencia, a impulsar temporalmente la productividad de la mano de obra).
- *El efecto de composición sectorial:* cuando un país tiene una proporción más alta de sectores con rápido crecimiento de la productividad que aportan valor agregado, se incrementará también el crecimiento de la productividad agregada de la mano de obra.

Si  $y$ , denota la productividad de la mano de obra,  $s$  la proporción de empleo,  $s^Y$  la participación en el valor agregado,  $j$ , los sectores y  $d$  la primera diferencia, el crecimiento de la productividad agregada de la mano de obra en un país y año determinados se puede descomponer, primero, de la siguiente manera:

$$\frac{dy_t}{y_{t-1}} = \sum_j ds_{j,t} \frac{y_{j,t}}{y_{t-1}} + \sum_j \frac{dy_{j,t}}{y_{j,t-1}} s_{j,t-1}^Y.$$

La primera expresión, a la derecha, es el efecto de desplazamiento sectorial, en que la variación en la proporción de empleo en un sector se pondera por su productividad (ajustada según la productividad agregada inicial); la segunda expresión es la contribución del

crecimiento intrasectorial de la productividad, calculada según el crecimiento sectorial de la productividad ponderado por la participación inicial del sector en el valor agregado. Otros estudios en que se han usado descomposiciones similares incluyen Denison (1962 y 1967) y, más recientemente, Bloom, Canning y Malaney (1999) y Dekle y Vandenbroucke (2006).

En este capítulo se introduce un elemento multinacional con el fin de aislar un efecto de composición sectorial. Para ello, la atención se centra en el diferencial del crecimiento de la productividad agregada de la mano de obra entre el país examinado y un país de referencia, por ejemplo, Estados Unidos. En este caso, la segunda expresión, la contribución del crecimiento intrasectorial de la productividad, puede descomponerse en un efecto de composición sectorial y en un nuevo indicador multisectorial de la contribución del crecimiento intrasectorial de la productividad:

$$\begin{aligned} \frac{dy_t}{y_{t-1}} - \frac{dy_{US,t}}{y_{US,t-1}} &= \left[ \sum_j ds_{j,t} \frac{y_{j,t}}{y_{t-1}} - \sum_j ds_{US,j,t} \frac{y_{US,j,t}}{y_{US,t-1}} \right] \\ &+ \left[ \sum_j (s_{j,t-1}^Y - s_{US,j,t-1}^Y) \left( \frac{1}{2} \right) \left( \frac{dy_{j,t}}{y_{j,t-1}} + \frac{dy_{US,j,t}}{y_{US,j,t-1}} \right) \right] \\ &+ \left[ \sum_j \left( \frac{dy_{j,t}}{y_{j,t-1}} - \frac{dy_{US,j,t}}{y_{US,j,t-1}} \right) \left( \frac{s_{j,t-1}^Y + s_{US,j,t-1}^Y}{2} \right) \right]. \end{aligned}$$

Ahora, la primera expresión es simplemente la diferencia entre los efectos sectoriales de desplazamiento en el país y en Estados Unidos; en este capítulo, esto se denomina efecto de “desplazamiento sectorial”. La segunda expresión es el efecto de composición sectorial, medido por la diferencia entre el aporte del sector al valor agregado en el país examinado y en Estados Unidos, ponderado por el crecimiento medio de la productividad del sector en ambos países. La última expresión mide la contribución del crecimiento intrasectorial de la productividad, como la diferencia entre el crecimiento de la productividad del sector en el país examinado y en Estados Unidos, ponderado por el promedio de la participación del sector en el valor agregado en ambos países.



Esta descomposición se hace para cada año del período de la muestra<sup>34</sup>, y luego se calcula un promedio geométrico de las contribuciones para todo el período. El promedio de las contribuciones anuales se reajusta para igualarlo al crecimiento medio de la productividad agregada de la mano de obra. Cabe señalar que el uso de la productividad media de la mano de obra (en lugar de la productividad marginal) para evaluar el efecto del desplazamiento del empleo de un sector a otro (la primera expresión) se basa en la premisa simplificadora de que la relación entre la productividad marginal de la mano de obra y su productividad media es la misma en todos los sectores. En otros estudios se han usado enfoques alternativos (basados en regresiones) para estimar el efecto del desplazamiento sectorial dada la falta de datos sobre la productividad marginal de la mano de obra (por ejemplo, Poirson, 2000 y 2001). Si bien las muestras y fuentes de datos son diferentes, en estos estudios el orden de magnitud obtenido para el efecto de desplazamiento sectorial es más o menos comparable al obtenido en este capítulo.

### **Análisis econométrico de los determinantes del crecimiento de la productividad**

En este análisis se usa un modelo estándar de crecimiento para identificar los efectos de las instituciones y las políticas en las variaciones del crecimiento de la productividad de la mano de obra y la productividad total de los factores (PTF) entre los países. También se examinan los factores determinantes del crecimiento intrasectorial de la productividad (en los sectores industrial y de servicios) y de los desplazamientos del trabajo desde el sector agrícola hacia otros sectores, pues estas son las principales fuentes del crecimiento de la productividad de la mano

de obra. Las instituciones se evalúan con el índice Kaufman-Kraay-Mastruzzi de eficacia del gobierno. El costo de iniciar una actividad comercial, como proporción del ingreso per cápita, está tomado de la base de datos Doing Business del Banco Mundial. El indicador de la apertura comercial son los años durante los que se considera que la economía era abierta, de acuerdo con el índice Welch-Wacziarg, y es reflejo de la orientación de la política. Para el desarrollo del sector financiero, se usa como variable ficticia la relación entre el crédito del sector privado y el PIB y, para la educación, el índice del promedio de años de escolaridad de Barro-Lee. Se incluye el margen de diferencia inicial de productividad (en relación con Estados Unidos) con el fin de detectar posibles efectos de convergencia (véase Barro, 1997). También se incluye la proporción inicial de empleo en la agricultura para neutralizar los efectos de composición sectorial. Otros parámetros fundamentales (como la calidad de las políticas macroeconómicas y la inversión extranjera directa) no fueron significativos una vez neutralizados los principales determinantes, y por consiguiente se excluyeron de las regresiones. En general, la especificación para los desplazamientos intersectoriales de la mano de obra es similar, aunque incluye las tasas de acumulación de capital físico y humano, a tono con los estudios anteriores (véase Poirson, 2000 y 2001)<sup>35</sup>. Los datos cubren el período de 1965–2005 y el modelo se estima mediante mínimos cuadrados ponderados (con errores estándar robustos); se da por supuesto que la varianza de cada país es inversamente proporcional al número de años para los cuales hay datos disponibles sobre el país. Se usan los niveles iniciales de desarrollo del sector financiero y educación para minimizar los problemas de endogeneidad; en el caso de las instituciones y el costo de iniciar actividades comerciales, solo

<sup>34</sup>Esto conlleva un cambio implícito de base de la estructura sectorial para cada año, lo cual permite hacer una descomposición más exacta de las respectivas contribuciones de los efectos sectoriales y la productividad que al usar exclusivamente los puntos inicial y final de la muestra.

<sup>35</sup>También incluye el cuadrado de la proporción inicial del empleo agrícola (a fin de detectar posibles faltas de linealidad), pero se excluye el margen de diferencia inicial en la productividad (en relación con Estados Unidos) y el nivel inicial de educación (que no era significativo).

**Cuadro 3.2. Determinantes del crecimiento de la productividad<sup>1</sup>**

Variable	Crecimiento de la productividad agregada de la mano de obra	Crecimiento de la PTF	Crecimiento de la productividad de la mano de obra industrial	Crecimiento de la productividad de la mano de obra del sector de servicios	Trasposos de la mano de obra desde el sector agrícola <sup>2</sup>
<i>Variables de política y condiciones iniciales</i>					
Diferencia inicial de productividad (ln)	<b>-1,9***</b>	<b>-0,8***</b>	<b>-1,9***</b>	<b>-1,2***</b>	...
Proporción inicial del empleo agrícola (porcentaje)	<b>-1,0***</b>	<b>-0,4**</b>	...	...	<b>0,28***</b>
Promedio inicial de años de educación	0,2	0,1	<b>1,1***</b>	<b>0,7***</b>	...
Apertura comercial	<b>0,8***</b>	<b>0,9***</b>	<b>0,7**</b>	<b>0,5*</b>	<b>0,12***</b>
Desarrollo inicial del sector financiero (ln)	<b>0,5***</b>	0,2	<b>0,5*</b>	0,3	<b>0,06**</b>
Crecimiento del período medio de escolaridad	...	...	...	...	0,04
Crecimiento de la razón capital-trabajo	...	...	...	...	<b>0,04*</b>
R <sup>2</sup>	0,67	0,62	0,55	0,36	0,79
Observaciones/países	77	67	58	58	55
<i>Añadiendo la calidad institucional y el costo de poner en marcha una empresa</i>					
Crecimiento de la productividad de la mano de obra	<b>-1,8***</b>	<b>-0,7***</b>	<b>-2,0***</b>	<b>-1,5***</b>	...
Proporción inicial del empleo agrícola (porcentaje)	<b>-0,8***</b>	-0,2	...	...	<b>0,30***</b>
Promedio inicial de años de educación	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	...
Apertura comercial	<b>0,5**</b>	<b>0,6**</b>	0,5	0,2	<b>0,15***</b>
Desarrollo inicial del sector financiero (ln)	0,2	0,0	0,0	-0,1	<b>0,07**</b>
Costo de poner en marcha una nueva empresa (porcentaje del PIB per cápita)	<b>-0,4*</b>	-0,2	<b>-0,7*</b>	<b>-0,7***</b>	-0,04
Calidad institucional	<b>0,6*</b>	<b>0,6*</b>	<b>1,0**</b>	<b>1,1***</b>	-0,04
Crecimiento del período medio de escolaridad	...	...	...	...	0,05
Crecimiento de la razón capital-trabajo	...	...	...	...	0,03
R-al cuadrado	0,73	0,66	0,68	0,65	0,80
Observaciones/países	74	65	57	57	53

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los coeficientes denotan el impacto en la variable dependiente (en puntos porcentuales) de un incremento de una desviación estándar en sus determinantes. Las estimaciones se basan en regresiones ponderadas de mínimos cuadrados (con errores robustos), y se usa como variable dependiente el valor medio anual durante el período 1960–2005 de la variable en la respectiva columna. En estas regresiones se incluyen variables ficticias regionales. Los asteriscos denotan coeficientes significativos al nivel del 1% (\*\*\*) y 10% (\*).

<sup>2</sup>Los desplazamientos de mano de obra desde la agricultura se definen como menos el cambio en la proporción del empleo agrícola. La especificación incluye la proporción inicial de empleo y su cuadrado, y el coeficiente indicado es la suma de los coeficientes aplicados a la variable y su cuadrado.

hay valores disponibles para el final del período de la muestra.

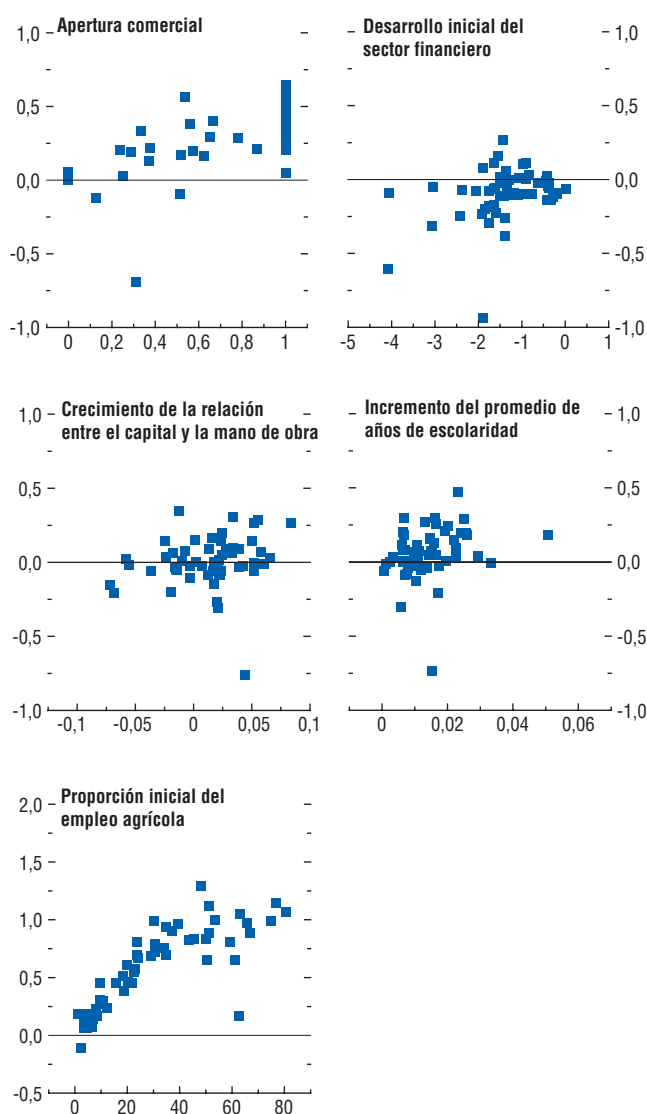
En general, los resultados indican que el ingreso inicial, la apertura, la educación, el desarrollo del sector financiero y las instituciones tienen un fuerte impacto en el crecimiento de la productividad, lo cual es coherente con los estudios empíricos sobre las diferencias en la PTF y el crecimiento per cápita entre los países (cuadro 3.2 y gráfico 3.14). En el primer panel del cuadro se indican los resultados obtenidos mediante un modelo básico en que no se incluyen las instituciones ni el costo de iniciar actividades comerciales. Esto parece indicar que

un crecimiento vigoroso de la productividad depende, en gran medida, de lo siguiente:

- *El efecto de convergencia* (se usó como valor sustitutivo un bajo nivel inicial de productividad de la mano de obra en relación con Estados Unidos). El efecto de convergencia está indicado por un coeficiente negativo y significativo del margen de diferencia inicial de productividad en todas las regresiones. El coeficiente negativo de la proporción inicial del empleo agrícola observado en la regresión sobre crecimiento de la productividad de la mano de obra parece indicar que, en general, en los países con una mayor proporción

**Gráfico 3.14. Correlaciones parciales entre el desplazamiento de la mano de obra desde la agricultura y sus determinantes<sup>1</sup>**

(Desplazamiento sectorial inexplicable en el eje de la ordenada)<sup>2</sup>



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Basadas en la especificación indicada en la columna 5 del cuadro 3.2 (panel superior). Los trasposos de la mano de obra desde el sector agrícola se definen como menos la variación en la proporción del empleo agrícola.

<sup>2</sup>El desplazamiento sectorial inexplicable es la parte de la variación en la proporción del empleo agrícola no explicada por otros regresores.

inicial de empleo en el sector agrícola el crecimiento de la productividad agregada es más lento. La participación inicial de la agricultura en el empleo es, además, un factor determinante de la magnitud de los desplazamientos de la mano de obra, lo cual no es sorprendente.

- *La apertura comercial y el desarrollo del sector financiero.* Ambas variables son factores sumamente significativos del crecimiento de la productividad agregada. Principalmente, promueven los trasposos de mano de obra desde el sector agrícola y el crecimiento de la productividad del sector industrial. Los efectos de estas variables no se estiman con exactitud en la ecuación de crecimiento de la productividad del sector de servicios; en el caso de la apertura comercial, esto podría deberse al hecho de que el indicador usado en las regresiones no es una buena variable sustitutiva del nivel de apertura en el sector de servicios.
- *Educación.* Los niveles iniciales de educación son muy significativos —tanto desde el punto de vista económico como estadístico— en las regresiones para el crecimiento de la productividad intrasectorial. En lo que respecta a los trasposos de mano de obra desde el sector agrícola, los efectos de acumulación de capital humano y físico son muy poco significativos, lo cual podría deberse a que estas variables son endógenas a otros determinantes de los desplazamientos de la mano de obra, y tienen escasos efectos independientes. En el segundo panel del cuadro 3.2, el modelo incluye indicadores institucionales y del clima empresarial. Los resultados ponen de relieve la importancia de estas variables. La calidad institucional tiene un efecto económica y estadísticamente significativo en el crecimiento de la productividad tanto a nivel agregado como sectorial<sup>36</sup>. Sin embargo, al neutralizar las instituciones se reduce la significatividad de las

<sup>36</sup>No se observaron efectos significativos de la calidad institucional en los desplazamientos intersectoriales de la mano de obra y el coeficiente tiene el signo equivocado.

variables de apertura y escolaridad inicial (en concordancia con los resultados de estudios anteriores y con sujeción a la posible endogeneidad de la variable institucional).

El costo de iniciar una actividad económica tiene un efecto negativo en el crecimiento de la productividad, especialmente en el sector de servicios. En general, cuando se neutraliza este costo se reduce la significatividad del desarrollo del sector financiero en las regresiones de crecimiento de la productividad. En la ecuación de desplazamiento de la mano de obra los costos iniciales no tienen efectos significativos. No obstante, una especificación más general que incluye una interacción entre el costo de poner en marcha una empresa y el desarrollo del sector financiero parece indicar que esta última es significativa en la medida que reduce los efectos negativos de los costos iniciales.

## Referencias

- Banco Mundial, 1993, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy* (Washington: Banco Mundial).
- , 2006, *World Development Indicators* (Washington: Banco Mundial).
- Barro, Robert J., 1997, *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , 2001, “Economic Growth in East Asia Before and After the Financial Crisis”, NBER Working Paper No. 8330 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , y Jong-Wha Lee, 2000, “International Data on Educational Attainment: Updates and Implications”, CID Working Paper No. 42 (Cambridge, Massachusetts: Centro de Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard).
- Becht, Marco, Patrick Bolton y Ailsa Roell, 2003, “Corporate Governance and Control”, en *Handbook of the Economics of Finance*, George M. Constantinides, Milton Harris y Rene M. Stulz, compiladores, vol. 1, págs. 1–109 (Amsterdam, Boston: Elsevier/North-Holland).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine, 2000, “A New Database on Financial Development and Structure”, *The World Bank Economic Review*, vol. 14, págs. 597–605 (Washington: Banco Mundial).
- Berglöf, Erik, y Stijn Claessens, 2006, “Enforcement and Good Corporate Governance in Developing Countries and Transition Economies”, *The World Bank Research Observer*, vol. 21, No. 1 (segundo trimestre), págs. 121–50.
- Bhattacharya, Utpal, Hazem Daouk y Michael Welker, 2003, “The World Price of Earnings Opacity”, *Accounting Review*, vol. 78 (julio), págs. 641–78.
- Bloom, David E., David Canning y Pia N. Malaney, 1999, “Demographic Change and Economic Growth in Asia”, CID Working Paper No. 15 (Cambridge, Massachusetts: Centro de Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard).
- Bosworth, Barry, y Susan M. Collins, 2003, “The Empirics of Growth: an Update”, *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, Brookings Institution.
- Calderón, César, y Luis Servén, 2004, “The Effects of Infrastructure Development on Growth and Income Distribution”, World Bank Policy Research Working Paper No. 3400 (Washington: Banco Mundial).
- Cerra, Valerie, y Sweta C. Saxena, 2003, “Did Output Recover from the Asian Crisis”, IMF Working Paper 03/48 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Chen, Shaohua, y Martín Ravallion, 2004, “How Have the World’s Poorest Fared Since the Early 1980s?”, *The World Bank Research Observer*, vol. 9, No. 2 (cuarto trimestre), págs. 141–69.
- CIFAR, 1993, *International Accounting and Auditing Trends*, tercera edición (Princeton: Center for International Financial Analysis and Research, Inc.).
- Coe, David T., Elhanan Helpman y Alexander W. Hoffmaister, 1997, “North-South R&D Spillovers”, *Economic Journal*, vol. 107 (enero), págs. 134–49.
- Coles, Jeffrey, Michael Lemmon y Felix Meschke, de próxima publicación, “Structural Models and Endogeneity in Corporate Finance: The Link Between Managerial Ownership and Performance”, *Journal of Financial Economics*.
- Conway, Paul, Donato De Rosa, Giuseppe Nicoletti y Faye Steiner, de próxima publicación, “Regulation, Competition and Productivity Convergence”, OECD Economics Department Working Paper (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- De Nicolò, Gianni, Luc Laeven y Kenichi Ueda, 2006, “Corporate Governance Quality in Asia: Comparative Trends and Impact” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional, Departamento de Estudios).

- Dekle, Robert, y Guillaume Vandenbroucke, 2006, "A Quantitative Analysis of China's Structural Transformation" (inédito; Universidad de California). Disponible en Internet: <http://ssrn.com/abstract=902497>.
- Denison, Edward F., 1962, "The Sources of Economic Growth in the United States and the Alternatives Before Us", estudio presentado ante el Comité de Desarrollo Económico, No. 13 (Nueva York).
- , 1967, "Why Growth Rates Differ; Postwar Experience in Nine Western Countries" (Washington: Brookings Institution).
- Edwards, Sebastian, 1998, "Openness, Productivity, and Growth: What Do We Really Know?", *Economic Journal*, vol. 108 (marzo), págs. 383–98.
- Fajnzylber, Pablo, y Daniel Lederman, 1999, "Economic Reforms and Total Factor Productivity Growth in Latin America and the Caribbean (1950–95). An Empirical Note", Policy Research Working Paper No. 2114 (Washington: Banco Mundial).
- Fondo Monetario Internacional, 2005a, *Indonesia: Selected Issues*, IMF Country Report No. 05/327 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2005b, *Regional Outlook*, septiembre de 2005, Departamento de Asia y el Pacífico (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2006a, *Philippines: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/181 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2006b, *Japan: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/276 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fukao, Kyoji, Tomohiko Inui, Hiroki Kawai y Tsutomu Miyagawa, 2003, "Sectoral Productivity and Economic Growth in Japan: 1970–98: An Empirical Analysis Based on the JIP Database", ESRI Cabinet Office, Discussion Paper Series No. 67 (Tokio: Economic and Social Research Institute).
- Gupta, Poonam, 2005, "Understanding the Growth Momentum in India's Services", capítulo II de *India: Selected Issues*, IMF Country Report No. 05/87 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hausmann, Ricardo, Jason Hwang y Dani Rodrik, 2005, "What You Export Matters", NBER Working Paper No. 11905 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett y Dani Rodrik, 2005, "Growth Accelerations", *Journal of Economic Growth*, vol. 10, No. 4 (diciembre), págs. 303–29.
- Hayashi, Fumio, y Edward Prescott, 2002, "The 1990s in Japan: A Lost Decade", *Review of Economic Dynamics*, vol. 5 (enero), págs. 206–35.
- Himmelberg, Charles, Glenn Hubbard y Darius Palia, 1999, "Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Performance", *Journal of Financial Economics*, vol. 53 (septiembre), págs. 353–84.
- Jorgenson, Dale W., de próxima publicación, "Accounting for Growth in the Information Age", en *Handbook of Economic Growth*, Philippe Aghion y Steven Durlauf, compiladores (Amsterdam: North-Holland).
- , Mun S. Ho y Kevin J. Stiroh, 2005, *Productivity: Information Technology and the American Growth Resurgence*, vol. 3 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Jorgenson, Dale W., y Kazuyuki Motohashi, 2005, "Information Technology and the Japanese Economy", *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 19 (diciembre), págs. 460–81.
- Jorgenson, Dale W., y Khuong Vu, 2005, "Information Technology and the World Economy", *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 107 (diciembre), págs. 631–50.
- Kaufmann, Daniel, 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).
- Khatri, Yougesh, Luc Leruth y Jenifer Piesse, 2002, "Corporate Performance and Governance in Malaysia", IMF Working Paper 02/152 (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02152.pdf>.
- Kochhar, Kalpana, Utsav Kumar, Raghuram Rajan y Arvind Subramanian, 2006, "India's Patterns of Development: What Happened, What Follows", NBER Working Paper No. 12023 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Leuz, Christian, Dhananjay Nanda y Peter Wysocki, 2003, "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison", *Journal of Financial Economics*, vol. 69 (septiembre), págs. 505–27.
- Maddison, Angus, 2003, *The World Economy: Historical Statistics*, Development Centre Studies (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- McKinsey Global Institute, 2001, "India: The Growth Imperative" (Washington: McKinsey and Company).

- , 2006, *Accelerating India's Growth Through Financial System Reform* (Washington: McKinsey and Company).
- Miller, Stephen M., y Mukti P. Upadhyay, 2000, "The Effects of Openness, Trade Orientation, and Human Capital on Total Factor Productivity", *Journal of Development Economics*, vol. 63 (diciembre), págs. 399–423.
- Morck, Randall, Bernard Yeung y Wayne Yu, 2000, "The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Price Movements?", *Journal of Financial Economics*, vol. 58, No. 1–2, págs. 215–60.
- Naciones Unidas, 2003, *World Population Prospects: The 2002 Revision*, División de Población del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas (Nueva York).
- Nehru, Vikram, y Ashok Dhareshwar, 1993, "A New Database on Physical Capital Stock: Sources, Methodology and Results", *Revista de Análisis Económico*, vol. 8, No. 1 (junio), págs. 37–59.
- Nicoletti, Giuseppe, y Stefano Scarpetta, 2003, "Regulation, Productivity, and Growth: OECD Evidence", *Economic Policy*, vol. 18, No. 36 (abril), págs. 9–51.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 2003, *White Paper on Corporate Governance in Asia* (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- Park, Yung Chul, y Jong-Wha Lee, 2001, "Recovery and Sustainability in East Asia", NBER Working Paper No. 8373 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Poirson, Hélène, 2000, "Factor Reallocation and Growth in Developing Countries", IMF Working Paper 00/94 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2001, "The Impact of Intersectoral Labour Reallocation on Economic Growth", *Journal of African Economies*, vol. 10 (marzo), págs. 37–63.
- , 2006, "The Tax System in India: Could Reform Spur Growth?", IMF Working Paper 06/93 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rajan, Raghuram, y Luigi Zingales, 1998, "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review*, vol. 88 (junio), págs. 559–86.
- Rodrik, Dani, 2006, "What's So Special About China's Exports?", NBER Working Paper No. 11947 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Sarel, Michael, 1996, "Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer", Economic Issues No. 1 (Washington: Banco Mundial). Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues1/index.htm>.
- Tseng, Wanda, y Markus Rodlauer, compiladores, 2003, *China: Competing in the Global Economy* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- 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).
- Young, Alwyn, 1995, "The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110 (agosto), págs. 641–80.
- , 2003, "Gold into Base Metals: Productivity Growth in the People's Republic of China During the Reform Period", *Journal of Political Economy*, vol. 111, No. 6 (diciembre), págs. 1220–61.



En los últimos años, los sistemas financieros de las economías avanzadas han experimentado notables cambios, impulsados principalmente por la desregulación y los avances tecnológicos. El ritmo de dichos cambios ha sido diferente en los distintos países y subsisten importantes diferencias en la estructura de los sistemas financieros de esas economías. En este capítulo se estudia la forma en que tales diferencias pueden afectar la respuesta de los hogares y las empresas a los cambios en el contexto económico y por ende influir en el comportamiento cíclico de las economías nacionales.

Los cambios producidos en los sistemas financieros han transformado las oportunidades de crédito y ahorro que se les presentan a los hogares y las empresas. Hoy en día, los hogares tienen acceso a una variedad más amplia de opciones de crédito —por ejemplo, mediante el uso generalizado de tarjetas de crédito y de préstamos con garantía hipotecaria— y pueden invertir fácilmente en una vasta gama de instrumentos financieros, como acciones, bonos, fondos comunes de inversión e instrumentos derivados. Las empresas han podido diversificar cada vez más sus fuentes de financiamiento y así depender menos del crédito bancario mediante la emisión de bonos en los mercados de capital, mientras que los bancos mismos se alejan cada vez más de su función tradicional de captación de depósitos y concesión de crédito para emprender actividades generadoras de ingresos por comisiones, como la titulización de préstamos y la comercialización de productos de gestión de riesgos. El aumento de las operaciones de titulización —a través de instrumentos como las obligaciones de deuda garantizadas— ha permitido desagregar los riesgos financieros para luego agruparlos y reorganizarlos en carteras de instrumentos que se transfieren a in-

versionistas dispuestos a asumirlos. El componente transfronterizo de la intermediación financiera también ha crecido con rapidez, especialmente al nivel mayorista, es decir, entre instituciones financieras. Por ejemplo, aunque las hipotecas de los hogares se originan habitualmente en instituciones financieras nacionales, los mercados de títulos con respaldo hipotecario atraen una presencia significativa de inversionistas extranjeros en una serie de países.

A pesar de esas tendencias globales, sin embargo, existen aún marcadas diferencias entre los distintos sistemas financieros nacionales. Estos aún difieren en cuanto a la magnitud de los mercados financieros y la importancia de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios, como los fondos comunes de inversión, los fondos privados de pensiones y las compañías de seguros (véase el gráfico 4.1). La capitalización media del mercado accionario como porcentaje del PIB durante el período 1995–2004, por ejemplo, variaba entre el 140% en el Reino Unido y el 40% en Italia. Durante el mismo período, casi la mitad de los pasivos financieros del sector no financiero de Alemania (incluidos los hogares, las empresas no financieras y el gobierno) se mantenían con el sector bancario, mientras que en Estados Unidos la proporción era tan solo del 15% aproximadamente.

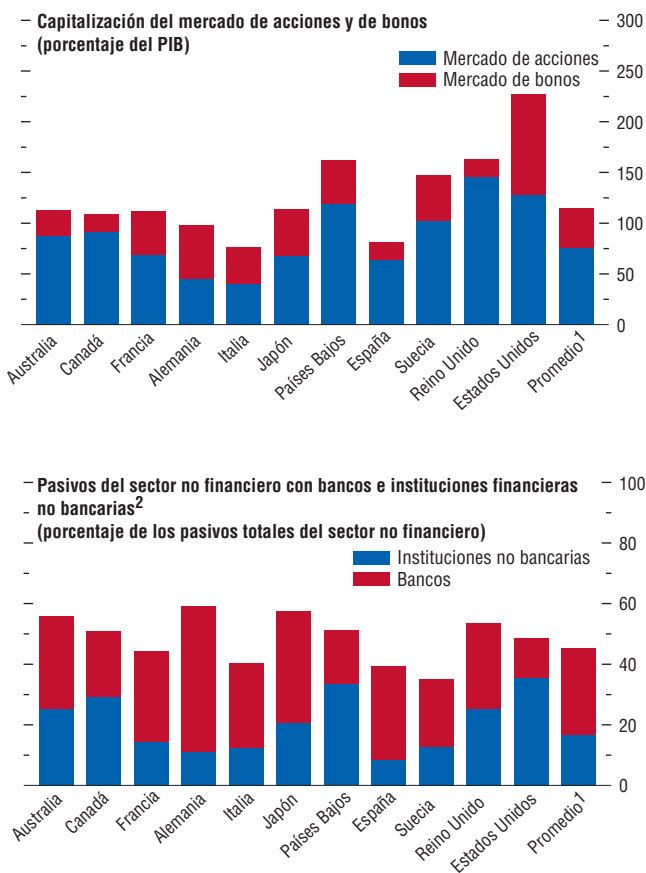
Dada la estrecha vinculación entre el sector financiero y los balances de los hogares y las empresas, un interrogante fundamental es cómo inciden en el comportamiento macroeconómico esas diferencias entre los sistemas financieros. Aunque la amplitud de las fluctuaciones del ciclo económico muestra una tendencia decreciente entre las economías avanzadas, persisten las diferencias en la capacidad de recuperación de cada país ante una desaceleración de la economía, las fluctuaciones en el precio de los activos y los cambios tecnológicos (véase, por ejemplo, Cotis y Coppel, 2005). Sin embargo, existen pocos estudios empíricos sobre el efecto de las diferentes estructuras financieras en el comportamiento del ciclo económico, ya que la atención se

Nota: Los autores principales de este capítulo son Subir Lall, Roberto Cardarelli e Irina Tytell, con la colaboración de Ross Levine, George Kapetanios y Christopher Otrok. Ben Sutton y Stephanie Denis se encargaron de la investigación.



**Gráfico 4.1. Capitalización del mercado de acciones y de bonos y pasivos del sector no financiero, 1995–2004**

Existen diferencias sustanciales entre las economías avanzadas en cuanto a la magnitud de sus mercados financieros y al volumen de fondos intermediados por bancos e instituciones financieras no bancarias.



Fuentes: Cuentas financieras nacionales de Eurostat y de la OCDE; Banco Mundial, base de datos de Estructura Financiera, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> El promedio incluye Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Grecia, Noruega y Portugal, además de los otros países.

<sup>2</sup> El resto de los pasivos del sector no financiero corresponden principalmente a valores que poseen los hogares en forma directa.

ha centrado mayormente en la influencia del desarrollo financiero global en el crecimiento (véanse, por ejemplo, Levine, 1997, y Wurgler, 2000).

En ese contexto, en el presente capítulo se elabora un índice que recoge las diferencias fundamentales entre los sistemas financieros de distintas economías avanzadas. El índice se utiliza entonces para analizar la relación entre la estructura de los sistemas financieros nacionales y los ciclos económicos. En particular, se abordan aquí los siguientes interrogantes:

- ¿Cómo han evolucionado los sistemas financieros en las economías avanzadas? ¿Se ha registrado una convergencia entre los distintos países, o los cambios en la estructura financiera han avanzado a un ritmo diferente, contribuyendo a ampliar la divergencia? ¿Han influido esas tendencias en el interés relativo que suscitan los diferentes países como destino de los flujos transfronterizos de capital?
- ¿La respuesta del consumo de los hogares y la inversión residencial a las variaciones en el ingreso y la riqueza, difiere entre los distintos países según cuáles sean las características de su sistema financiero?
- ¿Influyen las características del sistema financiero en la forma en que las empresas responden a las variaciones a corto plazo en la demanda y a las de más largo plazo en las oportunidades de inversión?

En este capítulo se señala que, si bien en muchos países se ha registrado una tendencia general hacia la desintermediación bancaria y un mayor papel de los mercados financieros, el ritmo de los cambios ha sido variado y existen aún diferencias importantes entre los distintos sistemas financieros. Los resultados sustentan la noción de que esas diferencias de la estructura financiera efectivamente influyen en la forma en que los hogares y las empresas se comportan durante el ciclo económico. En los sistemas financieros caracterizados por un grado más alto de transacciones impersonales<sup>1</sup>, los hogares pa-

<sup>1</sup> Se define una transacción de tipo impersonal como la celebrada entre dos partes no vinculadas o entre dos partes relacionadas que actúan como si fueran sujetos no vinculados, que no tienen relación alguna entre sí.

recen ser capaces de suavizar más eficazmente el consumo ante variaciones imprevistas en su nivel de ingresos, aunque pueden ser más sensibles a las variaciones de los precios de los activos. En los sistemas financieros que dependen menos de las transacciones de carácter impersonal, las empresas parecen poder suavizar mejor la inversión durante la fase descendente del ciclo económico, ya que están en mejores condiciones de acceder a fuentes externas de financiamiento gracias a sus relaciones de largo plazo con los intermediarios financieros. No obstante, cuando se producen cambios más importantes en el entorno que exigen una reasignación de recursos entre sectores, los sistemas financieros caracterizados por un nivel más alto de transacciones impersonales parecen estar mejor posicionados para desplazar recursos con el objeto de aprovechar las nuevas oportunidades de crecimiento. Los datos disponibles también permiten inferir que los inversionistas extranjeros asignan una mayor proporción de sus tenencias de cartera a países cuyo sistema financiero se caracteriza por un carácter más impersonal, circunstancia que podría contribuir al financiamiento de los déficits en cuenta corriente.

### ¿Cómo han variado los sistemas financieros?

Un primer paso en el análisis de la vinculación entre los sistemas financieros y la respuesta macroeconómica consiste en caracterizar las diferencias fundamentales entre los sistemas financieros de las economías avanzadas<sup>2</sup>. Si bien hay diversas maneras de clasificar los sistemas financieros, el enfoque adoptado en este capítulo se concentra en el grado en que las transacciones se realizan sobre la base de una relación directa —y generalmente a más largo plazo— entre dos entidades, habitualmente un banco y un cliente, o constituyen un intercambio de tipo impersonal, es decir,

<sup>2</sup>Por motivos de disponibilidad de datos, la muestra se limitó a los siguientes 18 países: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Japón, Noruega, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia.

cuando las entidades no tienen conocimiento recíproco especial excepto el que esté disponible para el público en general.

Un sistema financiero caracterizado por un alto volumen de transacciones de tipo impersonal —concepto al que en adelante se hará referencia como un “sistema más impersonal”— depende en gran medida de la disponibilidad de información pública y de la existencia de mecanismos y procedimientos jurídicos formales y comunes, aplicables a las partes no relacionadas entre sí, para exigir el cumplimiento de los contratos. En los sistemas de este tipo, cumplen una función importante las señales de precios y la libre competencia entre los prestamistas. En cambio, en un sistema que depende más de las relaciones entre las partes, las operaciones entre un banco y una empresa prestataria, por ejemplo, se basan principalmente en la información con que cuenta el prestamista acerca del deudor, la cual no está disponible al público. Los mecanismos para exigir el cumplimiento de los contratos dependen más de la influencia directa que ejerce el prestamista sobre el prestatario o en su poder monopólico dentro del mercado. En la práctica, ningún sistema se basa exclusivamente en las relaciones o es completamente impersonal, e incluso el hecho de que en algunos sistemas tiendan a predominar los intercambios impersonales no es obstáculo para que en ellos tengan cabida las relaciones entre las partes. De hecho, en los últimos años han surgido ciertos tipos de intermediación financiera que contienen elementos basados en las relaciones —como la inversión de capital de riesgo (*venture capital*) o en acciones de empresas sin cotización bursátil (*private equity*)— dentro de estructuras de carácter impersonal<sup>3</sup>. No obstante, es útil evaluar en qué punto se ubican los sistemas

<sup>3</sup>Es importante reconocer que la distinción entre sistemas financieros con un mayor o un menor grado de impersonalidad difiere de la distinción más convencional, trazada en la bibliografía sobre el tema, entre sistemas financieros basados en la banca y los basados en el mercado (véase, por ejemplo, Levine, 2002). El análisis realizado en este capítulo procura tomar en cuenta, por ejemplo, el mayor o menor componente de impersonalidad dentro de los sistemas bancarios nacionales.

financieros a lo largo de un espectro, dentro del cual la posición de cada país dependerá de la medida en que prevalezcan los contratos de índole impersonal en las transacciones financieras.

A esos efectos, se construye un nuevo índice financiero que sintetiza el grado de impersonalidad de un sistema financiero<sup>4</sup>. El índice varía de 0 a 1 para cada país. Los valores más altos representan un mayor nivel de intercambios impersonales dentro del sistema financiero. El índice financiero global se deriva a partir de tres subíndices (de igual ponderación dentro del índice global) que procuran recoger los elementos fundamentales de un sistema financiero<sup>5</sup>:

- El nivel de *intermediación bancaria tradicional*, que constituye la manifestación más evidente de un alto grado de transacciones financieras basadas en las relaciones entre las partes<sup>6</sup>. Esta medida del grado en el cual las instituciones que captan depósitos dominan el proceso de intermediación del ahorro toma en cuenta

<sup>4</sup>Si bien un indicador sintético no podría, como es lógico, recoger todos los aspectos en que difieren los sistemas financieros de los distintos países, sirve como una medición amplia que resulta útil para analizar la vinculación entre los sistemas financieros y los ciclos económicos.

<sup>5</sup>Cada subíndice se construyó como un promedio de tres indicadores (de tercer nivel) que recogen aspectos clave que definen el grado de impersonalidad del sistema, basados en una serie de indicadores subyacentes. Respecto de cada uno de esos indicadores, se asigna a cada país un valor igual a la razón entre la variable correspondiente al país y el valor máximo entre todos los países. Mientras que en el contexto de este capítulo el índice ideal incluiría solo los determinantes fundamentales de la forma en que un sistema financiero influye en las decisiones de los agentes económicos, debido a las limitaciones en materia de datos disponibles se incluyó una combinación de indicadores que recogen los factores fundamentales (como el grado de protección del inversionista) y también los resultados (como la estructura financiera existente). Véase en el apéndice 4.1 una descripción más detallada de la metodología de elaboración del índice y de las fuentes de datos.

<sup>6</sup>Ello se debe a que históricamente los bancos han sido los principales intermediarios del sistema financiero y basan sus decisiones crediticias en el conocimiento privilegiado que tienen de sus clientes. A los fines de este capítulo, el concepto de banca tradicional también comprende las actividades de otras instituciones de depósito como las cooperativas de crédito y las asociaciones de ahorro y préstamo.

factores que pueden debilitar el papel de las relaciones en las decisiones crediticias, especialmente el grado de competencia entre los bancos y la disponibilidad de información financiera pública<sup>7</sup>.

- El grado en el que se ha desarrollado una *nueva intermediación financiera* que ofrezca un canal alternativo de financiamiento no bancario o facilite la transformación de las relaciones tradicionales entre los intermediarios y los clientes finales. La nueva intermediación financiera comprende las actividades de una variedad de instituciones que no captan depósitos, como las compañías de pensiones y de seguros; las actividades no tradicionales de los bancos, entre ellas la titulización de créditos, y el nivel de innovación financiera mediante el uso de nuevos instrumentos, como los derivados. Los indicadores de innovación financiera utilizados en este subíndice tienen por objeto medir la transformación de los aspectos del crédito tradicional basado en las relaciones que no son recogidos de ningún otro modo. Por ejemplo, el mercado de derivados crediticios y de obligaciones de deuda garantizadas puede permitir que los bancos desarrollen relaciones crediticias en las que influyan menos las consideraciones inherentes al riesgo de crédito a largo plazo<sup>8</sup>. Análogamente, utilizar *swaps* de tasa de interés permite a los prestamistas satisfacer la demanda de estructuras crediticias específicas exigidas por los clientes y transferir el riesgo de tasa de interés a inversionistas más dispuestos a asumirlo.
- La función que cumplen los *mercados financieros*, que tienen una relación simbiótica con la intermediación financiera no bancaria y la expansión de los bancos hacia las activi-

<sup>7</sup>La importancia de las relaciones tenderá a ser menor en un sistema caracterizado por una mayor competencia entre los bancos y un acceso mucho más limitado a la información privilegiada sobre los prestatarios.

<sup>8</sup>Mediante la titulización de obligaciones de deuda garantizadas es posible distribuir el riesgo crediticio en diversos tramos adaptados según la tolerancia al riesgo de cada inversionista y permitir a las entidades patrocinantes —como los bancos— desplazar el riesgo de crédito fuera de su balance.

dades no tradicionales anteriormente descritas (véase, por ejemplo, Allen y Santomero, 2001). La existencia de mercados financieros profundos y líquidos es esencial, por ejemplo, para el funcionamiento eficiente del sector de los fondos comunes de inversión. La facilidad de acceso al mercado, la eficiencia de los mecanismos para exigir el cumplimiento de los contratos y el grado de protección al inversionista son importantes factores determinantes para que los mercados financieros cumplan adecuadamente las funciones que les son propias.

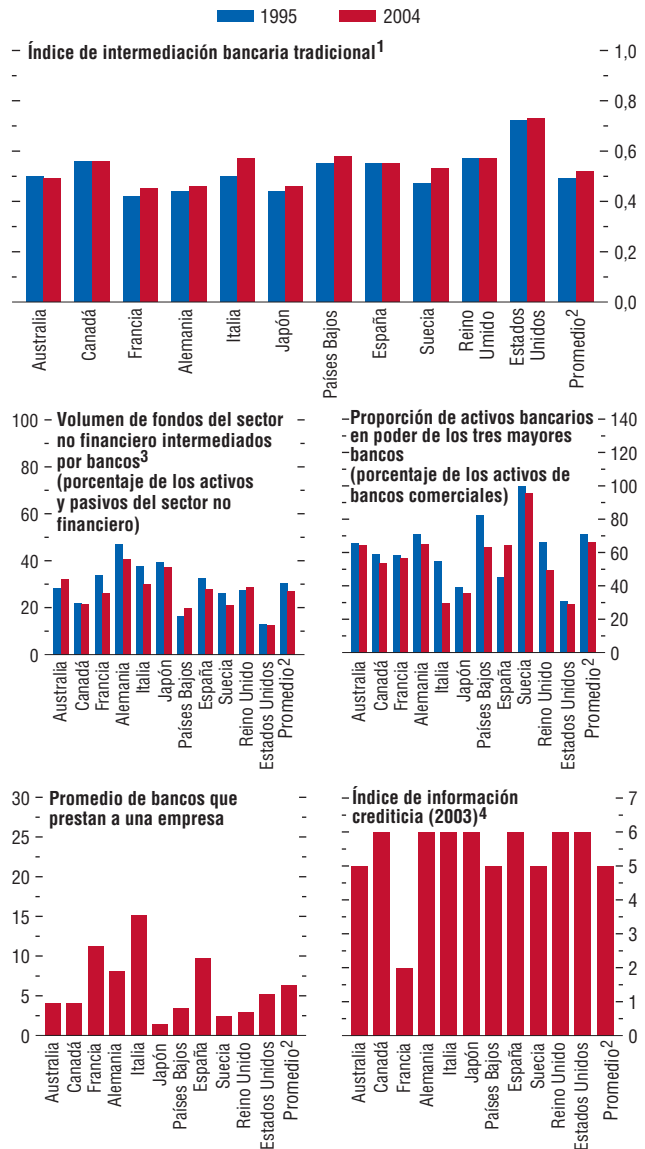
Del primero de esos tres subíndices surge la conclusión de que la importancia de la actividad bancaria tradicional ha disminuido en la mayoría de los países, estrechándose las diferencias entre estos y acercándose varios de ellos al esquema vigente en Estados Unidos, país donde la función de la banca tradicional alcanza su menor expresión (gráfico 4.2)<sup>9</sup>. No obstante, los diferentes países presentan aún grandes diferencias en cuanto al volumen de intermediación de fondos a cargo de los bancos. Por ejemplo, en el último decenio la proporción de activos y pasivos del sector no financiero intermediados por los bancos ha disminuido en promedio cinco puntos porcentuales en los países de la zona del euro, pero al ubicarse en un nivel de alrededor del 30% en 2004 resultaba aún dos veces mayor que la registrada en Estados Unidos. Esas diferencias, sin embargo, se compensan en parte por el hecho de que el grado de competencia y de disponibilidad de información es generalmente elevado en la mayoría de los países en los que el sistema bancario conserva un papel prominente. De ello se deduce que en la actividad bancaria de Europa el nivel de impersonalidad es más alto de lo que cabría inferir si se tomase como único indicador el mayor volumen de fondos intermediados por los bancos.

Las diferencias entre los países son más notables en el plano de la nueva intermediación financiera

<sup>9</sup>Un mayor valor del índice supone un menor grado de intermediación bancaria tradicional.

### Gráfico 4.2. Intermediación bancaria tradicional: Índice de algunas economías avanzadas

En los países europeos y en Japón, los bancos aún intermedian un volumen mayor de fondos pese a la aceleración del proceso de desintermediación registrado en la última década. No obstante, al incluirse los indicadores relativos a la competencia en el sector bancario y a la divulgación de información financiera se reducen las diferencias entre países respecto del papel de la banca tradicional, ya que varios países europeos obtienen puntajes altos en estos conceptos.



Fuentes: Cuentas financieras nacionales de Eurostat y de la OCDE; Ongena y Smith (2000); Banco Mundial, base de datos Doing Business y base de datos de Estructura Financiera, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Un valor más alto del índice denota un menor grado de intermediación bancaria tradicional.

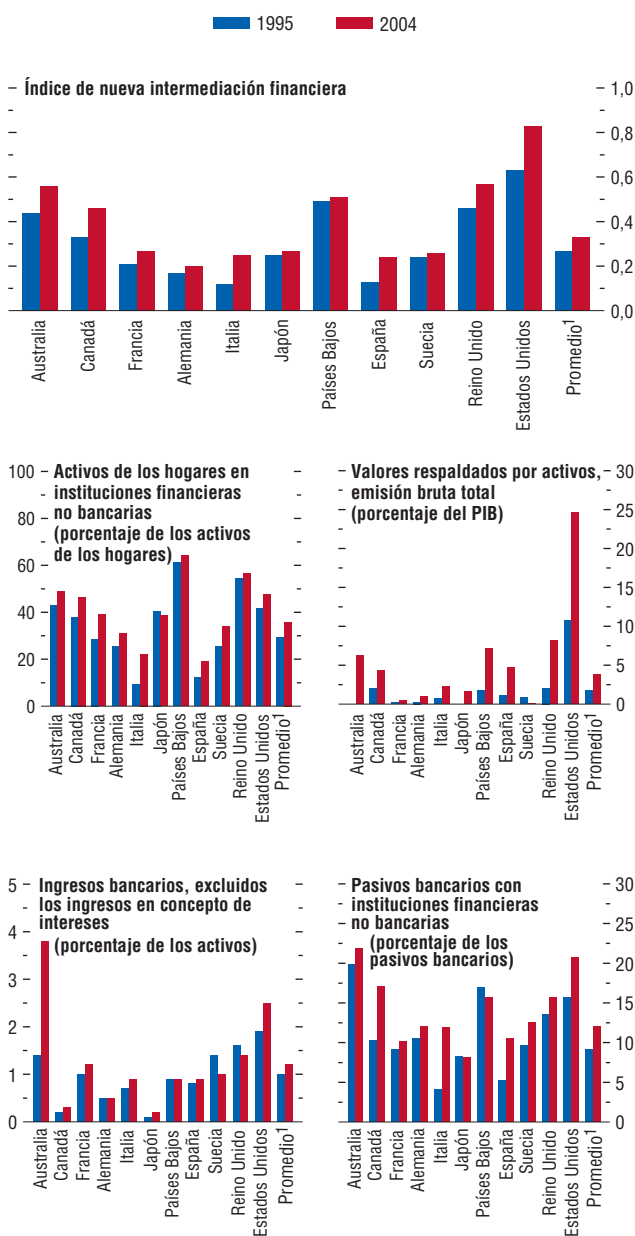
<sup>2</sup> El promedio incluye Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Grecia, Noruega y Portugal, además de los otros países.

<sup>3</sup> Promedio de activos y pasivos con bancos mantenidos por el sector no financiero (hogares, empresas no financieras, gobierno y el resto del mundo), como porcentaje del promedio de activos y pasivos del sector no financiero. Los cálculos del personal técnico del FMI se basan en las cuentas financieras nacionales.

<sup>4</sup> Los valores del índice varían entre 0 y 6. Los valores más altos indican que se dispone de más información crediticia, ya sea de un registro público o de una agencia privada proveedora de informes de crédito.

**Gráfico 4.3. Nueva intermediación financiera: Índice de algunas economías avanzadas**

Las diferencias persisten y han aumentado en cuanto al grado de intermediación a través de nuevos intermediarios financieros. Estados Unidos, el Reino Unido, Australia y los Países Bajos se caracterizan por un papel relativamente mayor de instituciones financieras no bancarias, una mayor difusión de nuevos productos financieros y un mayor alejamiento por parte de los bancos de los servicios tradicionales de intermediación.



(gráfico 4.3). Los países donde una mayor proporción de los ahorros de los hogares se canaliza fuera del sistema bancario son Australia, Canadá, Estados Unidos, los Países Bajos y el Reino Unido. Como reacción ante la competencia que representa el sector financiero no bancario, los bancos de esos países también han ampliado sus operaciones hacia actividades de intermediación no tradicionales generadoras de ingresos por comisiones, como la titulización de préstamos<sup>10</sup>. En general, también parecen recurrir más a los productos de innovación financiera, como los valores respaldados por activos (activos titulizados) y los vehículos alternativos de inversión, como el capital de riesgo. Si bien las operaciones de capital de riesgo se sustentan en buena medida en las relaciones con las empresas (plasmadas en la influencia en la gestión, las ventajas informativas y un horizonte de inversión más prolongado), su rápido crecimiento en las últimas dos décadas se ha visto facilitado por la evolución de su estructura de financiamiento y por el consiguiente aumento de la importancia de los inversionistas institucionales como proveedores de ese tipo de capital (véase Gompers y Lerner, 1998)<sup>11</sup>.

<sup>10</sup>Como es lógico suponer, las diferencias en estos indicadores también son resultado de la heterogeneidad del marco regulatorio y legislativo. Por ejemplo, el alto grado de intermediación financiera no bancaria en los Países Bajos y el Reino Unido refleja en parte la importancia relativa de los fondos de pensiones en esos dos países. Véase en Allen y Gale (2000) un estudio de los factores históricos que explican las diferencias observadas entre los distintos sistemas financieros.

<sup>11</sup>Las operaciones de capital de riesgo se realizan hoy principalmente a través de aportes a un fondo en el que una empresa de capital de riesgo actúa como socio comanditado y otros inversionistas, en especial institucionales, como socios comanditarios. Por ello, el crecimiento del sector de los inversionistas institucionales ha permitido la expansión de ese tipo de financiamiento. La empresa de capital de riesgo aporta el conocimiento gerencial y cobra un honorario de gestión a los demás socios, similar al que aplican otras entidades gestoras de inversiones como los fondos comunes de inversión y los fondos de cobertura (*hedge funds*). El resultado ha sido un rápido incremento tanto de la magnitud de la inversión en capital de riesgo como de su grado de impersonalidad durante las últimas dos décadas. En parte como reflejo de estos factores, en Estados Unidos el financiamiento mediante capital de riesgo como porcentaje del PIB triplicó el registrado en los países europeos en el período 1998–2004 (véase OCDE, 2006).

Fuentes: Cuentas financieras nacionales de Eurostat y de la OCDE; European Securitization Forum y otras fuentes, véase el apéndice 4.1; OCDE, base de datos Bank Profitability y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El promedio incluye a Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Grecia, Noruega y Portugal además de los otros países.

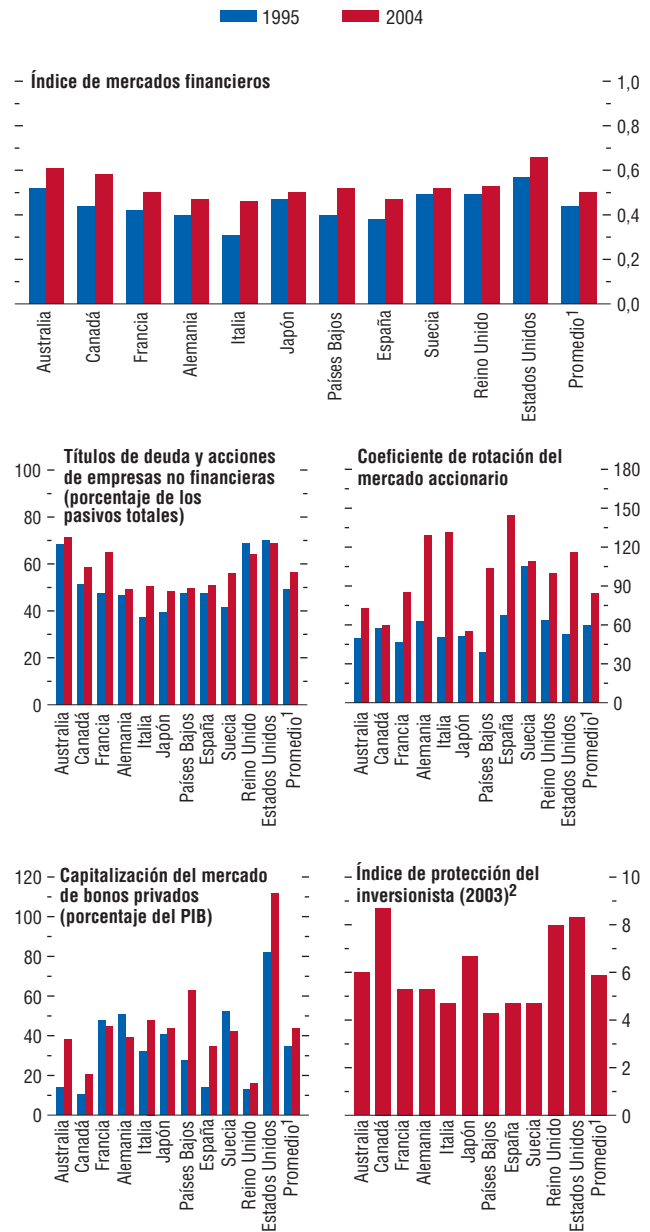
Las diferencias que se observan entre los países en el subíndice referido al desarrollo del mercado financiero son en general menores que las verificadas en los índices relativos a la intermediación bancaria y a la nueva intermediación financiera (gráfico 4.4). Ello se debe en parte a la rápida convergencia de la infraestructura del mercado y la regulación de valores entre las diferentes economías avanzadas. En particular, muchos países han mejorado el acceso al mercado —como en el caso de Francia e Italia, donde la proporción de pasivos de empresas no financieras que se financian en el mercado mediante títulos de renta fija y de renta variable ha aumentado en forma pronunciada durante la última década— o bien han incrementado la liquidez y profundidad de sus mercados de acciones y bonos, como en el caso de España, Italia y los Países Bajos.

Según indica el índice financiero global, subsisten diferencias considerables en los sistemas financieros de las distintas economías avanzadas, pese al aumento de los intercambios impersonales (gráfico 4.5). De hecho, el incremento del índice en general ha sido mayor en los países que en 1995 ya registraban valores relativamente altos. Hay entonces pocos datos concluyentes que muestran una convergencia, conclusión corroborada por pruebas estadísticas más formales (véase el apéndice 4.1). Las diferencias entre los países surgen principalmente de la persistencia de desigualdades en lo que hace a la nueva intermediación financiera, al uso más amplio de innovaciones financieras y a la diversificación de la actividad bancaria hacia operaciones no tradicionales.

Esta diversidad de valores que presentan los países en el índice financiero es indicio de diferencias importantes en la forma en que los sistemas financieros desarrollan su función de intermediación. En los países cuyos sistemas se caracterizan por basarse en intercambios impersonales, una mayor proporción del financiamiento de los hogares y las empresas se canaliza a través de los mercados de capital. Al mismo tiempo, los bancos se han ido alejando de su actividad tradicional de concesión de préstamos

### Gráfico 4.4. Mercados financieros: Índice de algunas economías avanzadas

Durante la última década, en todos los países se registró una tendencia hacia mercados financieros más grandes, más líquidos y más accesibles.



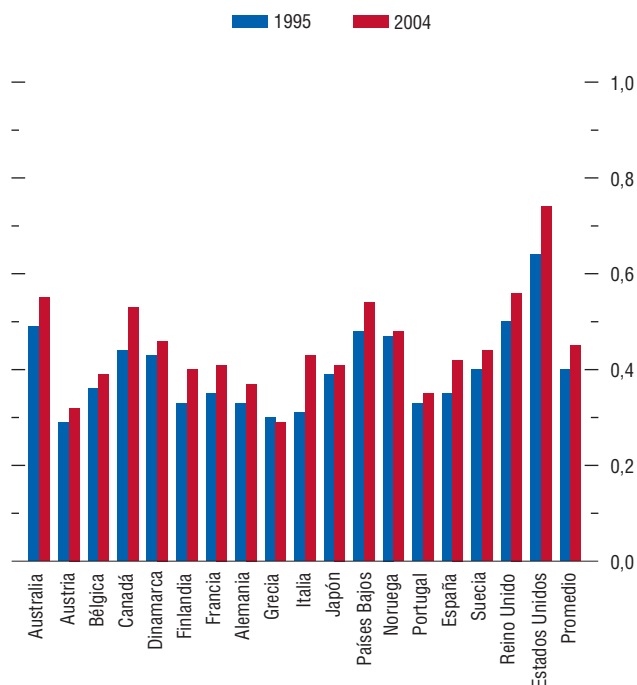
Fuentes: Cuentas financieras nacionales de Eurostat y de la OCDE; Banco Mundial, base de datos de Estructura Financiera y base de datos Doing Business, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> El promedio incluye Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Grecia, Noruega y Portugal además de los otros países.

<sup>2</sup> El índice varía de 0 a 10. Los valores más altos indican una mejor protección del inversionista.

**Gráfico 4.5. Puntaje del índice financiero correspondiente a economías avanzadas**

Pese a la tendencia general de avance hacia sistemas financieros impersonales, las diferencias entre países persisten e incluso se han incrementado, dado que las economías que registraban los valores más altos en 1995 también encabezan el índice en 2004.



Fuentes: Véanse en el apéndice 4.1 las fuentes utilizadas para la elaboración del índice financiero.

basada en las relaciones crediticias y toman sus decisiones guiándose menos por lo que dicte su vinculación con el prestatario y más por la posibilidad de transferir sus créditos financieros a los mercados de capital. Dado que su exposición crediticia es menor porque son menos los préstamos que se conservan en el activo durante toda la vigencia del respectivo contrato, cada vez más los bancos pueden elegir entre un conjunto mayor de posibles prestatarios, y ellos mismos se han convertido en uno más de un mayor número de posibles prestamistas. Por último, en los sistemas de carácter más impersonal, los inversionistas que ahora no optan por la alternativa de mantener depósitos bancarios tradicionales aportan la necesaria profundidad y liquidez a los mercados de capital y asumen los riesgos consiguientes, ya sea en forma directa o, más comúnmente, a través de intermediarios financieros no bancarios, como los fondos de cobertura (*hedge funds*), los fondos comunes de inversión y las compañías de inversiones y de pensiones.

La estructura de los mercados hipotecarios de diferentes países ilustra claramente las diferencias señaladas respecto del funcionamiento de los sistemas financieros (gráfico 4.6). A pesar de las importantes diferencias existentes en los mercados hipotecarios, aun entre países cuyos sistemas financieros son en general similares, los países con sistemas de carácter más impersonal ofrecen la posibilidad de contraer un nivel mayor de endeudamiento en relación con el capital propio, plazos de pago más prolongados y un mayor acceso al crédito con garantía hipotecaria, producto que permite utilizar la vivienda como respaldo para obtener liquidez y financiar así el consumo. Asimismo, ciertas economías —especialmente Dinamarca y Estados Unidos— cuyos sistemas son más impersonales permiten a los hogares diversificar mejor el riesgo mediante un mayor uso de las hipotecas a tasa fija, con plazos prolongados para su cancelación y la posibilidad de refinanciar el crédito sin pagar comisiones, mientras que en los países donde los sistemas financieros funcionan de manera menos impersonal la refinanciación está normalmente sujeta a cargos por cancelación

anticipada (véase Green y Wachter, 2005). Los sistemas más impersonales ofrecen alternativas más flexibles de financiamiento para la vivienda gracias al respaldo de instituciones que garantizan la eficaz ejecución de las garantías y a los mecanismos de titulización de préstamos hipotecarios que permiten agrupar y diversificar el riesgo de cada prestatario individual<sup>12</sup>. La titulización de hipotecas alcanza niveles muy diferentes según el país: en Estados Unidos se tituliza más del 60% de las nuevas hipotecas mediante títulos con respaldo hipotecario, mientras que en Alemania y Francia se aplica este método a menos del 5% de las nuevas hipotecas<sup>13</sup>.

### ¿Cómo inciden las diferencias entre los sistemas financieros en el comportamiento de los hogares y de las empresas y en los flujos transfronterizos de capital?

En esta sección se presentan datos que indican que las diferencias sustanciales entre distintos sistemas financieros efectivamente afectan al comportamiento de los hogares y las empresas durante el ciclo económico e influyen en el volumen de flujos financieros entre los países<sup>14</sup>.

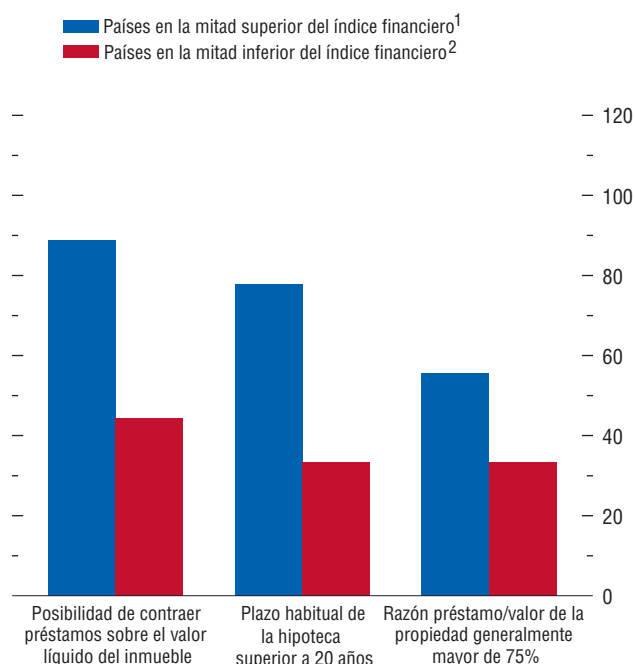
<sup>12</sup>Por ejemplo, el proceso de ejecución hipotecaria, desde que se dicta la sentencia hasta que se distribuye el producto entre los acreedores, dura habitualmente entre 60 y 84 meses en Italia, 15 y 25 meses en Francia, 8 meses en Estados Unidos y el Reino Unido, y 6 meses en Dinamarca y los Países Bajos. Véase Catte *et al.* (2004).

<sup>13</sup>En algunos países europeos, en especial Alemania y Dinamarca, los préstamos hipotecarios se financian en los mercados de capital mediante la emisión de bonos —como los Pfandbriefe alemanes— que constituyen un medio más eficaz de distribución del riesgo que el financiamiento tradicional otorgado por las instituciones de depósito. No obstante, estos bonos se diferencian de los títulos con respaldo hipotecario porque quedan en el balance del emisor, con lo que se limita el grado de traspaso del riesgo de los bancos originadores. Los títulos con respaldo hipotecario, en cambio, pueden ser eliminados del balance de las entidades originadoras de las hipotecas mediante su negociación.

<sup>14</sup>El análisis presentado en esta sección se basa en el índice financiero medido en 2004 debido a que se dispone de más información respecto de ese año. No obstante, al utilizarse los valores correspondientes a 1995 se llega a conclusiones similares en términos generales.

**Gráfico 4.6. Características de los mercados hipotecarios**  
(Porcentaje de países)

En los sistemas financieros más impersonales los mercados hipotecarios generalmente ofrecen préstamos en condiciones más ventajosas.



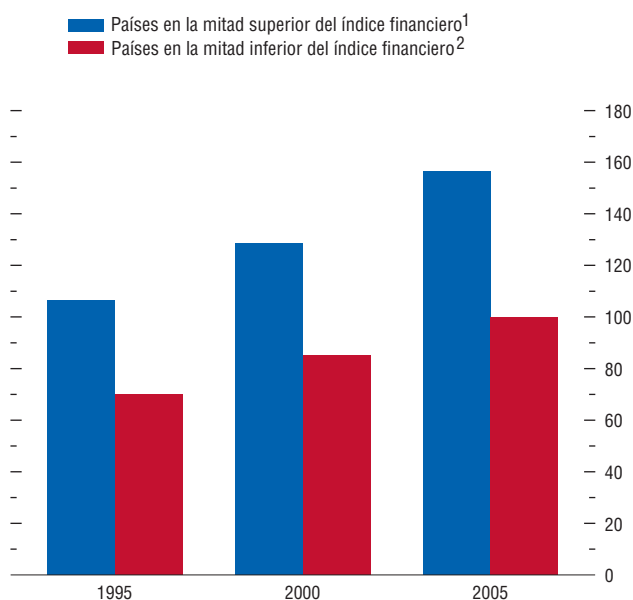
Fuentes: Tsatsaronis y Zhu (2004), Catte *et al.* (2004) y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup> Los países incluidos son Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Italia, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido y Suecia.  
<sup>2</sup> Los países incluidos son Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Japón y Portugal.



### Gráfico 4.7. Pasivos totales de los hogares

(Razón respecto del ingreso disponible; promedio del grupo)

El endeudamiento de los hogares es más alto y se ha incrementado más abruptamente en los sistemas financieros impersonales que en los que se basan en las relaciones.



Fuentes: Cuentas financieras nacionales de Eurostat y de la OCDE; base de datos analíticos de la OCDE, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los países incluidos son Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Italia, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido y Suecia.

<sup>2</sup>Los países incluidos son Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Japón y Portugal.

Es preciso comenzar por recalcar, no obstante, que analizar las vinculaciones entre los sistemas financieros y el comportamiento macroeconómico no es tarea fácil, especialmente en cuanto a establecer una relación de causalidad entre ellos, y es importante tener en cuenta la posibilidad de que también intervengan terceros factores que afecten tanto a los sistemas financieros como a los resultados económicos.

### El sector de los hogares

El nivel que alcancen las transacciones de carácter impersonal en un sistema financiero puede influir en el comportamiento de los hogares a través de dos canales:

- En un sistema financiero más impersonal es posible que los hogares puedan suavizar mejor el consumo ante un shock en el ingreso. En tales sistemas, los inversionistas pueden determinar con mayor eficacia el precio de la garantía gracias a la liquidez del mercado y adquirir activos financieros de un conjunto diversificado de prestatarios. De ese modo se reduce la exposición del inversionista a los riesgos emergentes de la situación de los hogares individuales, como el aumento del riesgo crediticio que genera la pérdida de ingresos o de empleo, y se pone a disposición de los hogares, en promedio, un monto más elevado de recursos financieros<sup>15</sup>. De hecho, a medida que fueron ganando terreno las transacciones de tipo más impersonal, ha crecido el nivel de endeudamiento de los hogares entre las economías avanzadas, siendo más acentuado ese aumento y mayor el nivel de deuda de los hogares en los países cuyos sistemas financieros se caracterizan por un mayor grado de impersonalidad (gráfico 4.7).

<sup>15</sup>En Catte *et al* (2004) y en Klyuev y Mills (2006) se analizan datos indicadores de la vinculación existente en las economías avanzadas entre el consumo y los préstamos contraídos sobre el valor neto de la vivienda. Véase un análisis del incremento del crédito de los hogares en los mercados emergentes en el capítulo II de la edición de septiembre de 2006 del informe *Global Financial Stability Report* del FMI.

- Como cara opuesta de lo anterior, en dichos sistemas los hogares pueden a su vez quedar más expuestos a las variaciones del precio de los activos, ya que mantienen una mayor proporción de valores en el activo de sus balances. Además, como la eficacia de los mecanismos para la constitución de garantías permite contraer más endeudamiento en relación con el capital, ante una variación suficientemente importante del valor de la garantía —como la resultante de una baja de los precios de la vivienda—, los hogares podrían verse obligados a ajustar drásticamente el consumo (véase el recuadro 4.1).

### *La sensibilidad de los hogares a las variaciones del ingreso*

Un importante conjunto de datos empíricos indica que el consumo privado presenta sensibilidad a las variaciones del ingreso corriente, al contrario de lo que propone la hipótesis de la renta permanente, según la cual el consumo está determinado por el ingreso permanente, habitualmente definido como el ingreso medio o esperado, o el valor de anualidad de los recursos a obtener a lo largo de la vida (véase Deaton, 1992). En la mayoría de los casos, este “exceso de sensibilidad” del consumo al ingreso corriente ha sido atribuido a las restricciones al crédito que enfrentan los hogares, lo que implica que al aliviarse tales restricciones el consumo sería menos sensible al ingreso corriente. Los estudios empíricos parecen indicar que el exceso de sensibilidad del consumo es relativamente bajo en Canadá y Estados Unidos, algo más alto en el Reino Unido y más alto aún en España, Francia e Italia<sup>16</sup>.

Para investigar si el grado de financiamiento otorgado en condiciones impersonales influye en la capacidad de los hogares de hacer frente a las variaciones del ingreso, se realizaron dos

<sup>16</sup>Véanse Campbell y Mankiw (1991), y Jappelli y Pagano (1989). En varios estudios, entre ellos los de Bacchetta y Gerlach (1997) y Dynan, Elmendorf y Sichel (2006), se ha documentado la reducción del exceso de sensibilidad del consumo en Estados Unidos, hecho que se atribuye a la desregulación financiera.

ejercicios. De ambos se desprende que un grado mayor de impersonalidad en el financiamiento puede reducir el impacto que los cambios de la renta corriente ejercen en el comportamiento de los hogares (véase una descripción más detallada en el apéndice 4.2):

- Primero, se estimó una regresión simple de panel relacionándose el crecimiento del consumo con el crecimiento del ingreso disponible y un término de interacción con el índice financiero, controlándose también el impacto de las tasas de interés reales a corto plazo. En general, los países con sistemas más impersonales tienden a mostrar una correlación menor entre el crecimiento del consumo y el crecimiento del ingreso corriente, lo que parece indicar un mayor grado de suavización del consumo. La propensión marginal al consumo del ingreso corriente es menor en el caso de los países cuyo índice financiero alcanza valores más altos, tal como se refleja en el término de interacción negativo en la estimación<sup>17</sup>. Este resultado también puede observarse en el trazado del índice financiero y la correlación entre el crecimiento del consumo y el crecimiento del ingreso corriente (gráfico 4.8)<sup>18</sup>. Estas constataciones son congruentes con la noción de que los consumidores de esos países pueden suavizar mejor el consumo ante las variaciones de su ingreso<sup>19</sup>.
- Segundo, se analizaron las estimaciones realizadas respecto de cada país mediante regresiones móviles para determinar si la inversión residencial es menos sensible a las

<sup>17</sup>Al interpretar los resultados es preciso tener en cuenta la determinación simultánea del consumo y del ingreso. La propensión marginal al consumo estimada recoge la correlación entre el consumo privado y el ingreso disponible, sin reflejar necesariamente una relación de causalidad.

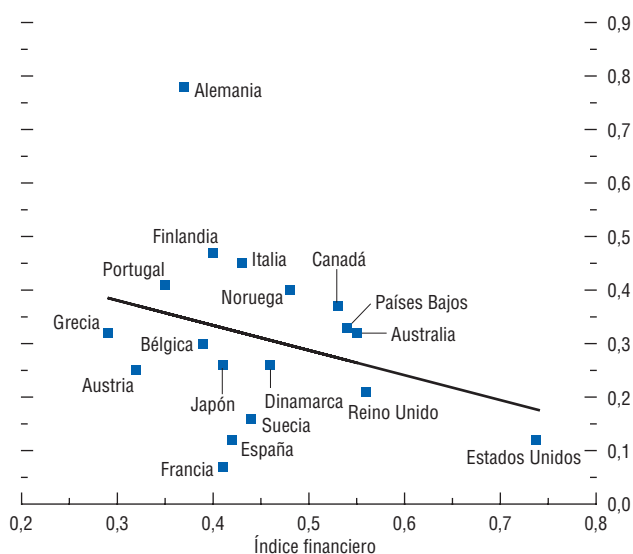
<sup>18</sup>En el apéndice 4.2 se presentan los resultados de la estimación empírica formal.

<sup>19</sup>Puede existir una posible no linealidad en la respuesta del consumo que es difícil de recoger empíricamente. Los hogares que están considerablemente endeudados al inicio de la fase descendente del ciclo quizá sean reacios a aumentar más su nivel de endeudamiento para suavizar el consumo.

**Gráfico 4.8. Correlaciones entre consumo e ingreso y el índice financiero, 1985–2005**

*(Correlaciones entre tasas de crecimiento intertrimestral)*

El consumo es menos sensible al ingreso en los sistemas financieros más impersonales.



tasas hipotecarias y al ingreso cuando los sistemas financieros son más impersonales. De los resultados puede inferirse que en el curso del tiempo esa sensibilidad ha disminuido en Estados Unidos, pero en general no ha ocurrido lo mismo en otros países<sup>20</sup>. Ello se explicaría por el hecho de que el mercado hipotecario de Estados Unidos ha alcanzado un alto nivel de complejidad y flexibilidad mediante el uso de la titulación (véase un análisis detallado en Green y Wachter, 2005).

**El efecto de las variaciones del precio de los activos en el gasto de los hogares**

Si bien los sistemas más impersonales pueden permitir una suavización del consumo ante shocks en el ingreso, los datos presentados en esta sección indican que también pueden ser más sensibles a las variaciones de los precios de los activos —a través de los efectos del “acelerador financiero”—, aunque las caídas de los precios tanto de las acciones como de la vivienda parecen haber sido menos pronunciadas en esos sistemas durante las últimas dos décadas (véase en Bernanke, Gertler y Gilchrist, 1996, una explicación del mecanismo del acelerador financiero).

En un sistema financiero más impersonal, el hecho de que el crédito dependa más de los valores de la vivienda podría exacerbar el impacto de los movimientos adversos en el precio de las propiedades, generando un efecto de propagación que deprima el consumo. Una declinación importante del mercado de la vivienda podría hacer caer el valor de las garantías y así limitar la posibilidad de que los hogares accedan al crédito, forzándolos a restringir el gasto y agravando la baja inicial. Es más probable que este mecanismo se ponga en juego como reacción ante una disminución sus-

<sup>20</sup>En estudios recientes sobre Estados Unidos se atribuye al desarrollo de los mercados de hipotecas la disminución observada en la sensibilidad de la inversión residencial respecto del ingreso y las tasas hipotecarias. Véanse, por ejemplo, Peek y Wilcox (2006) y Dynan, Elmendorf y Sichel (2006).

tancial de los precios de la vivienda si la capacidad de endeudamiento de los hogares está más estrechamente vinculada con el valor de las propiedades. Con respecto a los activos financieros, la mayor proporción de títulos negociables mantenidos en la cartera de un hogar y la menor proporción de depósitos bancarios que se registra en un sistema más impersonal también podrían exponer a los hogares a mayores shocks en la riqueza como consecuencia de las fluctuaciones del mercado accionario.

Se realizó un análisis de eventos para comparar las respuestas del consumo privado y de la inversión residencial ante una contracción de los mercados accionario e inmobiliario en diferentes sistemas financieros. Se definió la caída de las cotizaciones bursátiles o del sector de la vivienda como un episodio en el que la consiguiente disminución de los precios se ubicó en la mitad superior de todos los episodios de ese tipo incluidos en la muestra, con una baja del precio real del 26% como mínimo en el caso de las acciones y de al menos 6% en el caso de las viviendas (gráficos 4.9 y 4.10)<sup>21</sup>.

Con respecto a las bajas del mercado accionario, se analizaron las diferencias en la respuesta del consumo privado entre los distintos países ubicados en las mitades superior e inferior del índice financiero durante las últimas dos décadas. Los resultados de este análisis de eventos parecen indicar que los países cuyos sistemas financieros son más impersonales efectivamente muestran una mayor respuesta mediana del consumo privado a la baja del mercado accionario, resultado congruente con lo que cabría esperar en razón de que los hogares están más expuestos a los cambios de las cotizaciones bursátiles<sup>22</sup>.

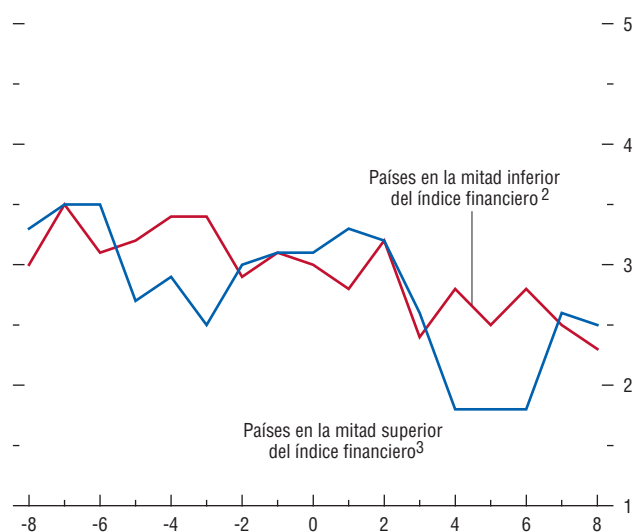
<sup>21</sup>Véase una explicación más detallada del análisis de eventos en el capítulo II de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* y en el apéndice 4.2.

<sup>22</sup>Ello concuerda con lo señalado en Ludwig y Sløk (2002), en el sentido de que el efecto riqueza que ejercen las cotizaciones bursátiles en el consumo es mayor en los sistemas basados en el mercado que en aquellos donde predominan los bancos.

### Gráfico 4.9. Consumo privado: Respuesta a las caídas de las cotizaciones bursátiles, 1985–2005

(Variación porcentual interanual; precios constantes; eje de la abscisa en trimestres)<sup>1</sup>

La respuesta del consumo a las caídas de las cotizaciones bursátiles ha sido mayor en los sistemas financieros más impersonales.



Fuentes: Base de datos analíticos de la OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El cero corresponde al trimestre posterior a aquel en que se inicia la caída del mercado.

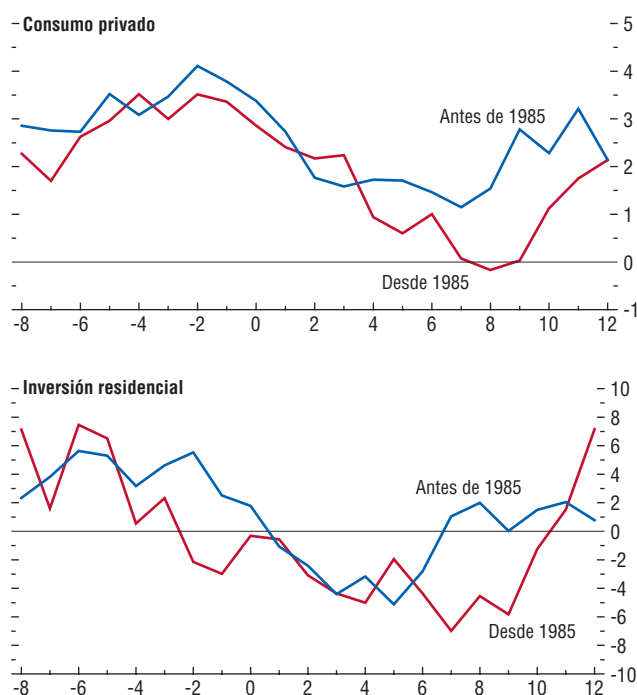
<sup>2</sup>Los países incluidos son Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Japón y Portugal.

<sup>3</sup>Los países incluidos son Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Italia, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido y Suecia.

**Gráfico 4.10. Consumo privado e inversión residencial: Respuesta a la caída de los precios de la vivienda, 1970–2005<sup>1</sup>**

(Variación porcentual interanual; precios constantes; eje de las abscisas en trimestres)<sup>2</sup>

Se ha intensificado la respuesta del consumo y de la inversión residencial a la caída de los precios de la vivienda.



Fuentes: Base de datos analíticos de la OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Los países incluidos son Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Italia, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido y Suecia.  
<sup>2</sup>El cero corresponde al trimestre posterior a aquel en que se inicia la caída del sector.

En cuanto a las bajas de los precios de la vivienda, la respuesta del consumo y de la inversión residencial se ha acentuado desde 1985, período durante el cual se han liberalizado los mercados hipotecarios en muchas economías avanzadas. Esta constatación es congruente con la noción de que, a raíz del mayor uso de la vivienda como garantía, el gasto de los hogares se ha vuelto más dependiente del precio de las propiedades. Debido a las limitaciones de los datos disponibles, el análisis de la respuesta de los hogares se restringió a los sistemas más impersonales<sup>23</sup>.

Si bien estos resultados parecen demostrar que una baja del precio de los activos puede tener un efecto mayor en el comportamiento de los hogares cuando los sistemas son más impersonales, también hay datos que indican que las caídas de los precios de los activos han sido menos profundas en esos sistemas, lo cual resulta congruente con un ajuste más continuo de las valoraciones (gráfico 4.11). Los hechos observados en Estados Unidos, por ejemplo, parecen indicar que la volatilidad de la actividad real en el rubro de la vivienda y los errores en la determinación de los precios del sector se han reducido al expandirse el mercado de financiación de hipotecas (véase Schnure, 2005). El análisis empírico del mercado accionario también parece demostrar que los sistemas más impersonales incorporan de manera más eficiente información específica sobre cada empresa, lo que indica que las cotizaciones bursátiles se ajustan más rápidamente a los factores fundamentales subyacentes e impiden que se produzcan errores sistemáticos en la determinación de los precios.

**El sector empresarial**

Un sistema financiero con un mayor grado de impersonalidad en las transacciones ¿modera o

<sup>23</sup>Se disponía de datos completos sobre los precios de la vivienda solo respecto de un número limitado de países ubicados en la mitad superior del índice financiero.

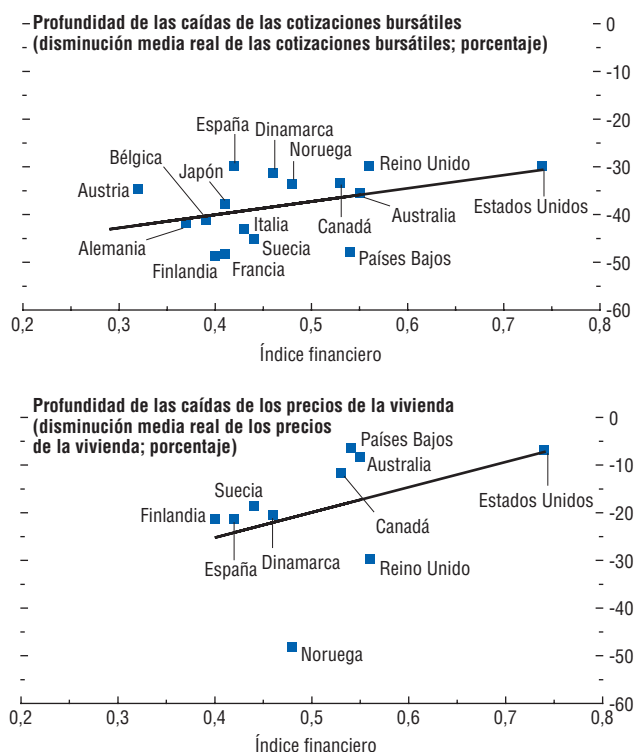
amplifica la volatilidad de la inversión durante los ciclos económicos? Además, ¿cómo funciona un sistema de ese tipo ante los cambios a más largo plazo en las oportunidades de crecimiento?

Durante las fases normales de contracción del ciclo económico cabría esperar que en los sistemas financieros caracterizados por un menor grado de transacciones impersonales —y mayor concesión de créditos en función de las relaciones— se otorgue más peso a los beneficios que se obtendrían a largo plazo de mantenerse la relación con el prestatario brindándole a corto plazo la seguridad de que dispondrá de financiamiento en caso de sufrir una interrupción temporal de su flujo de efectivo, especialmente porque el balance del propio prestamista está, en promedio, más expuesto al riesgo que representa ese prestatario. Otorgar financiamiento para superar esas coyunturas desfavorables podría entonces ser conveniente no solo para el prestatario, sino también para el prestamista<sup>24</sup>. Un sistema financiero más impersonal, en cambio, podría contribuir a suavizar esos flujos al diversificar las fuentes de financiamiento, reduciendo así la vulnerabilidad de las empresas ante una contracción del crédito.

Los datos de que se dispone respaldan la noción de que los países donde la actividad crediticia se basa más en las relaciones pueden experimentar una contracción menos pronunciada de la inversión comercial fija no residencial por parte de las empresas durante una desaceleración cíclica (gráfico 4.12, panel superior)<sup>25</sup>. Los datos relativos al ciclo de la inversión tras el estallido de la burbuja bursátil en 2000 también son congruentes con este concepto (gráfico 4.12, paneles medio e inferior). En Estados Unidos, las empresas

**Gráfico 4.11. Profundidad de las caídas de las cotizaciones bursátiles y de los precios de la vivienda y el índice financiero, 1985–2005**

Las caídas de las cotizaciones bursátiles y de los precios de la vivienda han sido menos profundas en los sistemas financieros más impersonales.



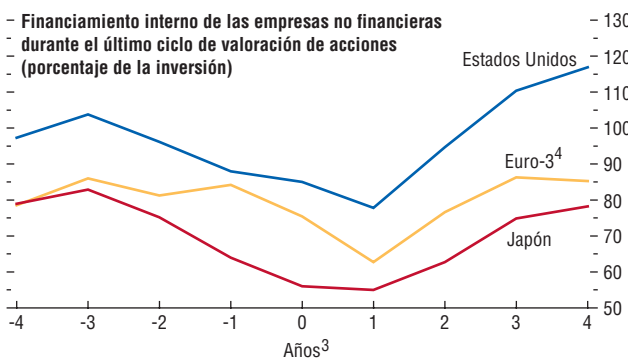
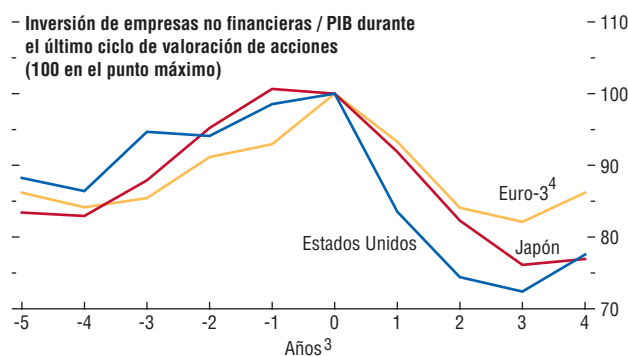
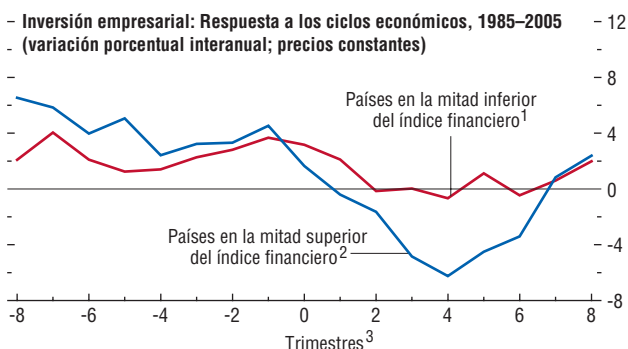
Fuentes: Base de datos analíticos de la OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>24</sup>En un caso extremo, naturalmente, el resultado puede ser un incentivo perverso a que existan préstamos “perennes”, que en realidad permanecen en situación de incumplimiento, a fin de disimular la baja calidad de los activos que el banco mantiene en su balance.

<sup>25</sup>Véase también el estudio de Issing (2003). En Kaufmann y Valderrama (2004) se presentan datos empíricos sobre la suavización de los ciclos económicos en los sistemas financieros que se basan más en las relaciones.

**Gráfico 4.12. Sector empresarial:  
Inversión y financiamiento interno**

La inversión empresarial tiende a variar pronunciadamente durante la fase descendente del ciclo económico en los sistemas financieros más impersonales. Tras el estallido de la burbuja bursátil en 2000 (1999 en el caso de Japón), las empresas no financieras de Estados Unidos redujeron la inversión y recurrieron a fuentes internas de financiamiento más rápidamente que las empresas de Japón y de las tres economías europeas más grandes (Euro-3).



Fuentes: Cuentas financieras nacionales de Eurostat y de la OCDE; base de datos analíticos de la OCDE, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Los países incluidos son Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Japón y Portugal.

<sup>2</sup> Los países incluidos son Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Italia, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido y Suecia.

<sup>3</sup> El cero corresponde al trimestre o año en que el ciclo económico alcanza su punto máximo.

<sup>4</sup> Promedio ponderado del PIB de Alemania, Francia e Italia (PIB a tipos de cambio de mercado).

redujeron fuertemente la inversión y, en comparación con las empresas europeas, recurrieron en mayor medida a fuentes internas de financiamiento<sup>26</sup>.

Desde una perspectiva a más largo plazo, una cuestión importante a considerar es si los sistemas financieros más impersonales son más aptos para reasignar recursos con relativa rapidez ante acontecimientos que exijan inversiones en nuevos campos y de nuevas empresas, por el hecho de estar relativamente libres de las limitaciones que imponen las relaciones de más largo plazo con los prestatarios. Una forma de abordar este tema consiste en estudiar las diferencias en el crecimiento de los subsectores industriales ante las oportunidades de crecimiento que se presentan a nivel mundial. Cabría esperar que en un sistema más impersonal se aprovecharan más las oportunidades de crecimiento en rubros alejados de la especialización básica de la industria local. Y a la inversa, en un sistema más basado en las relaciones debería ser posible aprovechar mejor las oportunidades de crecimiento orgánico, es decir, las que se encuadran dentro del ámbito de competencia de la industria actual y por lo tanto exigen tan solo modificaciones menores en las tecnologías vigentes (Rajan y Zingales, 2003).

Para analizar la diferencia en la reacción del sector empresarial ante las oportunidades de crecimiento, en esta sección se examinan dos diferentes indicadores:

- La correlación entre el crecimiento del producto real de una industria dentro de un país dado y el crecimiento del producto mundial

<sup>26</sup>Con respecto a la respuesta más suave observada entre las empresas europeas durante el último ciclo, es importante advertir que, si bien dependen menos del financiamiento propio que las de Estados Unidos, han podido recurrir al mercado de títulos de renta fija, que experimenta un proceso de rápido crecimiento. No obstante, queda por ver si una vez que el mercado ha madurado las empresas europeas tendrán más éxito que las de otros países en acceder al financiamiento mediante la colocación de bonos durante la fase descendente del ciclo económico (BCE, 2001).

#### Recuadro 4.1. Endeudamiento financiero y deuda-deflación

Pese a su creciente nivel de complejidad, los sistemas financieros modernos aún funcionan con limitaciones relativas a la disponibilidad de información y al marco institucional, como las dificultades para exigir el cumplimiento de los contratos de crédito y la información imperfecta sobre la calidad crediticia de los prestatarios. Las “fricciones financieras”, como las restricciones para contraer endeudamiento afectando bienes en garantía y la exigencia de recomponer el margen de garantía cuando cae el valor de los bienes dados en garantía, han servido para proteger a los sistemas financieros ante un excesivo riesgo crediticio. Sin embargo, como se comenta en el resto del capítulo, en los sistemas financieros más impersonales se usan nuevos mecanismos para compartir los riesgos y la información a fin de ampliar el uso eficaz de garantías, permitiendo así que los prestatarios contraigan mayores niveles de deuda en relación con sus activos o ingresos, que se reflejan en índices de endeudamiento más elevados (véase el gráfico 4.8 en el texto del capítulo).

¿En qué circunstancias el avance hacia sistemas financieros más impersonales, al permitir que se eleven los índices de endeudamiento, agrava los riesgos sistémicos o genera mayor vulnerabilidad macroeconómica ante una caída abrupta de los precios de los activos? En este recuadro se analiza la forma en que la disminución del precio de los activos puede dañar la economía real y provocar agobio financiero en los sistemas caracterizados por diferentes niveles de endeudamiento y de afectación de bienes en garantía.

Una explicación de la intensidad de las crisis financieras consiste en que la disminución de los precios de los activos interactúa con un aumento de las restricciones de acceso al crédito, generando una espiral descendente impulsada por las fricciones financieras. Así, un shock negativo relativamente “pequeño” que afecta a una economía considerablemente apalancada induce a una bajada de los precios de los activos o de los bienes, lo que a su vez lleva a las instituciones financieras a reducir la creación de crédito a medida que las restricciones de la garantía colateral y otras formas

de límites crediticios se tornan cada vez más determinantes. En consecuencia, los prestatarios se ven forzados a liquidar sus activos y bienes, provocando con ello nuevas disminuciones de los precios, que endurecen aún más las restricciones al crédito y, de hecho, elevan el valor real de la deuda al apresurarse los prestatarios a cancelarla. Irving Fisher denominó este proceso como el mecanismo de “deuda-deflación” en su análisis clásico de la Gran Depresión (Fisher, 1933)<sup>1</sup>. Como se verá claramente más adelante, este mecanismo hace que el grado de apalancamiento financiero amplifique los efectos de un shock en la economía real.

La probabilidad de que los países se enfrenten a restricciones de la garantía colateral y sufran crisis de deuda-deflación es difícil de evaluar porque el índice de apalancamiento y los límites que efectivamente restringen el endeudamiento varían ampliamente entre los diferentes países, entre los distintos sectores dentro de un mismo país y a través del tiempo. No obstante, manifestaciones recientes de la influencia de este fenómeno son la crisis asiática de 1997–98 y el estallido de la burbuja bursátil del sector tecnológico a fines de los años noventa.

Para analizar el impacto de los precios de los activos en una economía a través del endeudamiento financiero es conveniente establecer primero un caso típicamente ilustrativo utilizando el conocido ejemplo de una pequeña economía abierta con mercados crediticios perfectos. Esta economía puede asimilarse a un país que no

<sup>1</sup>Algunos estudios más recientes en los que se elaboran mecanismos similares son los de Kiyotaki y Moore (1997); Aiyagari y Gertler (1999); Bernanke, Gertler y Gilchrist (1999); Mendoza (2005), y Mendoza y Smith (de próxima publicación).

Como es habitual en los modelos del acelerador financiero, la teoría de Fisher sobre deuda-deflación opera a través de los efectos en el balance. El marco de deuda-deflación se diferencia en que la espiral de caída de los precios de los activos y el endurecimiento del acceso al crédito amplifican el impacto de los efectos en el balance. En Mendoza (2005) se presenta un ejemplo que ilustra cómo los efectos normales en el balance quedan empujados ante la amplificación adicional causada por el proceso de deuda-deflación.

Nota: El autor de este recuadro es Enrique Mendoza.



**Recuadro 4.1 (conclusión)**

sea un participante importante en los mercados mundiales de capital, o a una región o industria dentro de un país que tome las tasas de interés internas como dadas. En esta pequeña economía abierta de mercados crediticios perfectos, los shocks reales (por ejemplo, en la productividad total de los factores, la relación de intercambio o el gasto público) no ejercen impacto alguno en la economía siempre que sean neutrales con respecto a la riqueza, es decir, si inducen una reducción del ingreso en cierta fecha inicial seguida de un aumento del ingreso futuro que la compense exactamente, de modo que el valor presente del ingreso permanezca invariable. La producción, la inversión, el precio del capital (la  $q$  de Tobin) y el consumo no variarían, ya que no hay ninguna limitación del crédito que impida a los hogares y a las empresas contraer los préstamos que necesiten para implementar los planes de consumo e inversión que tenían antes del shock<sup>2</sup>.

Los resultados son notablemente diferentes cuando se introducen imperfecciones del mercado de crédito. Supóngase que se permite a los agentes endeudarse solo hasta una determinada fracción del valor de sus activos. Esta situación podría generarse, por ejemplo, porque las instituciones jurídicas o los costos de seguimiento permiten a los prestamistas recuperar solo una fracción de los activos del prestatario en caso de incumplimiento, o porque los prestatarios solo pueden “titulizar” una fracción de sus activos como garantía. ¿Qué sucede si esa economía sufre el mismo shock neutral respecto de la riqueza? Mientras las restricciones de la garantía colateral no sean determinantes, los resultados no varían: el consumo, la producción, la inversión y la  $q$  de Tobin permanecen sin cambios porque los agentes económicos pueden recurrir al crédito para suavizar el shock temporal en el ingreso. Si el shock es “suficientemente grande”, sin embargo, las restricciones de la garantía colateral se vuelven determinantes, y cuando esto ocurre se pone en marcha el meca-

nismo de deuda-deflación, desencadenando una caída del consumo, la inversión y la producción. Además, los efectos reales son persistentes porque la disminución inicial de la inversión reduce la capacidad productiva futura de la economía.

Para estudiar la posible significación cuantitativa del mecanismo de deuda-deflación, se elaboró un ejemplo con valores de parámetros plausibles que permite predecir un índice de endeudamiento inicial de la economía igual al 11% (véase Mendoza, 2005)<sup>3</sup>. Supóngase ahora que se produce un shock neutral respecto de la riqueza que inicialmente reduce el ingreso en un 2% del PIB (similar a la desviación estándar del PIB real de muchos países industriales durante el ciclo económico). Los agentes de la economía se inclinarían por contraer endeudamiento debido al shock negativo (para suavizar el consumo) y a que el stock de capital es bajo en relación con su nivel a largo plazo. Si los mercados crediticios fueran perfectos, en este ejemplo el índice de endeudamiento se elevaría a casi el 15%. Por lo tanto, la economía exige un acceso suficientemente alto al endeudamiento (de al menos 15% del valor de los activos) para que el shock no afecte al consumo y a la inversión. Sin embargo, si el grado de desarrollo financiero es tal que permite un nivel de apalancamiento del 11% como mínimo, pero no mayor

<sup>3</sup>La tasa real de interés se fija al 6%, la participación del capital en el PIB es del 34%, la elasticidad intertemporal de sustitución del consumo es 0,5 y el coeficiente de los costos de ajuste del capital se fija en 1. El saldo inicial de la deuda equivale al 60% del PIB y el stock inicial de capital físico es igual al 50% de su valor a largo plazo.

Los límites de apalancamiento previstos en el modelo corresponden a la suma de todos los pasivos netos de los hogares y las empresas como proporción del valor de mercado de todo el stock de capital (equipo y estructuras, incluidos los inmuebles comerciales y las viviendas). Los valores reales de esos coeficientes varían ampliamente entre los diferentes países industriales. Por ejemplo, la razón entre los pasivos hipotecarios (una variable representativa de la deuda garantizada) y la riqueza no financiera del sector de los hogares varía desde alrededor del 10% en Japón a alrededor del 30% en Estados Unidos (véase Mendoza, Quadrini y Ríos-Rull, 2006).

<sup>2</sup>Se define la  $q$  de Tobin como la razón entre el valor de mercado de los activos de una empresa y el costo de reposición de esos activos.

### Efectos macroeconómicos en la productividad total de los factores del mecanismo de deuda-deflación como respuesta a un shock del 2% neutral respecto de la riqueza

Límite de endeudamiento	Producción	Consumo	Inversión	<i>q</i> de Tobin	Flujo del crédito como proporción del PIB
0,11	-1,32	-3,75	-3,72	-3,72	-18,02
0,12	-0,95	-3,13	-2,69	-2,69	-13,50
0,13	-0,57	-2,47	-1,62	-1,62	-8,78
0,14	-0,18	-1,79	-0,52	-0,52	-3,85
0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: Los efectos macroeconómicos se definen como las diferencias entre economías con y sin fricciones crediticias, expresadas como porcentaje del valor de cada variable en la economía con mercados crediticios perfectos. Todos los efectos corresponden a la fecha de inicio del shock, excepto el efecto en la producción, que corresponde al período siguiente.

del 15%, el shock desencadenaría el mecanismo de deuda-deflación. Ello no significa, sin embargo, que los sistemas financieros impersonales necesariamente tornen a los países más vulnerables a una crisis de deuda-deflación solo porque permiten un mayor nivel de endeudamiento. En realidad, dado que el potencial para contraer endeudamiento (es decir, el límite de apalancamiento) aumenta cuando estos sistemas se desarrollan y funcionan de manera eficiente para permitir una mejor distribución de los riesgos y de la información, un mayor grado de desarrollo financiero que amplíe la posibilidad de contraer préstamos ante un shock reduce los efectos de una crisis de deuda-deflación si se produce un shock real de una magnitud determinada.

El cuadro muestra los efectos reales del mecanismo de deuda-deflación como respuesta al shock neutral con respecto a la riqueza que equivale al 2% del PIB, respecto de un rango de valores del límite de endeudamiento que va del 11% al 15%. Dentro de ese rango, los efectos son mayores cuanto menor es el límite de endeudamiento.

Los efectos disminuyen a un valor de cero cuando el índice de endeudamiento puede elevarse hasta llegar al 15% porque en ese punto la capacidad de contraer endeudamiento es suficiente como para que el shock neutral respecto de la riqueza no desencadene una restricción de la garantía colateral. En el extremo opuesto, si se considera que el límite de endeudamiento es del 11%, el shock tendría un efecto máximo en la economía, generando una disminución del producto de alrededor de 1,3% y una caída del con-

sumo y la inversión de casi 4% (véase el cuadro). Las exportaciones netas, en cambio, aumentan pronunciadamente a causa de la considerable disminución de las importaciones que acompaña la contracción de la demanda interna inducida por la pérdida de acceso al crédito, que puede alcanzar hasta 18 puntos porcentuales del PIB<sup>4</sup>.

Los resultados expuestos parecen indicar que, en el caso de sufrir un shock de una magnitud dada, los países que están próximos a sus límites de endeudamiento financiero son los más vulnerables. Por ello, las economías que tienen un mayor potencial de endeudamiento pueden ser más resistentes a los shocks de pequeña envergadura que las economías cuyo acceso al crédito es relativamente menor, pero siguen siendo vulnerables si un shock suficientemente importante desencadena el mecanismo de deuda-deflación. En cambio, por depender menos de las garantías como base de la concesión de crédito, los sistemas financieros basados en las relaciones podrían ser menos vulnerables ante las grandes oscilaciones del precio de los activos y el consiguiente riesgo de una espiral de deuda-deflación, pero por otra parte no estarían en condiciones de aprovechar los beneficios que trae consigo el desarrollo financiero.

<sup>4</sup>En el capítulo II de la edición de abril de 2003 y en el capítulo IV de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial* se presentan datos empíricos sobre las bruscas oscilaciones del nivel de apalancamiento de las empresas con cotización bursátil de las economías de mercados emergentes y se profundiza el análisis de su significación en las crisis de esos mercados.

de esa misma industria<sup>27</sup>. Ese indicador refleja la capacidad de la economía de explorar las oportunidades de inversión que surgen en el mundo y lograr así eficiencia en la asignación de sus recursos<sup>28</sup>. Una correlación alta indicaría que el país está en mejores condiciones de aprovechar las oportunidades mundiales de crecimiento. Como los sistemas más impersonales son en general más flexibles para financiar innovaciones que exijan un cambio sustancial en la tecnología de producción, esta correlación tendría una vinculación positiva con los valores que el país registra en el índice financiero.

- En general, puede esperarse que la capacidad de aprovechar las oportunidades de crecimiento existentes a escala mundial para una determinada industria será mayor si el país ya cuenta con un alto grado de especialización en ese rubro. Un indicador de la distancia entre la especialización inicial del país y aquella que permitiría maximizar el crecimiento en función de las oportunidades mundiales es la correlación entre la contribución de una industria al crecimiento mundial y la participación que esa industria tiene en el valor agregado del país al comienzo del período considerado, correspondiendo a una mayor correlación una menor distancia. Al mismo tiempo, un sistema de financiamiento de tipo más impersonal mitigaría las desventajas de estar especializado inicialmente en otros rubros, es decir, a una mayor distancia de la combinación óptima de industrias. Por ende, cabría esperar que cuanto más alto sea el valor obtenido en el índice financiero, menores serán los obstáculos al crecimiento que surgen de la distancia entre la combinación inicial de la industria de un país y aquella que maximizaría su potencial de crecimiento.

<sup>27</sup>El crecimiento del producto mundial respecto de una industria se calcula sobre la base de los datos correspondientes a la muestra de 181 países incluidos en la base de datos de la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (véase el apéndice 4.2).

<sup>28</sup>El apéndice 4.2. contiene una descripción detallada de la metodología y los datos utilizados en el análisis.

Los resultados de un análisis econométrico formal al que fueron sometidas las proposiciones anteriores respecto del sector manufacturero corroboran la tesis de que los sistemas más impersonales permitieron a la industria nacional adaptarse mejor a los cambios del contexto mundial<sup>29</sup>.

- Durante el período 1980–2001, los países que alcanzaron valores más altos en el índice financiero fueron asimismo los que pudieron aprovechar mejor las oportunidades de crecimiento disponibles en todo el mundo.
- Los países que en 1980 ya se habían especializado en los sectores de rápido crecimiento (mundial) lograron aprovechar mejor, durante 1980–2001, las oportunidades de crecimiento existentes en el mundo.
- No obstante, la vinculación entre la especialización preexistente y un rápido crecimiento posterior pierde fuerza cuando los valores registrados en el índice financiero son altos, es decir, cuanto mayor es el grado de financiamiento impersonal, menores son los impedimentos para crecer a partir de una especialización inicial en la industria “incorrecta”.

Los resultados señalados respaldan el criterio de que los sistemas más impersonales están en mejores condiciones de responder al proceso de reasignación de recursos requerido cuando la estructura industrial de la economía mundial atraviesa momentos de grandes innovaciones y cambios. Dicho de otro modo, pueden ser más aptos para reasignar recursos de las industrias que declinan hacia las que crecen<sup>30</sup>. En cambio, los sistemas financieros más basados en las relaciones parecen ser más idóneos para suavizar una desaceleración temporal del ciclo económico.

<sup>29</sup>Véanse los resultados de la regresión en el apéndice 4.2. Estos resultados son robustos respecto de la exclusión de Estados Unidos de la muestra.

<sup>30</sup>Por supuesto, los sistemas financieros que ofrecen ese mayor grado de flexibilidad deben estar complementados además por otros factores, como la existencia de mercados laborales flexibles, para que las industrias logren reestructurarse adecuadamente.

### Los sistemas financieros y los flujos transfronterizos

Dada la creciente importancia de los flujos financieros transfronterizos, un tema que últimamente ha concitado considerable atención es la forma en que las diferencias entre los sistemas financieros pueden influir en la capacidad de un país de atraer inversiones de cartera y así financiar su déficit en cuenta corriente. Por ejemplo, según el análisis de Caballero, Fahri y Gourinchas (2006), lo que cuenta es la capacidad de un país de generar activos financieros a partir de la inversión real, mientras que de acuerdo con el estudio de Chinn e Ito (2005) lo importante sería el desarrollo financiero global, aunque solo en las economías avanzadas. Las diferencias en el grado de impersonalidad de las transacciones también pueden ejercer una influencia importante en los flujos transfronterizos. Los inversionistas extranjeros no suelen tener una relación previa con los posibles prestatarios de un país, lo cual torna un sistema más impersonal en un sistema especialmente apropiado para la intermediación de la entrada de fondos extranjeros. Además, un sistema más impersonal suele ofrecer a los ahorristas una variedad más amplia de instrumentos financieros para lograr sus objetivos de inversión y de gestión de riesgos, así como mayor liquidez y transparencia. Estos factores pueden permitir que los hogares y las empresas nacionales accedan a un mayor volumen de ahorros, favoreciendo así la posibilidad de que se eleve el nivel de consumo e inversión. De ello se infiere que la demanda agregada interna puede ser, en promedio, mayor en los países que alcanzan un puntaje más alto en el índice financiero, con la consiguiente acumulación de mayores déficits de cuenta corriente en el corto plazo<sup>31</sup>.

En Estados Unidos, por ejemplo, el alto grado de titulización de hipotecas ha cumplido un papel importante en cuanto a atraer a inversionistas extranjeros. Se estima que hoy más del 10% del monto de \$8 billones que representan las

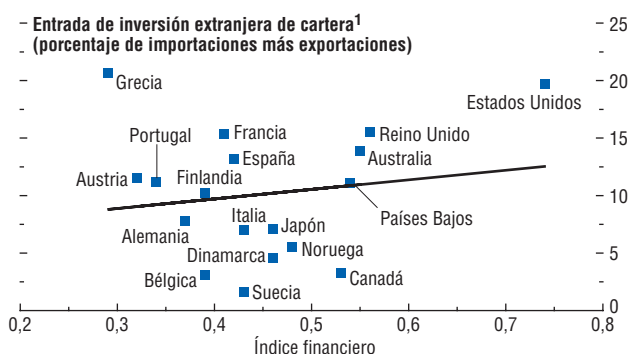
hipotecas residenciales vigentes en Estados Unidos está financiado por inversionistas extranjeros a través del mercado de títulos hipotecarios (véanse Knight, 2006 y FMI, 2006a). Los sistemas financieros de Estados Unidos y el Reino Unido, en particular, también ofrecen a los inversionistas un conjunto variado de instrumentos líquidos que pueden ser adaptados —por un sector de servicios financieros altamente desarrollado— a las preferencias de cada inversionista en materia de riesgo y rentabilidad, aumentando su atractivo para la inversión extranjera (véase FMI, 2006b). Naturalmente, el movimiento mundial de flujos transfronterizos también es impulsado por otros factores bien documentados, como el retorno esperado de la inversión, la moneda y el marco impositivo y regulatorio.

Los datos empíricos más sistemáticos sobre la relación existente entre el grado de impersonalidad de las transacciones financieras y los flujos transfronterizos en el grupo más amplio de economías avanzadas no arrojan, sin embargo, resultados uniformes. Hay ciertas indicaciones de una correlación positiva entre el nivel de intercambios impersonales y la entrada de inversiones de cartera, siendo altos los valores registrados por Estados Unidos y el Reino Unido respecto de ambas dimensiones, cuando la entrada de inversiones de cartera se mide como proporción de las exportaciones e importaciones del país (gráfico 4.13, panel superior). La correlación es menos evidente cuando la entrada de flujos de cartera o el nivel de las tenencias en manos de extranjeros se mide como proporción del total de títulos de cartera en circulación, siendo relativamente alta la proporción de títulos nacionales en poder de extranjeros en la zona del euro, pese a que los sistemas financieros de la región son en general menos impersonales (gráfico 4.13, panel inferior). No obstante, esa alta proporción puede obedecer a la influencia de una moneda común así como a la de la armonización de las regulaciones. Considerada en su conjunto, la zona del euro tiene una proporción menor de títulos en poder de extranjeros que Estados Unidos o el Reino Unido.

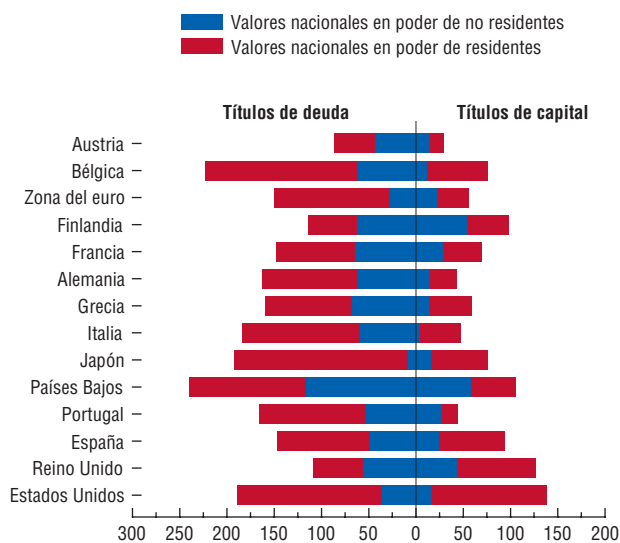
<sup>31</sup>Véase en la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* más información sobre la vinculación entre la globalización y los desequilibrios externos.

**Gráfico 4.13. El índice financiero y la inversión extranjera de cartera**

Hay datos que indican una correlación positiva entre la entrada de inversiones extranjeras de cartera y el índice financiero.



**Tenencias extranjeras y nacionales de títulos de deuda y de capital<sup>2</sup> (porcentaje del PIB)**



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; Lane y Milesi-Ferretti (2006); OCDE, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los datos corresponden a promedios del período 2000–04.

<sup>2</sup>Los datos corresponden a 2004.

Con el objeto de definir más claramente la relación entre el carácter impersonal de los sistemas financieros y las tenencias privadas de inversiones transfronterizas de cartera, se estimó un modelo de gravedad con datos de la Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera (ECIC) del FMI. En él se consideró la incidencia del tamaño del país y la proximidad geográfica (como en los modelos de gravedad estándar) y también el efecto de una moneda común entre las economías de la zona del euro. Los resultados, expuestos en el apéndice 4.2, parecen indicar que las tenencias bilaterales de cartera tienen una vinculación positiva con el grado de financiamiento de tipo impersonal imperante en los países de destino<sup>32</sup>. En términos generales, los inversionistas extranjeros parecen poseer un monto mayor de títulos de cartera en los países donde las transacciones financieras se caracterizan por ser más impersonales. El nivel de este tipo de transacciones en el país de destino, sin embargo, parece ser un factor menos importante para las inversiones transfronterizas dentro de Europa continental.

## Conclusiones

Los sistemas financieros de las economías avanzadas han cambiado sustancialmente en los últimos años, gracias al progreso tecnológico y al rápido proceso de desregulación financiera. No obstante, de lo expuesto en este capítulo cabe inferir que persisten diferencias significativas entre los países con respecto a la forma en que se intermedian los fondos en los balances de los hogares y de las empresas. Esas disparidades evidencian diferencias básicas en el grado de impersonalidad con que se celebran las transacciones financieras y la importancia de las relaciones a más largo plazo entre prestatarios y prestamistas. Los sistemas financieros de Australia, Estados Unidos, los Paí-

<sup>32</sup>Los datos disponibles parecen indicar que entre las economías avanzadas las tenencias transfronterizas de títulos de cartera tienen una relación positiva con los valores que registran tanto los países de origen como los de destino en el índice financiero.

ses Bajos y el Reino Unido se caracterizan cada vez más por un grado relativamente alto de transacciones de tipo impersonal; los de Alemania, Francia, Italia y Japón han avanzado en la misma dirección, pero siguen dependiendo en un grado relativamente mayor de las relaciones entre prestatarios y prestamistas.

Los resultados empíricos consignados en este capítulo parecen demostrar que esas diferencias en la estructura del sistema financiero pueden afectar al comportamiento de los hogares y las empresas a lo largo de los ciclos económicos. Tanto los sistemas en los que priman los intercambios impersonales como aquellos que se basan más en las relaciones presentan aspectos específicos de fortaleza y debilidad, según cuáles sean los retos que enfrente la economía. Por ejemplo, en un sistema de carácter más impersonal, los hogares pueden acceder a un monto mayor de financiamiento y parecen ser más capaces de suavizar el consumo ante variaciones temporales de su ingreso. Esta característica puede haber contribuido a disminuir la volatilidad del consumo a lo largo del ciclo económico. En los sistemas más impersonales, sin embargo, los hogares parecen ser más vulnerables a las oscilaciones de los precios de los activos, lo que significa que los auges y caídas importantes de los precios de los activos tendrían efectos más significativos en la demanda. Este efecto, no obstante, puede ser contrarrestado en alguna medida por el hecho de que la amplitud de las oscilaciones de los precios de los activos quizá sea menor en los sistemas más impersonales.

En cuanto al sector empresarial, las variaciones cíclicas de la inversión serían menos profundas en los sistemas más basados en las relaciones, quizá porque estos sistemas brindan un respaldo mayor al flujo de efectivo de las empresas ante variaciones temporales de la demanda. Así, el hecho de que en este tipo de sistemas las empresas y los prestamistas compartan incentivos similares quizá permita un mayor suavizamiento durante períodos de desaceleración económica y reduzca la presión a favor de una reestructuración drástica de los balances. No obstante, cuando es preciso restar recursos a los sectores y empresas en declive para rea-

signarlos a otros relativamente nuevos —como los que surgen de la mano de las nuevas tecnologías— los sistemas más impersonales parecen poder capitalizar mejor esas oportunidades, lo que beneficia el crecimiento de la productividad y la rentabilidad.

El grado de impersonalidad de los sistemas financieros también parece ser un factor que incide en las decisiones de asignación de cartera que toman los inversionistas internacionales. Además de los factores bien conocidos como la magnitud de los mercados financieros, los inversionistas internacionales de cartera parecen colocar más activos en los sistemas financieros de las economías avanzadas donde las transacciones tienen un componente mayor de impersonalidad. Entre las economías avanzadas, los inversionistas de países cuyos sistemas financieros son más impersonales también parecen invertir más en los títulos de cartera de otros países.

Los resultados de este capítulo sustentan la noción de que la estructura del sistema financiero efectivamente influye en el comportamiento económico y en los patrones cíclicos. Vale la pena reiterar, no obstante, que este es un campo nuevo de investigación y que los resultados no son concluyentes, sino solo indicativos. Ello se debe en parte a que el lapso disponible para observar el comportamiento cíclico de las economías cuyas transacciones financieras se realizan con un alto grado de impersonalidad es limitado y a que es preciso caracterizar en un único índice sistemas financieros que son sumamente complejos. En futuras investigaciones sobre el tema se podría, por ejemplo, estudiar la forma en que los subcomponentes del índice financiero interactúan con el comportamiento cíclico.

De cara al futuro, es probable que los sistemas financieros sigan evolucionando hacia un grado mayor de impersonalidad a medida que la desregulación estimule la competencia en los mercados financieros, continúe la globalización de los mercados y servicios financieros, avance la tecnología de la información y de las comunicaciones y se mejoren las normas

sobre gobierno corporativo, contabilidad y régimen legal. En ese contexto, cabe esperar que la competencia entre distintas instituciones financieras siga impulsando el aumento de las transacciones impersonales intermediadas por los mercados y reduciendo el margen —aunque sin eliminarlo— para mantener relaciones financieras rentables de largo plazo basadas en las ventajas de acceso a la información. El avance de los planes privados de pensiones también habrá de elevar aún más el carácter impersonal de muchos sistemas financieros, al reforzar el papel de los intermediarios no bancarios y añadir profundidad y liquidez a los mercados. No obstante, en los sistemas financieros igualmente habrá nichos para las transacciones basadas en las relaciones entre las partes —como las sociedades para inversiones no bursátiles de capital privado (*private equity partnerships*)— que procuran explotar el conocimiento especializado de determinados sectores y tecnologías. En un plano más general, el cambio hacia sistemas más impersonales facilita la transformación de la naturaleza de las relaciones en sí mismas.

La cuestión fundamental que deben considerar quienes formulan las políticas respectivas es cómo maximizar los beneficios de este avance hacia sistemas financieros donde predominan las transacciones impersonales y al mismo tiempo reducir al mínimo las consecuencias adversas que podrían entrañar. Es preciso adaptar las políticas financiera y regulatoria a la evolución de los sistemas financieros para preservar la estabilidad. La mayor velocidad y flexibilidad con que pueden celebrarse las transacciones y la mayor capacidad de apalancamiento del sector de los hogares que permiten los sistemas más impersonales podrían generar inestabilidad financiera con consecuencias macroeconómicas si no se los somete a un seguimiento adecuado (véase Geithner, 2006). Las autoridades de supervisión y regulación deberán, por lo tanto, evaluar y actualizar permanentemente sus herramientas de política para responder a la mayor complejidad de los sistemas financieros. También es probable que el efecto de las variaciones de las tasas de interés en los precios de los activos se convierta en un canal

cada vez más relevante de transmisión de la política monetaria a través de su impacto sobre el consumo y la inversión residencial. En ese contexto, el efecto riqueza podría ser mayor de lo esperado en función de los datos históricos, y las autoridades monetarias deberán mantener una postura flexible, adaptando su evaluación de las circunstancias según cómo varíe el impacto que ejercen los precios de los activos sobre el comportamiento económico.

También las empresas podrían verse ante la necesidad de reestructurar sus operaciones en la fase descendente del ciclo económico, al disminuir el nivel de financiamiento temporal que les aseguran los prestamistas en el marco de su relación crediticia. Mediante reformas complementarias se garantizaría que las empresas puedan ajustar de manera equilibrada todos los aspectos de su actividad ante una desaceleración de la economía y se facilitaría su reorientación hacia nuevas oportunidades de crecimiento. Los mercados laborales, la transferibilidad de los planes de pensiones de los empleados y las leyes de quiebra son tres ámbitos fundamentales en los cuales sería posible introducir reformas que permitan al sector empresarial responder mejor a las exigencias de un entorno cambiante. Por último, la existencia de redes de protección social sólidas y correctamente definidas brindaría a los trabajadores un respaldo adecuado y les permitiría capacitarse para acceder a nuevas oportunidades de empleo.

### Apéndice 4.1. Construcción del índice financiero

*El autor principal de este apéndice es Roberto Cardarelli.*

En este apéndice se describe en detalle la metodología y los datos utilizados para construir el índice financiero analizado en el capítulo. El índice financiero global se calcula como el promedio simple de tres índices que expresan la posición de cada una de las 18 economías avanzadas consideradas en el capítulo respecto de tres dimensiones: la relevancia de la intermediación bancaria tradicional (basada en las relaciones); el

desarrollo de nuevos tipos de intermediación financiera caracterizados mayormente por intercambios impersonales y, por último, la función que cumplen los mercados financieros. A continuación se describe cada uno de esos subíndices (véase también el gráfico 4.14).

### Índice de intermediación bancaria tradicional

Este índice se construye como el promedio simple de tres subíndices (expuestos en el gráfico 4.15)<sup>33</sup>. El primer subíndice expresa el papel tradicional que desempeñan los bancos en la captación de depósitos y la concesión de préstamos a empresas y consumidores. Los otros dos reflejan el grado de competencia que existe en el sector bancario y la medida en que la información financiera está disponible para el público en la economía. Mientras que las últimas dos variables pueden agruparse dentro de más de un índice (por ejemplo, como parte del índice de nueva intermediación financiera o el índice del mercado financiero), este agrupamiento refleja la noción de que dos factores fundamentales que caracterizan la modalidad tradicional de financiamiento bancario (basada en las relaciones) son la presencia de alguna forma de poder de mercado que tienen los bancos sobre los prestatarios a quienes financian —que es menor en un sistema bancario más competitivo— y la escasez relativa de información financiera pública respecto de esos prestatarios. Por ello, aunque la intermediación bancaria canalizara un gran volumen de fondos, el país obtendría un puntaje más bajo en este índice si existiera un grado considerable de competencia en el sector —que haría menos probable el desarrollo de relaciones de

largo plazo entre prestatarios y prestamistas— o se dispusiera de amplia información sobre la capacidad de los prestatarios de reembolsar los préstamos o cumplir con el servicio de la deuda (lo que significa que el banco no tiene la ventaja de contar con información privada recogida a través de su relación con el cliente). A su vez, cada uno de los tres subíndices se obtiene como el promedio simple de una serie de variables, que se describen a continuación<sup>34</sup>.

#### *Volumen de fondos intermediados por el sector bancario*

- *Activos del sector no financiero colocados en los bancos (porcentaje de los activos totales del sector no financiero)*: Una medida del papel de los bancos en la captación de ahorros. Los depósitos que figuran en el lado del activo en el balance del sector no financiero (hogares, empresas no financieras, gobierno y el resto del mundo) son la contrapartida de un pasivo del sector bancario y están incluidos en esta variable. En el caso de otros instrumentos (como “valores distintos de acciones” y “acciones y otras participaciones de capital”) es difícil identificar el sector emisor, ya que en las cuentas nacionales no se desagregan los activos financieros según el sector del emisor (por ejemplo, es imposible saber qué fracción de los bonos en poder de los hogares ha sido emitida por empresas o por el sector público). De ahí que los créditos financieros (como los bonos) sean “asignados” a los diversos sectores según la respectiva participación de cada uno de estos en el total de pasivos (bonos) en circulación en el año considerado. La proporción de

<sup>33</sup>En principio, se podrían haber utilizado otras metodologías de agregación, como el análisis de componentes principales. En Djankov *et al* (2005), sin embargo, se muestra que usando el método de los componentes principales probablemente se llegue a conclusiones similares a las obtenidas mediante el uso de promedios simples. La metodología utilizada en el capítulo ofrece la ventaja de su simplicidad y transparencia y evita imponer ponderaciones implícitas a los diferentes componentes de los índices.

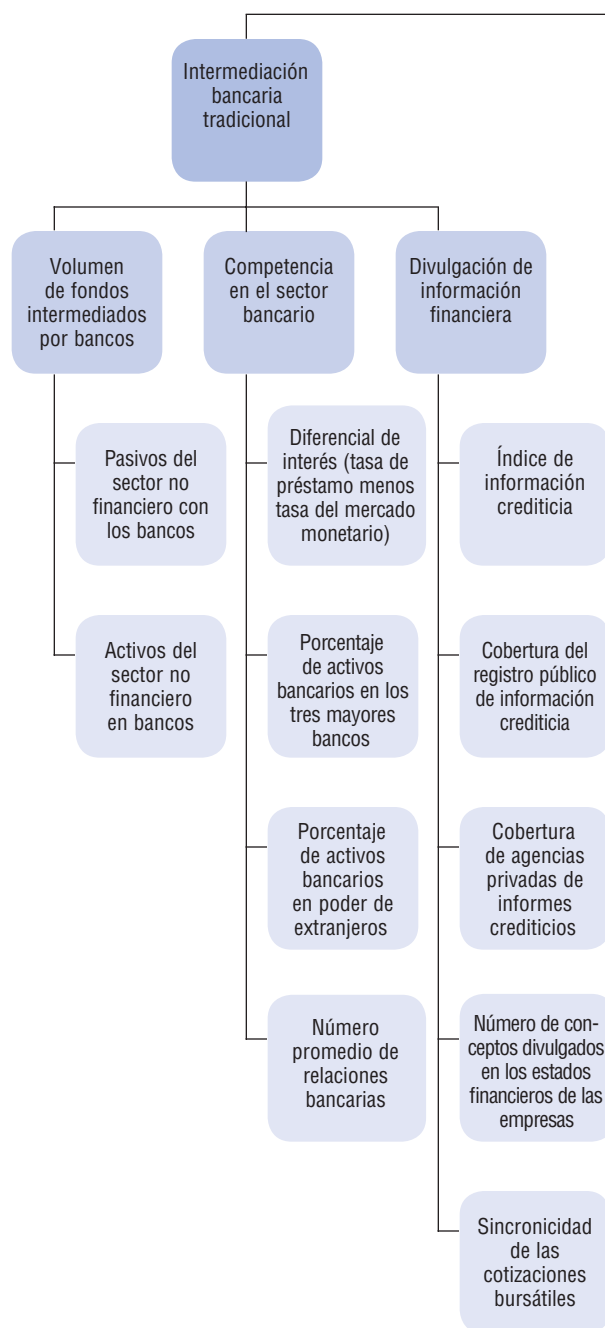
<sup>34</sup>A cada país se le asignó un puntaje igual a la razón entre la variable correspondiente a ese país y su valor máximo entre los 18 países. Ello significa que todos los índices considerados en este capítulo varían de 0 a 1. También se utilizó una metodología alternativa, basada en un método de la distancia cuadrática que otorga un valor de cero al país que registre el valor mínimo, de la cual se obtuvieron resultados muy similares. Cabe también observar que, al construir el índice global, el índice de intermediación bancaria tradicional fue incluido con signo “negativo”, es decir, cuanto menor el componente de banca tradicional del sistema (y menor el puntaje respecto de este índice), mayor el puntaje en el índice financiero global.



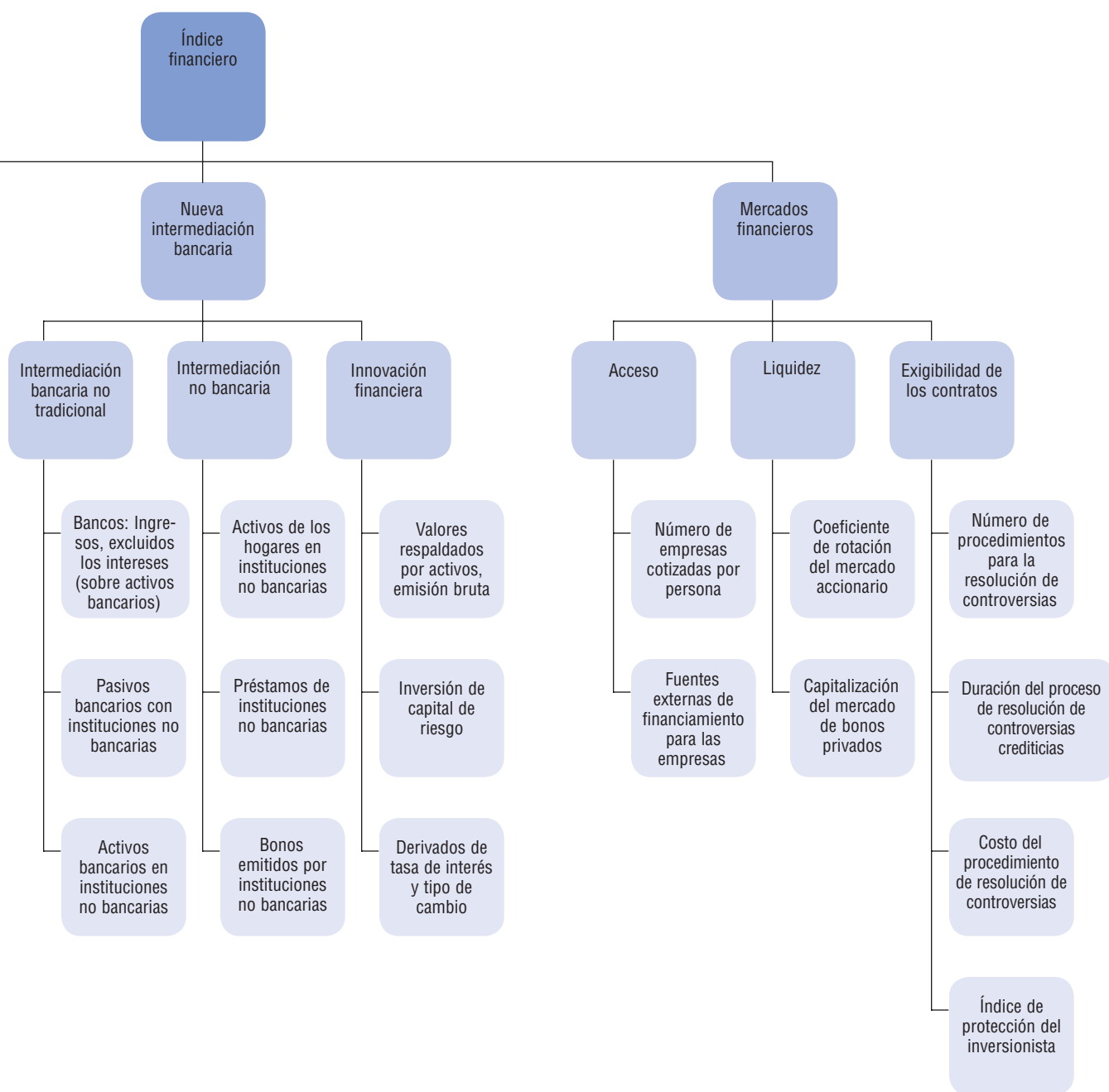
los activos del sector no financiero colocados en los bancos se estima entonces como el producto entre los activos del sector no financiero y la participación de los bancos en los pasivos totales (véase una metodología similar en Schmidt, Hackethal y Tyrell, 1999, y en Samolyk, 2004). El sector bancario incluye las instituciones financieras monetarias según se las define en el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) 93 (comprende los bancos centrales, los bancos comerciales, los bancos “universales”, las cajas de ahorro, las cajas postales de ahorro y las cooperativas de crédito)<sup>35</sup>. Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de Eurostat y de las oficinas nacionales de estadística.

- *Pasivos del sector no financiero con los bancos (porcentaje de los pasivos del sector no financiero):* Una medida del papel de los bancos en la concesión de crédito a los consumidores, las empresas y el sector público. Al igual que en el caso de los activos, varios instrumentos que figuran en el lado del pasivo del balance del sector no financiero no pueden ser asignados a ningún sector en particular (es imposible saber en qué medida el financiamiento de las empresas mediante emisión de bonos provino de los bancos o de instituciones financieras no bancarias). La regla para los activos también se aplica a los pasivos, es decir, son asignados a cada sector en función de la participación del sector en los activos totales en circulación en el año considerado. Por lo tanto, los pasivos del sector no financiero con los bancos se estiman, según los datos de las cuentas financieras nacionales, como el producto de los pasivos del sector no financiero y la participación de los bancos en los activos totales. Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de Eurostat y de las oficinas nacionales de estadística.

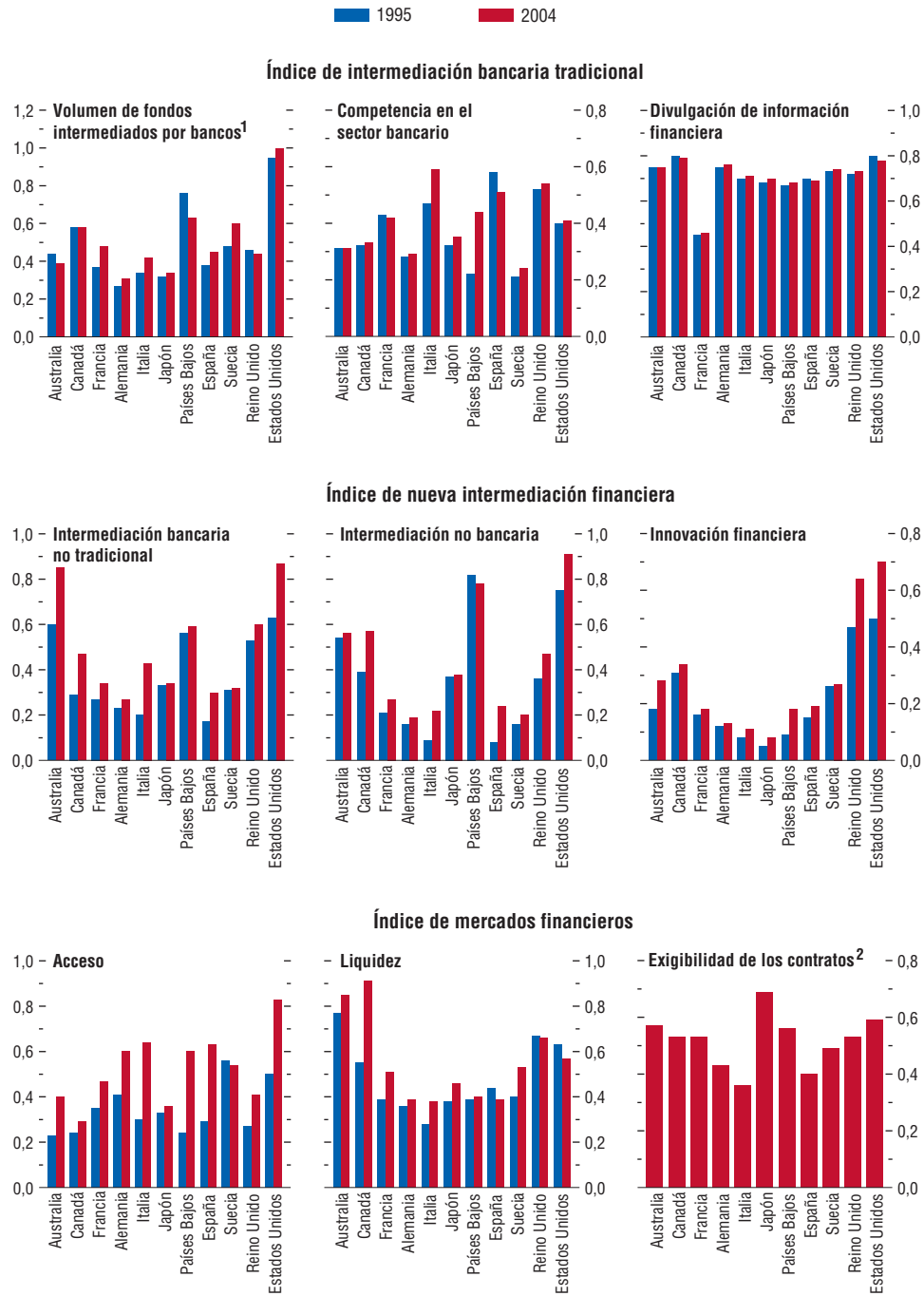
Gráfico 4.14. Índice financiero



<sup>35</sup>En el caso de Japón, se incluyó en el sector bancario a Trust Fund Bureau, una institución financiera pública que no toma depósitos, en vista de la fuerte vinculación de esa entidad con el ahorro postal.



**Gráfico 4.15. Índice financiero: Subíndices de algunas economías avanzadas**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Un valor más alto del índice denota un menor volumen de fondos intermediados por los bancos.

<sup>2</sup> Datos disponibles solo respecto de 2003.

### Competencia en el sector bancario

- *Diferencial de interés*: La diferencia entre la tasa de interés de los préstamos bancarios y la tasa del mercado monetario. El diferencial de interés es un indicador del grado de poder de mercado de los bancos. Fuente: *International Financial Statistics* (FMI).
- *Proporción de los activos bancarios en poder de los tres mayores bancos*: Un indicador del grado de concentración del sector bancario. Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (1999, “A New Database on Financial Development and Structure”).
- *Porcentaje de los activos bancarios en poder de extranjeros*: Una mayor presencia de bancos extranjeros tiende a ser indicio de un sector bancario más abierto y competitivo. Fuente: Barth, Caprio y Nolle (2004).
- *Cantidad media/promedio del número de relaciones de las empresas con los bancos*: Si las empresas de un país operan con varios bancos, este hecho se toma como indicio de una mayor competencia en el sistema bancario. Fuente: Ongena y Smith (2000).

### Divulgación de información financiera

- *Índice de información crediticia*: Los valores del índice varían de 0 a 6, y los más altos indican que hay más información financiera disponible, ya sea de un registro público o de una agencia privada proveedora de informes de crédito, para facilitar las decisiones crediticias. Fuente: Banco Mundial, base de datos Doing Business.
- *Cobertura del registro público de información crediticia (porcentaje de adultos)*: El número de individuos y empresas que figuran en el registro público de información crediticia con datos actualizados sobre historial de pago, deudas en mora o créditos vigentes. Fuente: Banco Mundial, base de datos Doing Business.
- *Cobertura de las agencias privadas de informes crediticios (porcentaje de adultos)*: El indicador de cobertura refleja el número de individuos o empresas que figuran en la agencia privada de información crediticia con datos actualiza-

dos sobre historial de pago, deudas en mora o créditos vigentes. Fuente: Banco Mundial, base de datos Doing Business.

- *Número de conceptos presentados en los estados financieros de las empresas*: El número de ciertos conceptos que se exponen en los balances, estados de resultados y estados de flujo de fondos anuales de las 20 empresas más grandes en términos de capitalización de mercado de cada país. Es un indicador de la cantidad de información que comunican las empresas al público en general. Fuente: De Nicoló, Laeven y Ueda (2006).
- *Sincronicidad de las cotizaciones bursátiles*: La fracción de acciones que se mueven en una misma dirección en un país determinado (según Morck, Yeung y Yu, 2000). Mide la capacidad que tiene el mercado accionario nacional de comunicar a los inversionistas información relativa a cada empresa (cuanto mayor sea la fracción, menor es la información existente en el mercado de acciones acerca de cada empresa). Fuente: De Nicoló, Laeven y Ueda (2006).

### Índice de nueva intermediación financiera

Este índice refleja el grado de impersonalidad de la intermediación financiera dentro del sistema financiero, tanto de los bancos como de otros intermediarios financieros. Se construye como un promedio simple de tres subíndices (según se muestra en el gráfico 4.15), que expresan 1) la evolución de los bancos hacia un nuevo ámbito de intermediación financiera (desplazándose hacia actividades que generan ingresos por comisiones y estableciendo vinculaciones con otras instituciones financieras); 2) la relevancia de los intermediarios financieros no bancarios, y 3) el grado de innovación financiera de un país: desarrollo de nuevos tipos de productos financieros como los valores respaldados por activos, la inversión de capital de riesgo y los instrumentos derivados. Cada uno de estos subíndices se obtiene como el promedio simple de una serie de variables, que se describen a continuación.

### *Intermediación bancaria no tradicional*

- *Ingresos bancarios no correspondientes a intereses (en relación con los activos totales)*: Un indicador de la capacidad de los bancos de diversificar su actividad reemplazando la intermediación tradicional del riesgo crediticio por actividades nuevas generadoras de ingresos por comisiones. Fuente: OCDE, base de datos Bank Profitability.
- *Pasivos bancarios con instituciones financieras no bancarias (proporción de los pasivos bancarios)*: Un indicador del grado en que los bancos contraen préstamos de las instituciones financieras no bancarias. Se estima a partir de datos de las cuentas financieras nacionales, como el producto de los pasivos bancarios y la participación de las instituciones financieras no bancarias en el total de activos. Junto con los activos bancarios colocados en instituciones financieras no bancarias (véase más abajo), este indicador refleja las vinculaciones financieras entre los bancos y las instituciones financieras no bancarias. Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de Eurostat y de las oficinas nacionales de estadística.
- *Activos bancarios colocados en instituciones financieras no bancarias (proporción de los activos bancarios)*: Un indicador del grado en que los bancos han otorgado crédito a instituciones financieras no bancarias. Se estima utilizando datos de las cuentas financieras nacionales como el producto de los activos bancarios y la participación de las instituciones financieras no bancarias en los pasivos totales. Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de Eurostat y de las oficinas nacionales de estadística.

### *Intermediación financiera no bancaria*

- *Activos de los hogares colocados en instituciones financieras no bancarias (proporción de los activos de los hogares)*: Un indicador de la capacidad de las instituciones financieras no bancarias de atraer el ahorro de los hogares. Se estima como el producto de los activos de los hogares y la participación de las instituciones

financieras no bancarias en los pasivos totales. Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de Eurostat y de las oficinas nacionales de estadística.

- *Préstamos de instituciones financieras no bancarias (proporción de los préstamos totales)*: Un indicador del grado en que los préstamos son financiados por instituciones financieras no bancarias (por ejemplo, tras haber sido titulizados). Se estima como la razón entre los activos totales por concepto de préstamos de las instituciones financieras no bancarias y los activos totales por concepto de préstamos. Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de Eurostat y de las oficinas nacionales de estadística.
- *Bonos emitidos por instituciones financieras no bancarias (proporción de los bonos totales)*: Un indicador de la relevancia de las instituciones financieras no bancarias que usan la emisión de bonos como una forma importante de financiamiento. Se estima como la razón entre los pasivos en concepto de “valores distintos de acciones” de las instituciones financieras no bancarias y el total de los pasivos por ese mismo concepto. Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de Eurostat y de las oficinas nacionales de estadística.

### *Innovación financiera*

- *Valores respaldados por activos, emisión bruta (en relación con el PIB)*. Fuentes: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de European Securitization Forum respecto de los países europeos, de Bond Market Association respecto de Estados Unidos, de Dominion Bond Rating Service respecto de Canadá, de Australian Securitization Forum respecto de Australia y de FinanceAsia.Com respecto de Japón.
- *Inversión de capital de riesgo (en relación con el PIB)* (promedio de 1998–2004). Fuente: OCDE (2006).
- *Volumen medio diario de transacciones con derivados de moneda extranjera y de tasas de interés (en relación con el PIB)*. Fuente: Banco de Pagos Internacionales, “Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity” (encuesta

sobre la actividad en el mercado de divisas y derivados), varias ediciones.

### Índice de mercados financieros

Este índice representa factores clave para determinar la eficiencia y profundidad de los mercados financieros. Se construye como el promedio simple de tres subíndices que recogen 1) la existencia de mecanismos fluidos y eficaces para exigir el cumplimiento de los contratos y de ese modo reducir las fricciones que podrían obstaculizar el desarrollo de relaciones de carácter impersonal; 2) la capacidad de las empresas de acceder a los mercados para financiar sus actividades, y 3) la liquidez y profundidad de los mercados de acciones y bonos. A su vez, cada uno de estos subíndices se obtiene como el promedio de una serie de variables, que se describen a continuación.

#### Exigibilidad de los contratos

- *Cantidad de procedimientos*: La cantidad de procedimientos que se requieren desde que el demandante inicia la acción en un juzgado hasta que recibe el pago. Fuente: Banco Mundial, base de datos Doing Business.
- *Duración de los procedimientos*: Tiempo (en días-calendario) requerido para resolver la controversia. Fuente: Banco Mundial, base de datos Doing Business.
- *Costo de los procedimientos (como porcentaje del valor de la deuda)*: El costo de instaurar procedimientos judiciales, incluidas las costas judiciales y los honorarios de abogados cuando la intervención de estos profesionales es obligatoria o habitual, o los costos de un procedimiento administrativo para la recuperación de la deuda. Fuente: Banco Mundial, base de datos Doing Business.
- *Índice de protección del inversionista*: El índice varía entre 0 y 10. Los valores más altos una mejor protección del inversionista. Es un promedio de subíndices sobre 1) la transparencia de las transacciones, 2) la medida en que los directores responden por los daños y perjuicios que sufra la empresa y 3) la posibilidad de que los accionistas demanden a los mandos

de las empresas por mal desempeño de sus funciones. Fuente: Banco Mundial, base de datos Doing Business.

#### Acceso a los mercados

- *Número de empresas cotizadas por persona*. Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de la Federación Internacional de Bolsas y de las oficinas nacionales de estadística.
- *Fuentes de financiamiento externo para las empresas*: Estimado como la razón entre la suma de los pasivos en concepto de “valores distintos de acciones” (bonos) y de “acciones y otras participaciones de capital” y los pasivos totales de las empresas no financieras. Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI a partir de datos de Eurostat y de las oficinas nacionales de estadística.

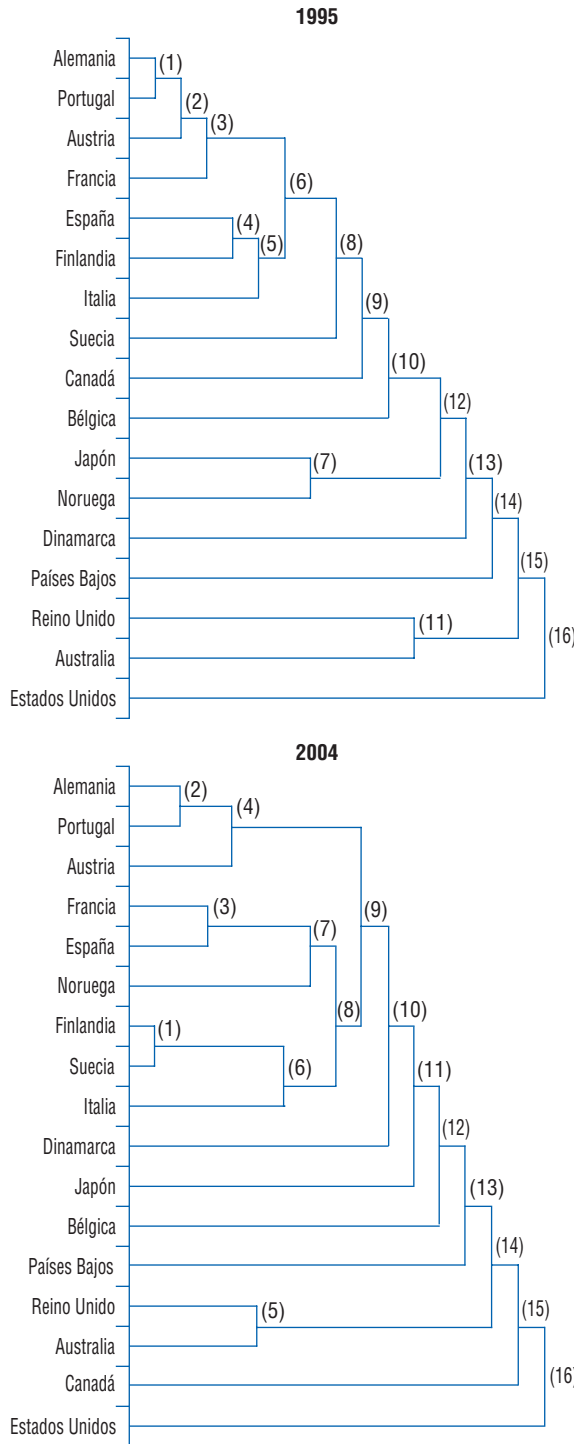
#### Liquidez de los mercados

- *Rotación del mercado accionario*: La razón entre el valor del total de acciones negociadas y el promedio de la capitalización real del mercado. Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (1999, “A New Database on Financial Development and Structure”).
- *Capitalización del mercado de bonos privados (en relación con el PIB)*. Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (1999, “A New Database on Financial Development and Structure”).

#### Análisis de conglomerados

Los datos indicadores de una convergencia de los sistemas financieros de las economías avanzadas durante la última década pueden medirse mediante un análisis de conglomerados, en el que los países se agrupan estadísticamente en función de la similitud de sus indicadores financieros. El objetivo de este análisis es agrupar a los países según la “distancia” que separa a uno de otro en términos de su puntaje en todos los indicadores financieros correspondientes a 1995 y a 2004. Se utilizaron métodos de agrupamiento jerárquico, basados en una serie de fusiones sucesivas de los conglomerados de países

**Gráfico 4.16. Resultados del análisis de conglomerados<sup>1</sup>**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>En cada etapa de agrupamiento se agrega un país a otro o a un conglomerado ya existente. Los números entre paréntesis indican la etapa en la que se agrupan dos países o conglomerados ya existentes.

(véase Johnson y Wichern, 2002). Comenzando con cada país como una entidad independiente, mediante iteraciones sucesivas se agregó al conglomerado el país más cercano hasta que finalmente todos los países quedan agrupados en un único conglomerado. Cuando persisten grandes diferencias entre los países, se requiere un número mayor de iteraciones para unirlos en un conglomerado. De acuerdo con este análisis, los países europeos tienden a estar agrupados en ambos años (gráfico 4.16), aun cuando algunos de ellos (España, Francia e Italia) se han diferenciado cada vez más al alejarse de un sistema basado en las relaciones en 2004 (momento en que se agrupan con otros países europeos en una etapa posterior del algoritmo de agrupamiento). Tanto en 1995 como en 2004, Estados Unidos fue el último país en unirse al conglomerado, lo que indicaría que su sistema financiero sigue siendo bastante diferente del vigente en todas las demás economías avanzadas.

## Apéndice 4.2. Metodología econométrica

Los autores principales de este apéndice son Roberto Cardarelli e Irina Tytell.

En este apéndice se describen de manera más exhaustiva los datos empíricos presentados en el capítulo y, en particular, la metodología econométrica y los datos utilizados para vincular el índice financiero con el consumo de los hogares, la inversión residencial, la respuesta de las economías nacionales a las oportunidades mundiales de crecimiento y la entrada de inversiones extranjeras de cartera.

### El sector de los hogares y el índice financiero

Para estudiar de qué manera el grado de financiamiento de tipo impersonal afecta a la propensión marginal al consumo del ingreso corriente, se estimó el siguiente modelo con datos anuales de 18 países correspondientes al período 1996–2004:

$$\Delta c_{it} = \alpha_i + \beta \Delta y_{it} + \gamma [\Delta y_{it} \times FI_i] + \delta r_{it} + \eta_t + \varepsilon_{it},$$

donde  $i$  es el índice que representa los países,  $t$  representa los años,  $c$  representa el logaritmo del consumo,  $y$  representa el logaritmo del ingreso,  $r$  denota la tasa de interés real y  $FI$  es el índice financiero ( $\alpha$  y  $\eta$  son, respectivamente, los efectos fijos relativos al año y al país). El consumo privado y el ingreso disponible se midieron en términos de ingreso real per cápita. Todos los datos provienen de la OCDE.

Esta formulación tiene su fundamento en la bibliografía sobre el “exceso de sensibilidad” del consumo (véase Campbell y Mankiw, 1991), pero implementada en un contexto de panel. Para permitir la comparación entre los países, se utilizó el gasto total de consumo, que incluye los bienes duraderos, además de los no duraderos y de los servicios. El modelo se estimó sin usar variables instrumentales, por lo que los coeficientes deben interpretarse solo como correlaciones. El coeficiente negativo del término de interacción parece indicar que la propensión marginal a consumir del ingreso corriente es menor en los países cuyos sistemas financieros tienen un mayor componente de impersonalidad (cuadro 4.1).

Para estudiar de qué forma el avance hacia métodos más impersonales de financiamiento afecta al comportamiento de la inversión residencial, se estimó un modelo en el cual la primera diferencia de la inversión residencial depende de las primeras diferencias contemporáneas y desfásadas de la inversión residencial, el ingreso disponible, la tasa hipotecaria y la tasa de inflación, utilizando para ello datos trimestrales (se incluyeron tres desfases de cada variable). La inversión residencial y el ingreso disponible se expresan en logaritmos y fueron medidos en logaritmos en términos reales per cápita. El modelo se estimó mediante regresiones móviles de 40 trimestres<sup>36</sup>. Los resultados correspondientes a Estados Unidos parecen indicar que en las dos últimas décadas ha disminuido la sensibilidad de la inversión residencial al ingreso y a las tasas

<sup>36</sup>En Dynan, Elmendorf y Sichel (2006) se estimó un modelo similar respecto de Estados Unidos.

**Cuadro 4.1. Variable dependiente:**

**Consumo privado<sup>1</sup>**

(Logaritmo de la diferencia)

Ingreso disponible <sup>1</sup> (logaritmo de la diferencia)	0,599***
Interacción con el índice financiero	-0,810**
Tasa de interés real a corto plazo	0,001
Efectos fijos del país y año	Sí
Observaciones	161
R-cuadrado	0,45

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Errores estándar robustos a la heterocedasticidad y autocorrelación. Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 5% (\*\*) o 1% (\*\*\*).

<sup>1</sup>Consumo privado e ingreso disponible en términos reales per cápita.

hipotecarias<sup>37</sup>. Estimaciones análogas respecto de otros países no indicaron una disminución robusta de esa sensibilidad. Si bien se observaron algunos datos indicadores de una disminución de la sensibilidad en Australia, la evidencia no era suficientemente clara al respecto. Merece destacarse que en varios países europeos un factor que complicó las estimaciones fue la brevedad de las series de datos sobre tasas hipotecarias.

**Análisis de eventos relacionados con las caídas de las cotizaciones bursátiles y de los precios de la vivienda**

Para este análisis se identificaron los ciclos de los precios de las acciones y de la vivienda mediante las metodologías para la determinación de los puntos de inflexión del ciclo económico que se describen en la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*. Las caídas fueron definidas como aquellos episodios en los que la baja de los precios de los activos entre los puntos máximos y mínimos fueron suficientemente grandes como para ubicarse en la mitad superior de todas las disminuciones consideradas en la muestra, que incluyó 19 países desde 1959 respecto de las caídas de las cotizaciones bursátiles y 14 países desde 1970 en el caso de los precios de la vivienda. Según esta metodología, se determinaron 49 caídas de los precios de

<sup>37</sup>Las tasas de las hipotecas convencionales a un plazo de 30 años se obtuvieron de la Junta de la Reserva Federal.



las acciones desde 1985 y 34 caídas de los precios de la vivienda durante el transcurso del período<sup>38</sup>. Se evaluó la respuesta de las variables macroeconómicas a las caídas de los precios de los activos (según la definición anterior) utilizando tasas medianas de crecimiento de cuatro trimestres entre varias submuestras. Se asignaron los países a uno de dos grupos según se ubicaran en la mitad superior o inferior de la muestra por su puntaje en el índice financiero. En el caso de las caídas de las cotizaciones bursátiles, el análisis se concentró en el período reciente de liberalización financiera que comenzó en 1985. Durante ese período, se produjeron 26 caídas de las cotizaciones bursátiles en los países ubicados en la mitad superior de la muestra, mientras que en el otro grupo se registraron 23 caídas. Respecto de los precios de la vivienda, los análisis se centraron en los países clasificados en la mitad superior del índice financiero debido a las limitaciones de disponibilidad de datos. En el análisis se separó el período anterior a 1985 (previo a la generalizada liberación financiera) del período posterior. Entre los países que ocupan la mitad superior del índice financiero, se produjeron 18 caídas de los precios de la vivienda antes de 1985 y otras 12 desde entonces.

### Asignación de recursos y el índice financiero

Los datos sectoriales utilizados se tomaron de la base de datos de la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUUDI). Con arreglo a las normas ISIC de tres dígitos, la base contiene datos sobre 29 industrias del sector manufacturero de 181 países.

La metodología econométrica consistió en estimar la siguiente especificación:

$$\rho_{1,i,t} = \alpha FI_i + \beta \rho_{2,i,t} + \gamma (\rho_{2,i,t} \times FI_i),$$

siendo:

- $\rho_{1,i,t}$  la correlación —en el momento  $t$  y para el país  $i$ — entre el crecimiento del producto

<sup>38</sup>Debido a la falta de datos suficientes, no fue posible identificar caídas de los precios de la vivienda en el caso de Alemania, Austria, Francia, Grecia, Italia, Japón y Portugal. No pudieron identificarse caídas de las cotizaciones bursátiles respecto de Grecia y Portugal.

real de la industria  $j$  ( $j = 1 \dots 29$ ) en el país  $i$  y el crecimiento del producto mundial de la industria  $j$ . Su finalidad es expresar la capacidad de una economía de aprovechar las oportunidades de crecimiento disponibles en todo el mundo.

- $FI_i$  el índice financiero correspondiente al país  $i$  (en el año 2004). Un valor positivo del coeficiente  $\alpha$  indicaría que los países cuyos sistemas financieros son más impersonales pueden aprovechar mejor las oportunidades mundiales de crecimiento (ya que tienden a tener correlaciones  $\rho_{1,i,t}$  más altas).
- $\rho_{2,i,t}$  la correlación —en el momento  $t$  y para el país  $i$ — entre la contribución de la industria  $j$  ( $j=1 \dots 29$ ) al crecimiento mundial del producto real y la participación de la industria  $j$  en el producto total del país  $i$  en el primer año de la muestra. Su finalidad es expresar la distancia inicial entre la especialización de la industria del país  $i$  y la especialización industrial que, con el correr de los años, maximizaría la tasa de crecimiento del país (un valor más alto de  $\rho_{2,i,t}$  indica que el país se especializa en sectores de rápido crecimiento). Cabría esperar que el coeficiente de  $\rho_{2,i,t}(\beta)$  fuese positivo si los países que inicialmente se especializan en los sectores de rápido crecimiento están en mejores condiciones de aprovechar las oportunidades mundiales de crecimiento con los años. No obstante, el coeficiente del término de interacción de esta variable con el índice financiero ( $\gamma$ ) sería negativo si por tener un sistema financiero de tipo impersonal le fuera más fácil a un país especializado inicialmente en rubros de escaso crecimiento reasignar recursos hacia sectores de rápido crecimiento.

Se estimó el crecimiento mundial del producto real en la industria  $j$  como el promedio ponderado según el PIB del crecimiento del producto real de la industria  $j$  en los 181 países incluidos en la base de datos. Cada año se recalcularon las ponderaciones del PIB para excluir aquellos países sobre cuyo producto faltaba información o cuando se detectó una modificación de la clasificación industrial. El crecimiento del producto real se estimó como el logaritmo de la diferencia del producto nominal en dólares de Estados

Unidos deflactado según los índices estadounidenses de precios al productor industrial correspondientes a cada sector (año base 1982). Las variaciones anuales en el logaritmo del producto correspondientes al 5% superior y al 5% inferior de la distribución fueron excluidas para reducir la influencia de los valores extremos. La contribución de la industria  $j$  al crecimiento mundial del producto real en el momento  $t$  fue estimada de la siguiente manera:

$$\sum_{i=1}^{181} \frac{\Delta y_{ij} \left( \frac{y_{ij}}{y_{wj}} \right)}{\Delta y_{wj}}$$

siendo  $y_{ij}$  el logaritmo del producto real de la industria  $j$  en el país  $i$  e  $y_{wj}$  el logaritmo del producto real mundial de la industria  $j$ .

En el cuadro 4.2 se muestran los resultados de la estimación correspondiente al panel de 18 economías avanzadas consideradas en el capítulo respecto del período 1980–2001. Todos los coeficientes tienen el signo esperado y son significativos al nivel de 1%. Al incluirse variables ficticias representativas de los años y estimarse cortes transversales de los promedios de las correlaciones entre diferentes períodos se obtuvieron resultados congruentes en términos amplios, pero estimaciones menos precisas del coeficiente del término de interacción.

### Flujos transfronterizos y el índice financiero

Para estudiar si la naturaleza del sistema financiero afecta a los flujos transfronterizos de capital entre las economías avanzadas, se estimó el siguiente modelo de gravedad con datos de 2004 referidos a las tenencias bilaterales de cartera provenientes de la Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera (ECIC):

$$\ln P_{ij} = \alpha + \beta_1 \ln Y_i + \beta_2 \ln Y_j + \beta_3 \ln D_{ij} + \beta_4 Euro + \beta_5 FI_i + \beta_6 FI_j + \varepsilon_{ij},$$

siendo  $i$  el país de origen y  $j$  el país de destino.  $P$  es el total de la inversión bilateral de cartera del país  $i$  en el país  $j$  (en millones de dólares de EE.UU.),  $Y$  mide, respectivamente, el tamaño del mercado del país  $i$  y del país  $j$  (en millones

**Cuadro 4.2. Variable dependiente:  $\rho_{1,i,t}$**

Índice financiero	1,30***
$\rho_{2,i,t}$	0,45***
Interacción de $\rho_{2,i,t}$ con el índice financiero	-1,29***
Observaciones	345
R-cuadrado	0,68

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Errores estándar robustos a la heterocedasticidad y autocorrelación. Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 1% (\*\*\*).

de dólares de EE.UU.),  $D$  representa la distancia de círculo máximo entre los países  $i$  y  $j$  (según la publicación de la CIA *World Factbook*), *Euro* es una variable ficticia representativa de los pares de países de la zona del euro y, por último,  $FI_i$  y  $FI_j$  se refieren al índice financiero de los países  $i$  y  $j$ , respectivamente. El tamaño del mercado se mide por el PIB (obteniéndose resultados similares al usar la capitalización total del mercado de acciones y de bonos).

La regresión se estimó sobre tres muestras diferentes. La primera comprendía todos los países de origen respecto de los cuales la ECIC contiene datos de cartera, mientras que los países de destino se limitaron a aquellos respecto de los cuales se ha calculado el índice financiero. Para evaluar el efecto del sistema financiero del país de origen en las tenencias de cartera, en la segunda muestra se incluyeron solo los países industriales respecto de los cuales se dispone de un índice financiero. Por último, la tercera muestra se concentró en los flujos transfronterizos dentro de Europa continental.

Las regresiones explican una gran parte de la variedad de tenencias bilaterales de cartera (cuadro 4.3). Los resultados muestran que los países con mercados internos más grandes no solo invierten más en el extranjero, sino que además reciben más inversión extranjera, y que las tenencias transfronterizas de cartera tienen una correlación negativa con la distancia<sup>39</sup>. Los resultados también reflejan el hecho de que

<sup>39</sup>En Faruquee, Li y Yan (2004) y en Portes y Rey (2005) se presentan y analizan observaciones similares.

**Cuadro 4.3. Variable dependiente: Logaritmo de la inversión bilateral de cartera**

	Todos los países	Países industriales	Europa continental
Logaritmo del PIB de origen	0,876***	0,967***	0,824***
Logaritmo del PIB de destino	0,759***	0,868***	0,880***
Logaritmo de la distancia	-1,182***	-0,755***	-0,713***
Zona del euro	1,789***	0,970***	0,994***
Índice financiero del país de origen	. . .	4,284***	7,280***
Índice financiero del país de destino	5,700***	3,240***	1,276
Observaciones	943	305	156
R-cuadrado	0,46	0,78	0,77

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Errores estándar robustos a la heterocedasticidad. Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 1% (\*\*\*)

las tenencias transfronterizas de cartera son mayores dentro de la zona del euro. Las comprobaciones del estudio parecen indicar que el grado de impersonalidad de los mecanismos de financiamiento es un factor que incide en las tenencias transfronterizas de cartera. La inversión bilateral depende en forma positiva del grado en que el financiamiento se canaliza de manera impersonal en el país de destino, así como en el país de origen en la muestra de economías avanzadas, según lo refleja el coeficiente del índice financiero. Dicho de otro modo, las economías cuyos sistemas son más impersonales tienden a invertir más en los mercados extranjeros de acciones y bonos y también a recibir más inversiones de cartera del extranjero. El grado de impersonalidad del financiamiento de la economía de destino no parece incidir, sin embargo, en las tenencias transfronterizas de cartera dentro de Europa continental, en las que parecen predominar otros factores.

## Referencias

Aiyagari, S. Rao, y Mark Gertler, 1999, “‘Overreaction’ of Asset Prices in General Equilibrium”, *Review of Economic Dynamics*, vol. 2 (enero), págs. 3–35.

Allen, Franklin, y Douglas Gale, 2000, *Comparing Financial Systems* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Allen, Franklin, y Anthony Santomero, 2001, “What Do Financial Intermediaries Do?”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 25 (febrero), págs. 271–94.

Bacchetta, Philippe, y Stefan Gerlach, 1997, “Consumption and Credit Constraints: International Evidence”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 40 (octubre), págs. 207–38.

Banco Central Europeo (BCE), 2001, “Characteristics of Corporate Finance in the Euro Area”, *Monthly Bulletin*, febrero, págs. 37–50.

Banco de Pagos Internacionales (BPI), “Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity”, varios números.

Barth, James, Gerard Caprio Jr., y Daniel Nolle, 2004, “Comparative International Characteristics of Banking”, Economics Working Paper No. WP2004–1 (Washington: Oficina del Contralor de la Moneda, Estados Unidos).

Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine, 1999, “A New Database on Financial Development and Structure”, Policy Research Working Paper No. WPS2146, revisado el 10 de enero de 2006 (Washington: Banco Mundial). Disponible en Internet: <http://econ.worldbank.org>.

Bernanke, Ben, Mark Gertler y Simon Gilchrist, 1996, “The Financial Accelerator and the Flight to Quality”, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 78 (febrero), págs. 1–15.

———, 1999, “The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework”, en J. Taylor y M. Woodford, compiladores, *Handbook of Macroeconomics*, volumen 1C (Amsterdam: North-Holland).

Caballero, Ricardo, Emmanuel Farhi y Pierre—Oliver Gourinchas, 2006, “An Equilibrium Model of ‘Global Imbalances’ and Low Interest Rates”, CEPR Discussion Paper No. 5573 (Londres: Centre for Economic Policy Research).

Caballero, Ricardo, Takeo Hoshi y Anil Kashyap, 2006, “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan”, MIT Department of Economics Working Paper No. 06–06. Disponible en Internet: <http://econ-ww.mit.edu/faculty/download-pdf.php>.

Campbell, John Y., y N. Gregory Mankiw, 1991, “The Response of Consumption to Income: A Cross-Country Investigation”, *European Economic Review*, vol. 35 (mayo), págs. 723–56.

Catte, Pietro, Nathalie Girouard, Robert Price y Christophe André, 2004, “Housing Markets, Wealth and the Business Cycle”, OECD Economic Department Working Paper No. 394. (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).

- Chinn, Menzie D., y Hiro Ito, 2005, "Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World 'Savings Glut'", NBER Working Paper No. 11761 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Cotis, Jean-Philippe, y Jonathan Coppel, 2005, "Business Cycle Dynamics in OECD Countries: Evidence, Causes and Policy Implications", en *The Changing Nature of the Business Cycle*, actas de la conferencia de 2005 del Banco de la Reserva de Australia, Christopher Kent y David Norman, compiladores (Sydney).
- De Nicoló, Luc Laeven y Kenichi Ueda, 2006, "Corporate Governance Quality in Asia: Comparative Trends and Impact" (inédito).
- Deaton, Angus, 1992, *Understanding Consumption* (Nueva York: Oxford University Press).
- Djankov, Simeon, Darshini Manraj, Caralee McLiesh y Rita Ramalho, 2005, "Doing Business Indicators: Why Aggregate, and How to Do It" (Washington: Banco Mundial). Disponible en Internet: [http://www.doingbusiness.org/documents/how\\_to\\_aggregate.pdf](http://www.doingbusiness.org/documents/how_to_aggregate.pdf).
- Dynan, Karen E., Douglas W. Elmendorf y Daniel E. Sichel, 2006, "Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity?", *Journal of Monetary Economics*, vol. 53 (enero) págs. 123-50.
- Faruqee, Hamid, Shujing Li e Isabel K. Yan, 2004, "The Determinants of International Portfolio Holdings and Home Bias", IMF Working Paper 04/34 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fisher, Irving, 1933, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometría* 1, págs. 337-57.
- Fondo Monetario Internacional, 2006a, "The Attractiveness of U.S. Financial Markets: the Example of Mortgage Securitization", en *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/278 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2006b, *Global Financial Stability Report*, septiembre (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Geithner, Timothy F., 2006, "Risk Management Challenges in the U.S. Financial System", discurso pronunciado en la séptima reunión "Annual Risk Management Convention and Exhibition", de la Global Association of Risk Professionals (GARP), Nueva York, 1 de marzo.
- Gompers, Paul, y Josh Lerner, 1998, "The Determinants of Corporate Venture Capital Successes: Organizational Structure, Incentives, and Complementarities", NBER Working Paper No. 6725 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Green, Richard K., y Susan M. Wachter, 2005, "The American Mortgage in Historical and International Context", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 19, No. 4, págs. 93-114.
- Issing, Otmar, 2003, "Relationship Lending in the Euro Area", en *The Transformation of the European Financial System*, Vitor Gaspar, Philipp Hartmann y Olaf Sleijpen, compiladores (Frankfurt: Banco Central Europeo).
- Jappelli, Tullio, y Marco Pagano, 1989, "Consumption and Capital Market Imperfections: An International Comparison", *American Economic Review*, vol. 79 (diciembre), págs. 1088-105.
- Johnson, Richard, y Dean Wichern, 2002, *Applied Multivariate Statistical Analysis* (Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall).
- Kaufmann, Sylvia, y María Teresa Valderrama, 2004, "Modeling Credit Aggregates", Working Paper No. 90 (Viena: Oesterreichische Nationalbank).
- Kiyotaki, Nobuhiro, y John Moore, 1997, "Credit Cycles", *Journal of Political Economy*, vol. 105 (abril), págs. 211-48.
- Klyuev, Vladimir, y Paul Mills, 2006, "Is Housing Wealth an 'ATM'? The Relationship Between Household Wealth, Home Equity Withdrawal, and Saving Rates", IMF Working Paper 06/162 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Knight, Malcolm, 2006, "Globalisation and Financial Markets", discurso pronunciado en la trigésima cuarta conferencia económica del Banco Nacional de Austria, Viena, 22 de mayo.
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004", IMF Working Paper 06/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Levine, Ross, 1997, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, vol. 35, No. 2 (junio), págs. 688-726.
- , 2002, "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?", NBER Working Paper No. 9138 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ludwig, Alexander, y Torsten Sløk, 2002, "The Impact of Changes in Stock Prices and House Prices on Consumption in OECD Countries", IMF Working

- Paper 02/1 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Mendoza, Enrique G., 2005, "Real Exchange Rate Volatility and the Price of Nontradables in Sudden-Stop-Prone Economies", *Economía*, vol. 6, No. 1 (cuarto trimestre), págs. 103–48.
- , y Katherine A. Smith, de próxima publicación, "Quantitative Implications of a Debt-Deflation Theory of Sudden Stops and Asset Prices", *Journal of International Economy*.
- Mendoza, Enrique G., Vincenzo Quadrini y Víctor Ríos-Rull, 2006, "Capital Markets Liberalization, Savings, and Global Imbalances" (inédito: Marshall School of Business, Universidad de California).
- Morck, Randall, Bernard Yeung y Wayne Yu, 2000, "The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movements?", *Journal of Financial Economics*, vol. 58, No. 1–2, págs. 215–60.
- Ongena, Steven, y David C. Smith, 2000, "What Determines the Number of Bank Relationships? Cross-Country Evidence", *Journal of Financial Intermediation*, volumen 9 (enero) págs. 26–56.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 2006, "Risk Capital in OECD Countries: Past Experience, Current Situation and Policies for Promoting Entrepreneurial Finance", en *Financial Market Trends*, No. 90, abril (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- Peek, Joe, y James A. Wilcox, 2006, "Housing, Credit Constraints, and Macro Stability: the Secondary Mortgage Market and Reduced Cyclicity of Residential Investment", Fisher Center Working Paper No. 298 (Fisher Center, Economía urbana y bienes raíces, Universidad de California, Berkeley).
- Portes, Richard, y Helene Rey, 2005, "The Determinants of Cross-Border Equity Flows", *Journal of International Economics*, vol. 65 (marzo), págs. 269–96.
- Rajan, Raghuram G., y Luigi Zingales, 2003, "Banks and Markets: The Changing Character of European Finance", NBER Working Paper No. 9595 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Samolyk, Katherine, 2004, "The Future of Banking in America. The Evolving Role of Commercial Banks in U.S. Credit Markets", *FDIC Banking Review*, vol. 16, No. 1–2, págs. 29–65.
- Schmidt, Reinhard, Andreas Hackethal y Marcel Tyrell, 1999, "Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 8 (enero-abril), págs. 36–67.
- Schnure, Calvin, 2005, "Boom-Bust Cycles in Housing: The Changing Role of Financial Structure", IMF Working Paper 05/200 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Tsatsaronis, Kostas, y Haibin Zhu, 2004, "What Drives Housing Price Dynamics: Cross-Country Evidence", *BIS Quarterly Review*, Banco de Pagos Internacionales (marzo).
- Wurgler, Jeffrey, 2000, "Financial Markets and the Allocation of Capital", *Journal of Financial Economics*, vol. 58 (octubre-noviembre), págs. 187–214.

**D**urante los cuatro últimos años, los precios de los productos básicos combustibles y no combustibles han aumentado considerablemente. Hasta el momento las autoridades han centrado la atención en la evolución de los mercados de combustibles (sobre todo el petrolero), pero el encarecimiento de los productos básicos no combustibles también tiene consecuencias de peso para la balanza comercial y el crecimiento de muchos países.

Los productos básicos no combustibles ocupan un porcentaje del comercio mundial más alto que el de los productos básicos combustibles (alrededor de 14% y 7%, respectivamente, en 2000–04). Como sucede con el petróleo, los ingresos de exportación de muchos países en desarrollo son sumamente dependientes de los productos básicos no combustibles: la relación entre la exportación de productos básicos no combustibles y el PIB supera el 10% en 36 países y el 5% en otros 92 (gráfico 5.1). De hecho, en numerosos países de bajo ingreso gran parte de los ingresos de exportación proceden de un puñado de productos básicos (véanse algunos ejemplos en el cuadro 5.1). Además, los precios de algunos productos básicos no combustibles han subido más que los del petróleo; por ejemplo, el índice de metales elaborado por el FMI ha registrado un alza de 180% en términos reales desde 2002, mientras que el precio del petróleo se incrementó un 157%.

Teniendo en cuenta que numerosos países están considerablemente expuestos a la fluctuación de los precios de los productos básicos no combustibles, la futura dinámica de los mercados de productos básicos encierra serias im-

plicaciones para la política económica. Según algunos observadores, el ascenso económico de China y de otros grandes mercados emergentes quizás haya producido una alteración fundamental en las tendencias a largo plazo de los precios, y el mundo está atravesando una etapa de precios elevados sostenidos, sobre todo en el caso de los metales (véase Barclays Capital, 2006a). Por el contrario, otros analistas consideran que los precios de los metales se han desfasado en gran medida de los parámetros fundamentales del mercado por la acción de fuerzas especulativas (Société Générale, 2006) y que inevitablemente retrocederán y seguirán disminuyendo poco a poco en términos reales, como sucedió durante la mayor parte del siglo pasado.

Con el propósito de profundizar en esas cuestiones, este capítulo:

- Aísla las causas fundamentales de las recientes alzas de los precios de los productos básicos no combustibles, dándoles una perspectiva histórica.
- Evalúa cómo han contribuido a esas alzas, por un lado, el aumento de la demanda de productos básicos en los grandes países de mercados emergentes (particularmente China) y, por el otro, los inversionistas financieros.
- Analiza las probabilidades de que los elevados precios actuales sean permanentes o pasajeros.

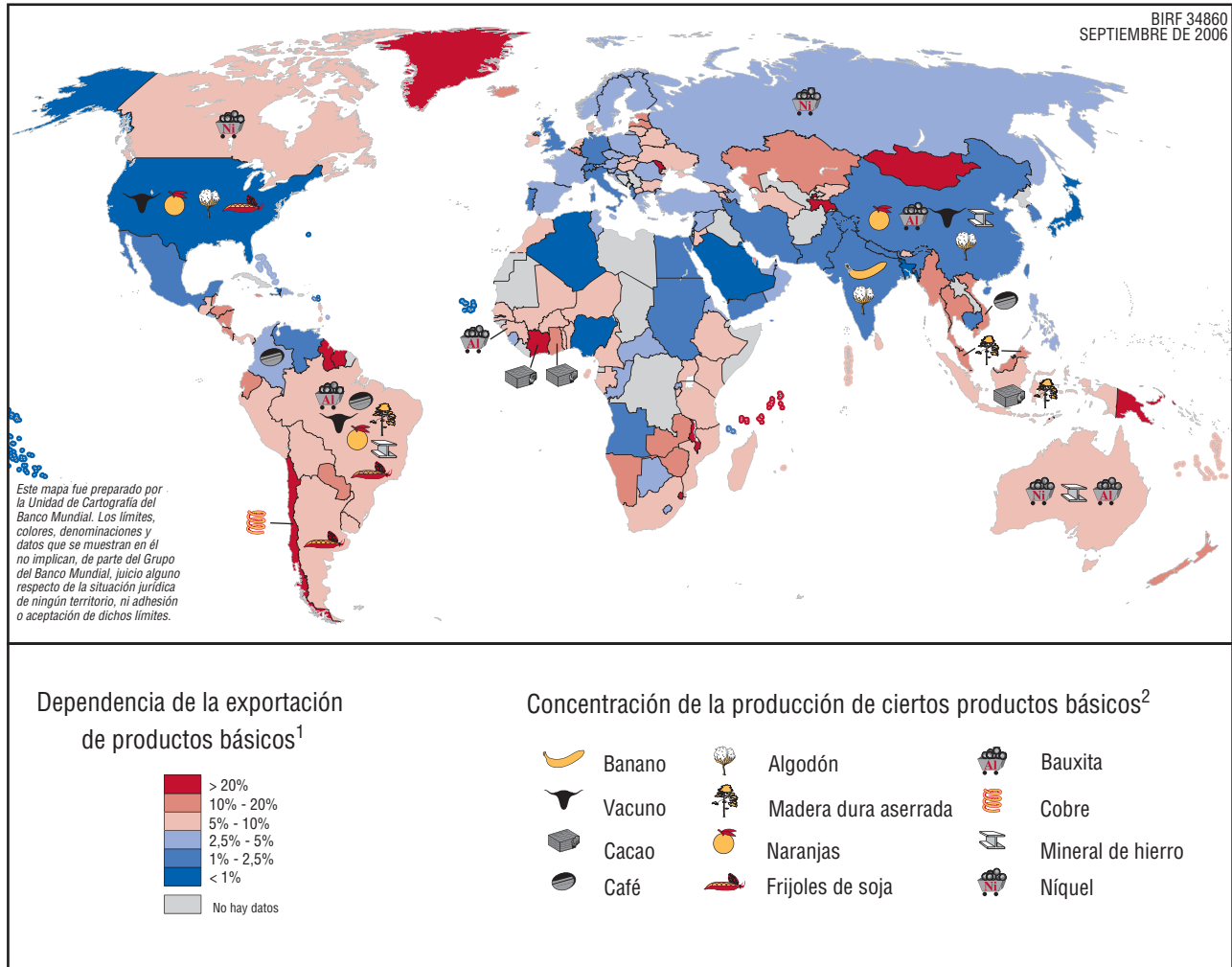
### **Las tendencias a largo plazo de los precios y la volatilidad de los productos básicos**

Pese a los aumentos que han experimentado últimamente, los precios de la mayoría de los productos básicos no combustibles se mantienen por debajo de los máximos históricos en términos reales; durante las últimas cinco décadas han caído a un ritmo anual del 1,6% (gráfico 5.2), en

El principal autor de este capítulo es Martin Sommer, con la asistencia de Christopher Gilbert en calidad de consultor. Angela Espiritu colaboró en las tareas de investigación.

### Gráfico 5.1. Dependencia de la exportación de productos básicos no combustibles y concentración geográfica de la producción

Muchos países en desarrollo y de mercados emergentes siguen dependiendo en gran medida de la exportación de productos básicos no combustibles (países marcados en rojo). Como la producción de algunos productos básicos está muy concentrada geográficamente, las sacudidas que afecten a un país determinado podrían repercutir en los precios mundiales.



Fuentes: Servicio Geológico Británico, *World Mineral Statistics 1998/2002* (2004); datos de FAOSTAT (2006); Servicio Agrícola Exterior (FAS) del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), estimaciones oficiales (2006); Banco Mundial, base de datos World Integrated Trade Solution; Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, *World Metal Statistics Yearbook 2006* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Porcentaje del producto interno bruto correspondiente a la exportación de productos básicos no combustibles. El apéndice 5.1 contiene más detalles.

<sup>2</sup>Se asigna el respectivo símbolo a los países que originan más del 10% de la producción mundial. En el caso de los metales, el porcentaje corresponde a la producción minera.

La bauxita es la materia prima más comúnmente utilizada en la producción de aluminio.

**Cuadro 5.1. Dependencia de las exportaciones de ciertos productos básicos no combustibles (2000–04; porcentaje)**

	País	Porcentaje total de exportación
Aluminio	Suriname	47
	Tayikistán	46
	Guinea	36
	Mozambique	26
Algodón	Burkina Faso	42
	Benin	28
Cacao	Côte d'Ivoire	34
Café	Burundi	43
Cobre	Zambia	41
	Chile	31
	Mongolia	20
Pescado	Islandia	30
	Seychelles	30

Fuentes: Banco Mundial, base de datos World Integrated Trade Solution, y cálculos del personal técnico del FMI.

comparación con los precios al consumidor<sup>1</sup>. Esta tendencia es generalmente atribuible a los grandes avances de productividad que han logrado los sectores agrícola y metalúrgico en comparación con otros ámbitos de la economía<sup>2</sup>. Sin embargo, comparados con los precios de las manufacturas, los precios de los productos básicos dejaron de bajar en los años noventa, a medida que la creciente globalización del sector manufacturero frenaba la inflación de los precios al productor<sup>3</sup>.

Anualizados, los precios de los productos básicos pueden desviarse considerablemente de la tendencia descendente a largo plazo, ya que la volatilidad de los precios es mucho más marcada

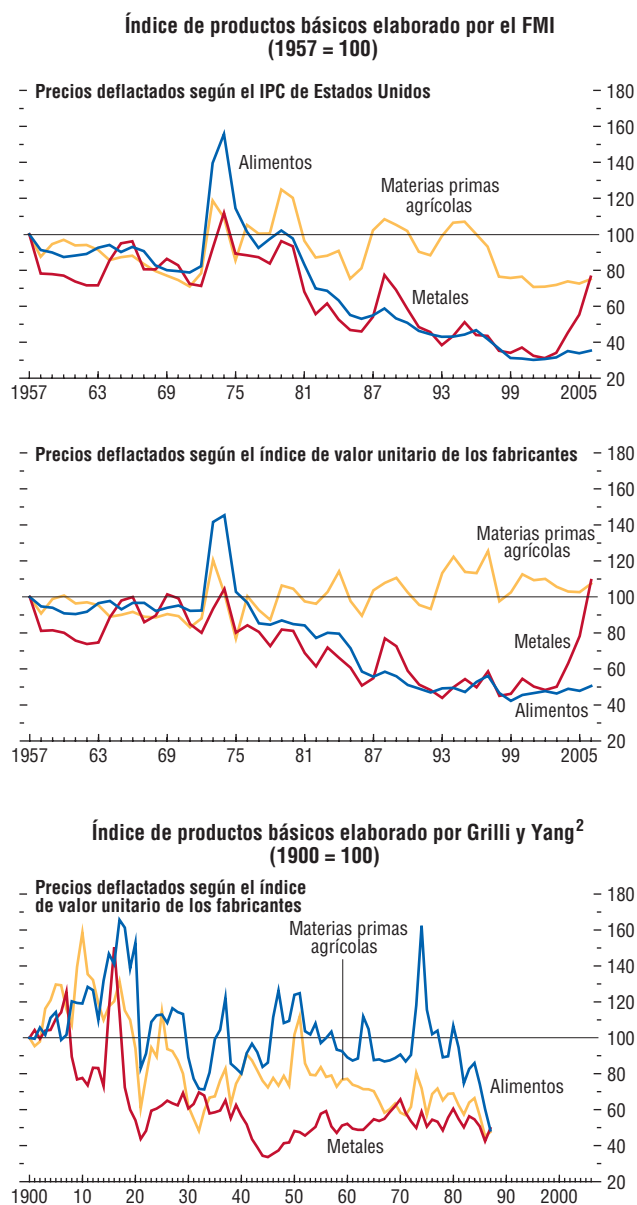
<sup>1</sup>Esta tendencia a largo plazo ha sido evidente durante la mayor parte del siglo pasado y ya fue señalada por Prebisch (1950) y otros autores en los años cincuenta. Cashin y McDermott (2002), Deaton y Laroque (2003), Grilli y Yang (1988), y Borensztein *et al.* (1994) presentan un análisis a fondo. Debido a deficiencias estadísticas y a la volatilidad propia de los precios de los productos básicos, no todos los expertos están de acuerdo en que estos precios estén disminuyendo a nivel real; véase un análisis diferente en Cuddington (1992).

<sup>2</sup>Tilton (2003) pasa revista a los estudios recientes, en tanto que Barnett y Morse (1963) presentan una evaluación histórica de los avances de la productividad.

<sup>3</sup>Véase el capítulo III de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*, titulado “¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?”

**Gráfico 5.2. Tendencias a largo plazo de los precios<sup>1</sup>**

Los precios de muchos productos básicos no combustibles vienen disminuyendo desde hace por lo menos 50 años en comparación con el índice de precios al consumidor (IPC). Como la globalización ha frenado el alza de los precios del sector manufacturero, los precios de los productos básicos dejaron de bajar, frente a los precios de la manufactura, a principios de los años noventa. Aun así, son considerablemente volátiles y pueden desviarse de la tendencia durante largos períodos.



Fuentes: Cashin, Liang y McDermott (2000); Grilli y Yang (1988); FMI, base de datos del sistema de precios de los productos básicos; UNCTAD, base de datos del *Manual de Estadísticas*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los datos sobre precios de 2006 reflejan el promedio del período comprendido entre enero y junio.

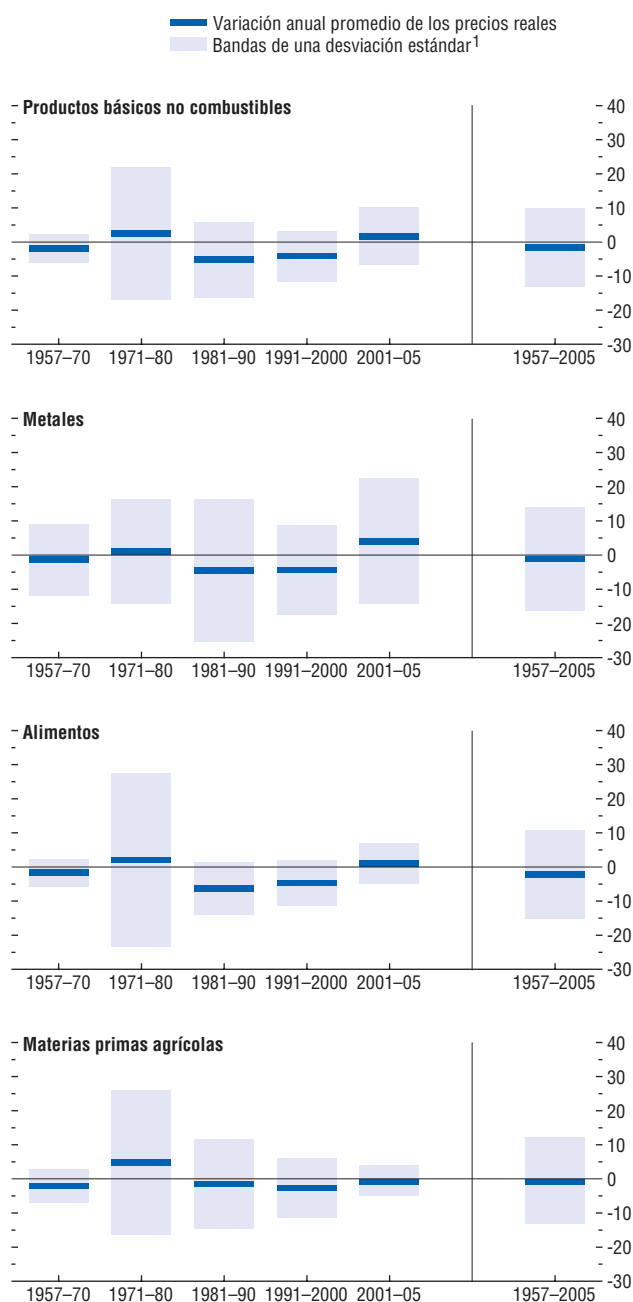
<sup>2</sup>El índice de Grilli y Yang abarca solamente el período 1900–87. El apéndice 5.1 contiene más detalles.



### Gráfico 5.3. Volatilidad de los precios de los productos básicos no combustibles

(Porcentaje)

A nivel histórico, la reciente volatilidad de los mercados de productos básicos no combustibles no es atípica. De hecho, la inestabilidad de los precios de los alimentos y de las materias primas se ha suavizado en las dos últimas décadas gracias al avance de la tecnología y la diversificación geográfica de la producción.



Fuentes: FMI, base de datos del sistema de precios de los productos básicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Desviación estándar de las variaciones anuales de los precios reales.

que la disminución promedio de los precios reales (una desviación estándar de las fluctuaciones anuales de los precios es de 11,5% aproximadamente, en comparación con la disminución a largo plazo de los precios de 1,6% por año) (gráfico 5.3). A nivel histórico, la volatilidad actual de los mercados de productos básicos no combustibles no es atípica. De hecho, la inestabilidad de los precios de los alimentos y las materias primas agrícolas parece haberse suavizado, en promedio, en el transcurso de las dos últimas décadas: gracias a la creciente diversificación geográfica de la producción y al avance de la tecnología, los precios ya no son tan sensibles a perturbaciones de la oferta, como las condiciones meteorológicas desfavorables y las catástrofes naturales (FAO, 2004b)<sup>4</sup>.

El ciclo económico es un fuerte componente de los precios de los productos básicos no combustibles y sobre todo de los metales (gráfico 5.4). La correlación entre el crecimiento mundial y las variaciones anuales de los precios reales de los metales es de aproximadamente el 50%. Además, casi todos los periodos en los cuales los precios de los metales registraron un marcado movimiento alcista estuvieron vinculados a un crecimiento mundial vigoroso. Los precios de los productos básicos agrícolas también tienden a subir durante los auge económicos cíclicos, pero su sensibilidad es mucho menor que la de los metales debido a la flexibilidad de la oferta y a la escasa elasticidad-ingreso de la demanda.

<sup>4</sup>Por ejemplo, gracias a la aparición de grandes exportadores de café, como Vietnam, los precios del café ya no dependen tanto de las condiciones meteorológicas en Brasil. Pero la agregación de los datos sobre volatilidad oculta las considerables diferencias de comportamiento entre los precios de los distintos productos básicos comestibles. La correlación mediana entre las variaciones anuales de los precios de dos productos básicos comestibles seleccionados al azar es del 15%, frente al 33% en el caso de los metales. Cashin, McDermott y Scott (2002) y Gilbert (2006) analizan la volatilidad de los precios de los productos básicos. Dehn, Gilbert y Varangis (2005) pasan revista a las medidas instituidas para controlar las consecuencias negativas de la volatilidad en los mercados de productos básicos.

### Cuadro 5.2. Descomposición del índice de precios de productos básicos no combustibles elaborado por el FMI, 2002–06<sup>1</sup>

(Precios expresados como variaciones reales; contribución al crecimiento expresada como porcentaje)

	Precios en dólares de EE.UU. <sup>2</sup>		Precios en derechos especiales de giro (DEG) <sup>3</sup>	
	Alza	Contribución al alza	Alza	Contribución al alza
Todos los productos básicos no combustibles	60,1	100,0	45,3	100,0
Metales	179,7	87,5	153,5	99,3
Alimentos	19,9	7,7	8,9	4,6
Bebidas	21,5	1,8	10,4	1,1
Materias primas agrícolas	4,3	3,1	-5,3	-5,0

Fuentes: FMI, base de datos del sistema de precios de los productos básicos, y cálculos del personal técnico.

<sup>1</sup>Los datos de 2006 corresponden al mes de julio.

<sup>2</sup>Precios deflactados según los precios al consumidor vigentes en Estados Unidos.

<sup>3</sup>Precios deflactados según el promedio ponderado de los precios al consumidor en los países que forman la cesta de los DEG.

### Evolución reciente de los precios

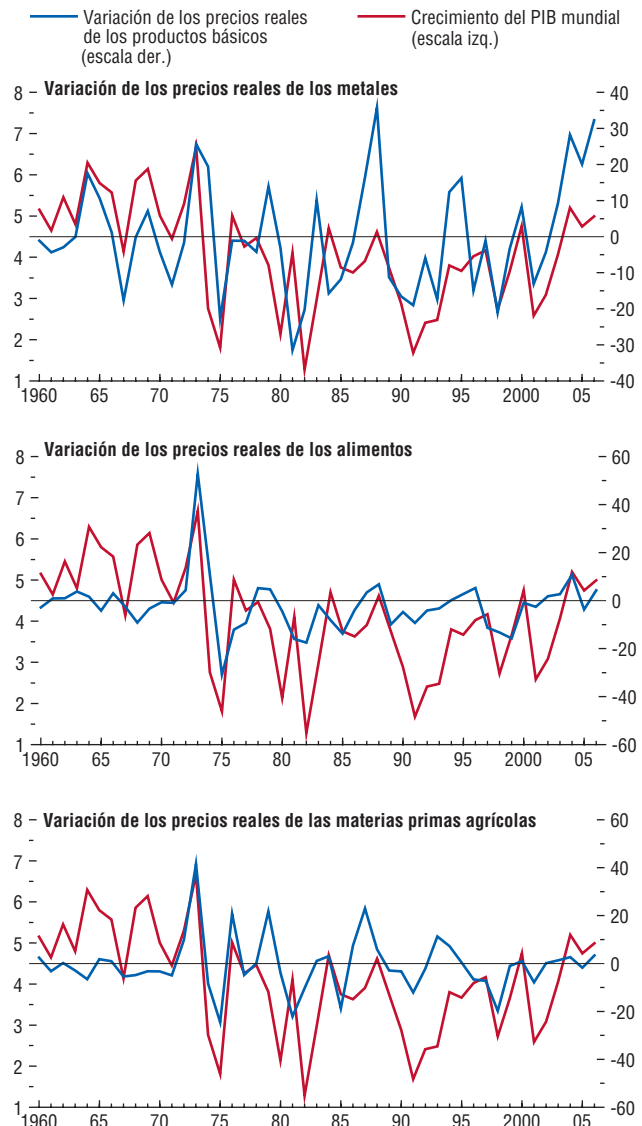
Durante los cuatro últimos años, los precios de los productos básicos han seguido cursos muy distintos dentro de los diversos subgrupos del índice de los no combustibles (gráfico 5.5). Los precios de los metales han aumentado drásticamente (180% en términos reales) desde 2002, mucho más que los precios de los alimentos y las materias primas agrícolas (20% y 4%, respectivamente). Como consecuencia, los metales originaron casi el 90% del alza real del 60% acumulada desde 2002 por el índice de productos básicos no combustibles que elabora el FMI (cuadro 5.2).

La dinámica actual de los precios de los alimentos y de las materias primas agrícolas es parecida a la que ya se observó en otros ciclos (gráfico 5.6). De hecho, parte de las subidas que han encadenado los precios de los alimentos desde 2001 puede atribuirse a la depreciación del dólar de EE.UU., ya que los precios reales de los alimentos expresados en derechos especiales de giro (DEG) del FMI son hoy apenas 9% más altos que hace cuatro años, y los precios de las materias primas agrícolas en DEG son inferiores al nivel de 2002.

### Gráfico 5.4. Precios de los productos básicos durante los ciclos económicos<sup>1</sup>

(Variación porcentual anual; precios deflactados según el IPC de EE.UU.)

Los precios de los productos básicos no combustibles están correlacionados con el crecimiento mundial. Sin embargo, los precios de los alimentos y de las materias primas agrícolas son mucho menos sensibles a las condiciones cíclicas que los precios de los metales.



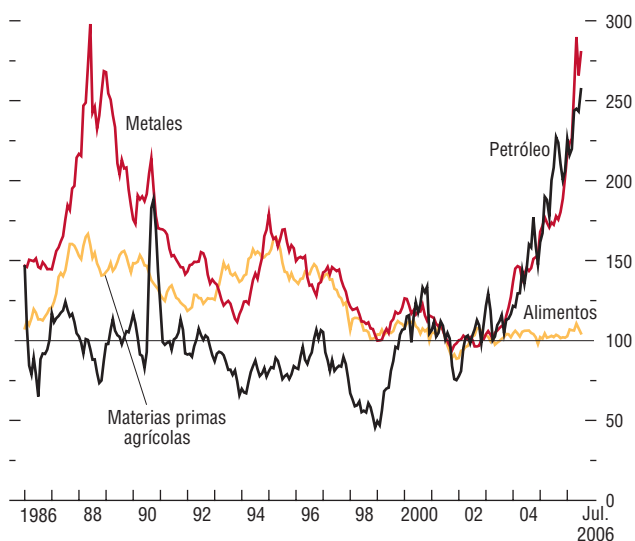
Fuentes: FMI, base de datos del sistema de precios de los productos básicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los datos sobre precios de 2006 están basados en el promedio del período comprendido entre enero y junio.

### Gráfico 5.5. Evolución reciente de los precios de los productos básicos

(2002 = 100; datos mensuales; precios deflactados según el IPC de EE.UU.)

Durante los cuatro últimos años, los precios de los metales han aumentado más que los del petróleo y han contribuido enormemente al alza general del índice de precios de los productos básicos no combustibles.



Fuentes: FMI, base de datos del sistema de precios de los productos básicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Hasta hace poco, los precios de los metales también habían imitado los ritmos históricos<sup>5</sup>, pero el alza drástica e ininterrumpida que marcaron este año significa que, acumulativamente, el aumento es considerablemente superior a lo usual. Esa alza se explica en parte por la escasa inversión en el sector de los metales realizada a fines de la década de 1990 y principios de la siguiente, tras un período de caída de los precios. Algunos analistas también piensan que la intensidad con que aumentaron los precios durante este ciclo se vio agudizada por factores nuevos: por un lado, el peso cada vez mayor que tienen los mercados emergentes de rápido crecimiento (especialmente China) dentro de la economía mundial y, por el otro, la actividad de los inversionistas financieros en el mercado de los productos básicos<sup>6</sup>. Todas estas explicaciones se analizan más adelante.

### El papel de los mercados emergentes

China tiene un papel protagónico en los mercados de los metales: durante 2002–05, originó casi la totalidad del aumento del consumo mundial de níquel y estaño (cuadro 5.3), y en el caso del plomo y del zinc originó un incremento incluso mayor que el del consumo mundial neto. En cuanto a los dos metales comunes más negociados —el aluminio y el cobre— y al acero, la expansión del consumo mundial atribuible a China rondó el 50%<sup>7</sup>. Estas cifras exceden la contribución de China (29%) al aumento del PIB mundial ajustado en función de la PPA y son mucho mayores que el porcentaje del producto mundial que le corresponde actualmente (15%).

<sup>5</sup>Los precios de los metales subieron más del 75% durante las aceleraciones cíclicas anteriores, como resultado de los largos plazos de gestación necesarios para ampliar la capacidad del sector y de la poca elasticidad-precio de la demanda.

<sup>6</sup>En la edición de septiembre de 2006 del informe *Global Financial Stability Report* del FMI se analiza la creciente importancia de los productos básicos en las carteras de inversión.

<sup>7</sup>Es interesante observar que China contribuyó más al aumento de la demanda mundial de metales que a la de petróleo.

En comparación con la década pasada, la contribución relativa de China a la demanda mundial de productos básicos ha experimentado un alza considerable debida a su creciente peso dentro de la economía mundial y a la velocidad excepcional con que está creciendo su producción industrial (incluida la exportación industrial), que está estrechamente relacionada con la demanda de metales<sup>8</sup>. Otras economías de mercados emergentes también han contribuido sustancialmente a la demanda de determinados metales, pero a nivel global su aporte no ha sido tan comprehensivo como el de China (cuadro 5.3)<sup>9</sup>.

Esta vigorosa demanda china ¿es pasajera o permanente? Los datos históricos sugieren que el consumo de metales suele incrementarse junto con el ingreso hasta llegar más o menos a los \$15.000–\$20.000 per cápita ajustados según la PPA mientras un país atraviesa una etapa de industrialización y construcción de infraestructura (gráfico 5.7). Cuando el ingreso supera ese nivel, el crecimiento está alimentado más bien por el sector de los servicios, y el uso de los metales per cápita comienza a estancarse<sup>10</sup>. Hasta el momento, China (con un ingreso real ajustado en función de la PPA que ronda actualmente los \$6.400 per cápita) está siguiendo más o menos el mismo curso que Japón y Corea durante su primera fase de desarrollo. En el caso de algunos metales, el consumo chino per cápita a un nivel de ingreso determinado es superior al que se observa en otros mercados emergentes, en parte porque la industria ocupa una parte del producto interno bruto mucho mayor en China que en otros países que se encuentran en

<sup>8</sup>China es hoy el consumidor más grande de varios de los principales metales, ya que genera alrededor de una cuarta parte de la demanda mundial total de aluminio, cobre y acero. En comparación, contribuye 8%–25% del valor agregado industrial mundial (según se convierta la moneda utilizando el tipo de cambio vigente o ajustado según la PPA).

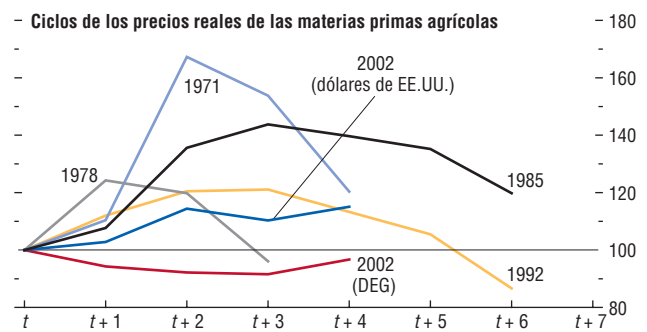
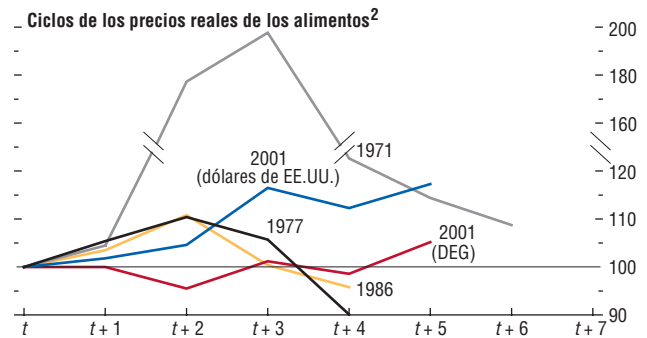
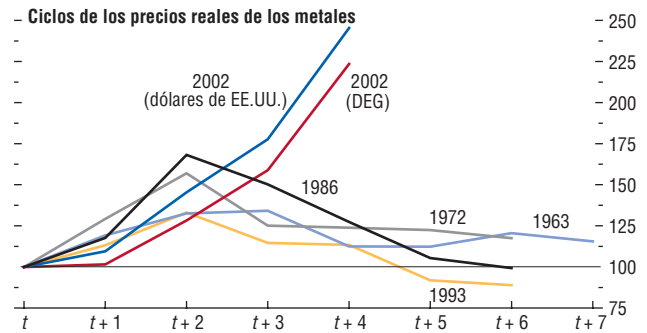
<sup>9</sup>Por ejemplo, Rusia originó el 25% del incremento de la demanda mundial de cobre en 2002–05, pero solo el 0,5% del aumento del consumo de aluminio.

<sup>10</sup>La demanda de metales puede seguir creciendo más allá de ese nivel si los sectores industriales que los utilizan intensivamente continúan expandiéndose a un ritmo fuerte (como por ejemplo en Corea).

### Gráfico 5.6. Perspectiva histórica de la evolución reciente de los precios, 1957–2006<sup>1</sup>

(Mínimo del ciclo en el momento  $t = 100$ )

La dinámica actual de los precios reales de los alimentos y de las materias primas agrícolas expresados en dólares de EE.UU. es parecida a la de episodios cíclicos anteriores. Teniendo en cuenta las fluctuaciones cambiarias, los precios de los alimentos y de las materias primas están muy cerca de los niveles registrados hace cuatro años. Hasta hace poco, los precios de los metales también habían seguido los ritmos históricos; pero, debido al alza ininterrumpida que experimentaron este año, el aumento acumulado es mucho mayor que de costumbre.



Fuentes: FMI, base de datos del sistema de precios de los productos básicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los precios de los productos básicos están expresados en dólares de EE.UU. a valor constante e indexados de tal manera que los valles cíclicos tienen un valor de 100. El último episodio de aumento de precios de los productos básicos también está expresado en DEG a valor constante. Los datos sobre precios de 2006 están basados en el promedio del período comprendido entre enero y junio.

<sup>2</sup>La doble barra indica una quiebra en la ordenada.

**Cuadro 5.3. Consumo de metales industriales y petróleo**

(Consumo expresado como variación porcentual real anual; contribución al crecimiento expresada como porcentaje)

	1993–2002			2002–05 <sup>1</sup>		
	Aumento del consumo mundial	Contribución al crecimiento de		Aumento del consumo mundial	Contribución al crecimiento de	
		China	Otros grandes mercados emergentes <sup>2</sup>		China	Otros grandes mercados emergentes <sup>2</sup>
<b>Metal</b>						
Acero	3,4	38	11	9,2	54	8
Aluminio	3,8	38	9	7,6	48	9
Cobre	3,5	43	15	3,8	51	41
Estaño	1,3	34	16	8,1	86	2
Níquel	4,4	12	-11	3,6	87	-11
Plomo	3,0	42	15	4,3	110	-7
Zinc	3,4	42	10	3,8	113	7
<b>Petróleo</b>	1,5	21	18	2,2	30	7
		<u>1993–2000</u>		<u>2002–05</u>		
			(Porcentaje)			
<i>Partidas informativas:</i>						
Aumento del PIB mundial		3,5		4,8		
Cuota del PIB mundial correspondiente a China		10		13		
Aumento de la producción industrial de China		10,5		16,2		

Fuentes: Organismo Internacional de Energía; Instituto Internacional del Hierro y del Acero, *Steel Statistical Yearbook* (varias ediciones); Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, *World Metal Statistics Yearbook* (varias ediciones); y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La muestra pretende reflejar el período reciente de aumento de los precios reales de los metales. Debido a limitaciones de los datos, las cifras correspondientes al acero se refieren a 2002–04.

<sup>2</sup>Brasil, India, México y Rusia. Debido a la falta de datos de 2005, no se incluye Rusia en los datos sobre el petróleo.

una etapa de desarrollo parecida (gráfico 5.8; véase también el capítulo 3). Esta situación tiene raíces históricas<sup>11</sup> y se debe también a la intensa competitividad de la economía china y al traslado a China de la producción manufacturera de economías avanzadas y otros mercados emergentes.

De cara al futuro, la rápida expansión de la producción industrial, la actividad del sector de la construcción y las necesidades de infraestructura podrían sustentar una enérgica demanda de metales en los mercados emergentes a mediano plazo. Ahora bien, la fuerza de la demanda actual podría ser en parte pasajera, especialmente teniendo en cuenta que el gobierno chino está intentando reequilibrar el crecimiento para que a mediano plazo se origine menos en la inversión y más en el consumo.

<sup>11</sup>Muchas de las economías que antiguamente tenían una planificación centralizada solían estar muy industrializadas.

China es en cierto modo un caso único por su tamaño y por su pesada concentración en la industria: en India, por ejemplo, el sector industrial es proporcionalmente mucho menor, y el crecimiento rápido y continuo de la economía india tendría a mediano plazo un impacto menos pronunciado en el mercado de los metales.

El efecto que ejercen los mercados emergentes sobre los precios de los productos agrícolas no está tan claro. China y otros países en rápido desarrollo a menudo han contribuido sustancialmente a la expansión de la demanda mundial (por ejemplo, en el caso del algodón y la carne vacuna, como muestra el cuadro 5.4)<sup>12</sup>, pero eso no necesariamente empujó los precios al alza (el precio del algodón, por ejemplo, retrocedió casi un 20% en

<sup>12</sup>La contribución de China al aumento del consumo de alimentos no ha sido tan grande como en el caso de los metales y otros productos básicos intermedios, como el algodón. Como ya se ha señalado, su presencia ha sido más prominente en los mercados de productos básicos intermedios debido al enorme vigor con que ha crecido su producción industrial.

2004–05). Tradicionalmente, el consumo de alimentos en los países en desarrollo se vuelca poco a poco hacia productos básicos con un alto contenido de proteínas, como carnes, lácteos y aceites (FAO, 2004b). Pero este tipo de sustitución ya ha comenzado a un nivel de ingreso mucho más bajo en China y otros países; por ejemplo, el consumo de carne se aceleró a un ritmo notable en China cuando el ingreso per cápita aún no había llegado a los \$3.000 ajustados según la PPA. La contribución de China al aumento del consumo de algunos de los principales productos básicos —banano, carne vacuna, maíz y algodón— fue superior, durante gran parte de la última década, a la proporción que le habría correspondido demográficamente, sin que se haya registrado una interrupción obvia de la tendencia descendente de los precios reales (cuadro 5.4 y gráfico 5.5). Esa observación también tiene validez en el caso de India y otros grandes países de mercados emergentes.

### ¿Es sustentable el estallido reciente de los precios de los metales?

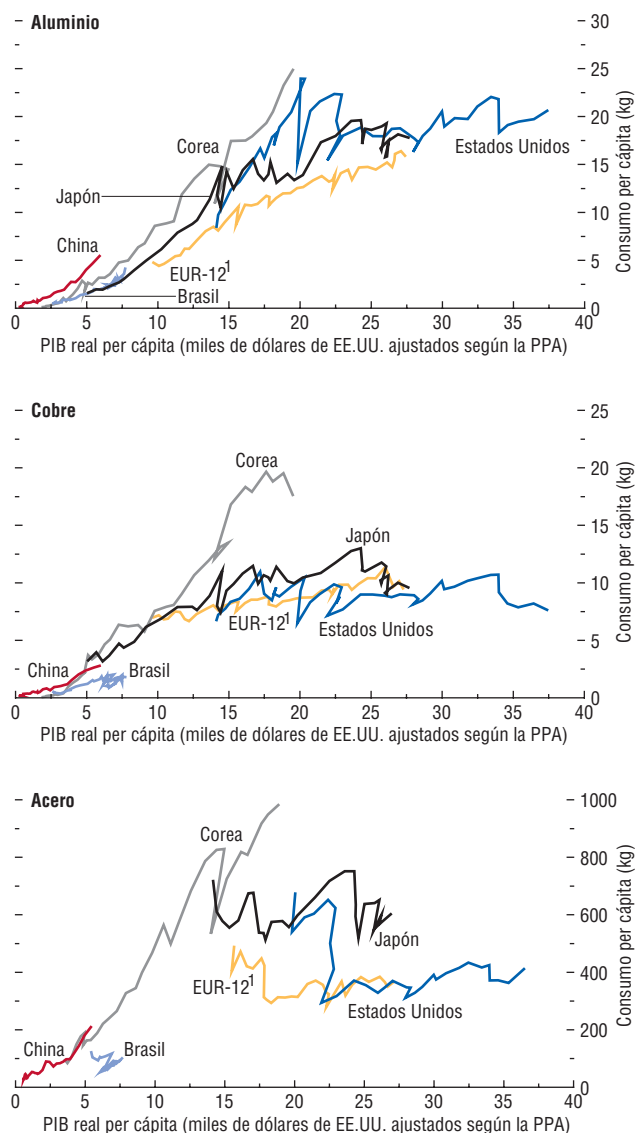
Una cuestión crítica, sobre todo para los países exportadores de metales, es si el reciente boom de precios conservará el ímpetu o si la tendencia bajista a largo plazo mencionada arriba terminará imponiéndose.

A juzgar por los mercados de futuros sobre productos básicos, es posible que a mediano plazo los precios no continúen a los niveles elevados de la actualidad<sup>13</sup>. Durante los cinco próximos años, los precios de los futuros sobre metales conservan apenas la mitad del avance acumulado desde 2002 (en términos reales, los precios de los metales caen un 45% en comparación con los niveles actuales) (gráfico 5.9). Por el contrario, los precios de los futuros sobre petróleo se mantienen muy cerca del precio spot vigente hoy. Existen diferencias dentro

<sup>13</sup>Aunque los precios de los futuros no son buenos predictores de los precios spot en el futuro, sí reflejan la opinión actual de los operadores de mercado sobre la evolución que seguirán los precios. Para Bowman y Husain (2004), los modelos basados en los precios de los futuros producen pronósticos más exactos que los basados en datos históricos o apreciaciones subjetivas, sobre todo a largo plazo.

**Gráfico 5.7. Consumo de metales comunes y acero, 1960–2005**

El consumo per cápita de metales comunes y acero suele incrementarse junto con el ingreso, y en algunos países alcanza un punto de saturación cuando el ingreso es de 15.000–20.000 dólares per cápita ajustados según la PPA. Aun así, la demanda de metales puede seguir creciendo más allá de ese nivel si la construcción y la producción industrial contribuyen significativamente al crecimiento.

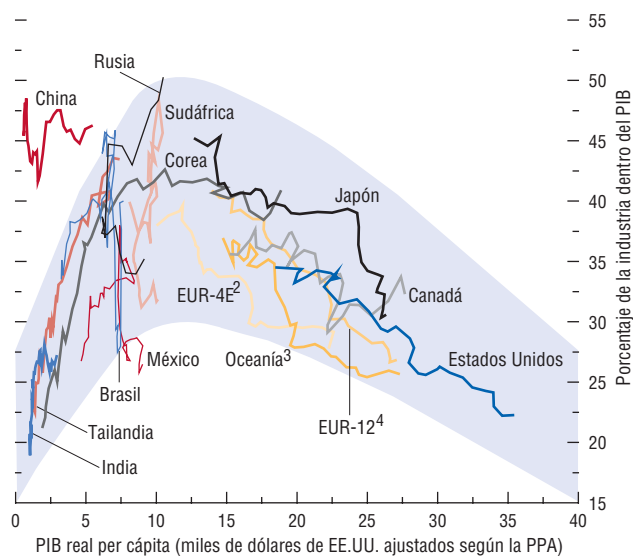


Fuentes: Instituto Internacional del Hierro y del Acero, *Steel Statistical Yearbook* (varias ediciones); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006); Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, *World Metal Statistics Yearbook* (varias ediciones), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Italia, los Países Bajos, Noruega, el Reino Unido, Suecia y Suiza.

**Gráfico 5.8. Importancia de la industria en diversas etapas del desarrollo económico, 1965–2004<sup>1</sup>**

A bajos niveles de ingreso, los países suelen pasar por una etapa de industrialización y construcción de infraestructura. Cuando el ingreso ronda los 15.000 dólares per cápita ajustados según la PPA, el crecimiento depende más del sector de los servicios y el porcentaje del sector industrial dentro del PIB comienza a contraerse. El porcentaje de la economía ocupado por la industria es inusitadamente grande en China, en comparación con otros países con un nivel de ingreso parecido.



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La importancia de la industria en los grupos de países se agregó usando como ponderación el PIB real de 2004 ajustado según la PPA.

<sup>2</sup>España, Grecia, Irlanda y Portugal.

<sup>3</sup>Australia y Nueva Zelanda.

<sup>4</sup>Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Italia, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido, Suecia y Suiza.

del grupo de los metales; los precios de los futuros sobre aluminio, por ejemplo, disminuyen menos con el correr del tiempo (un 31%) que los del cobre (49% en términos reales). Contra este telón de fondo, el recuadro 5.1 analiza la influencia de los inversionistas financieros sobre los precios de los productos básicos: si bien es posible que los inversionistas hayan volcado liquidez en los mercados, la inversión especulativa no parece haber sido un factor tan determinante en la fluctuación de los precios de los productos básicos no combustibles.

El precio de mercado de los metales comunes por lo general se aproxima a los costos de producción de los productores marginales (es decir, los que son relativamente menos eficientes), sobre todo en los valles de los ciclos (Deutsche Bank, 2006; véase el cuadro 5.5). En los picos, el precio de mercado puede terminar siendo un múltiplo del costo de producción, aunque durante las dos últimas décadas generalmente ha retrocedido a un nivel ligeramente superior al costo al cabo de unos años. En el caso del aluminio, el cobre y el níquel, la actual relación precio de mercado/costo (alrededor de 1½–2¾) es parecida o algo superior a la observada durante el pico cíclico de fines de los años ochenta, cuando el precio de mercado tardó más o menos dos años en volver a un nivel próximo al costo. La relación precio de mercado/costo del aluminio no es hoy tan elevada como la de los demás metales comunes y, paralelamente, la actividad de los mercados de futuros indica que probablemente la caída del precio de este metal no será tan pronunciada.

Los costos de producción varían considerablemente a lo largo del tiempo, principalmente debido a los precios de la energía, las fluctuaciones cambiarias y ciertos factores cíclicos, como la disponibilidad de equipos y personal calificado. En 2002–05 se encareció la producción de todos los metales enumerados en el cuadro (en el caso de los productores marginales, un 20%–50%), en gran medida debido al alza de los costos energéticos<sup>14</sup>. Sin embargo, está claro que la

<sup>14</sup>Según Alcan (2006) y Alcoa (2004), los costos energéticos representan alrededor del 30% de la estructura de costos del aluminio refinado.

**Cuadro 5.4. Consumo de ciertos productos básicos agrícolas***(Consumo expresado como variación porcentual real anual; contribución al crecimiento expresada como porcentaje)*

	1993–2002			2002–05 <sup>1</sup>		
	Aumento del consumo mundial	Contribución al crecimiento de		Aumento del consumo mundial	Contribución al crecimiento de	
		China	Otros grandes mercados emergentes <sup>2</sup>		China	Otros grandes mercados emergentes <sup>2</sup>
Producto básico agrícola						
Algodón	1,1	52	54	5,4	90	12
Azúcar	1,6	5	45	2,1	26	27
Banano	2,6	26	45	3,5	15	73
Carne de vacuno	0,9	102	17	0,8	103	40
Maíz	2,6	26	4	2,6	14	19
		1993–2001		2001–05		
			(Porcentaje)			
Partidas informativas:						
Aumento del PIB mundial		3,7		4,4		
Cuota del PIB mundial correspondiente a China		22		21		

Fuentes: Datos de FAOSTAT (2006); estimaciones del Servicio Agrícola Exterior (FAS) del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La muestra pretende reflejar el período reciente de aumento de los precios reales. Debido a limitaciones de los datos, las cifras correspondientes al banano se refieren a 2001–03.

<sup>2</sup>Brasil, India, México y Rusia.

estructura de costos de la industria no explica del todo la duplicación o triplicación de los precios de mercado durante los cuatro últimos años.

La demanda de metales parece estar intensificándose como consecuencia de la aceleración del crecimiento mundial y de la rápida expansión del ingreso y la producción industrial en países grandes como China. Por lo tanto, la velocidad y el costo de incrementar la oferta serán lo que determine el abaratamiento de los metales a mediano plazo. A fin de reunir en un marco más completo los factores vinculados a la oferta y la demanda que influyen en el mercado de los metales, se elaboraron dos modelos paralelos para el aluminio y el cobre que, juntos, abarcan más de dos tercios del índice de precios de los metales recopilado por el FMI (la descripción detallada de los modelos aparece en el apéndice 5.1).

- Primero, se estimó la demanda de cada metal como una función de la producción industrial y del precio real (en relación con los precios al consumidor) en 17 grupos de países que, juntos, originan alrededor del 90% del consumo mundial de metales. El período estudiado fue 1960–2005 y las ecuaciones estimadas incluyen

una variable endógena rezagada<sup>15</sup>. Desagregando los datos sobre el consumo entre numerosos grupos de países y utilizando la producción industrial como variable explicativa, el modelo capta a grandes rasgos la no linealidad entre el consumo de metales y el ingreso representada en el gráfico 5.7. La elasticidad estimada de la demanda con respecto a la producción industrial en los países de mercados emergentes y en desarrollo es ligeramente mayor que en las economías avanzadas (1,2 frente a 1,0 en el caso del aluminio) (cuadro 5.6). Esto refleja diferencias en la estructura industrial y una menor eficiencia de producción en los países en desarrollo. Se calcula que la elasticidad-precio de la demanda a largo plazo es baja, lo cual coincide con análisis previos (véase, por ejemplo, Ghosh, Gilbert y Hughes Hallett, 1987)<sup>16</sup>.

- El segundo elemento del modelo es una función de producción con información sobre las

<sup>15</sup>La muestra es más corta en el caso de algunos países debido a la falta de datos integrales sobre la producción industrial.

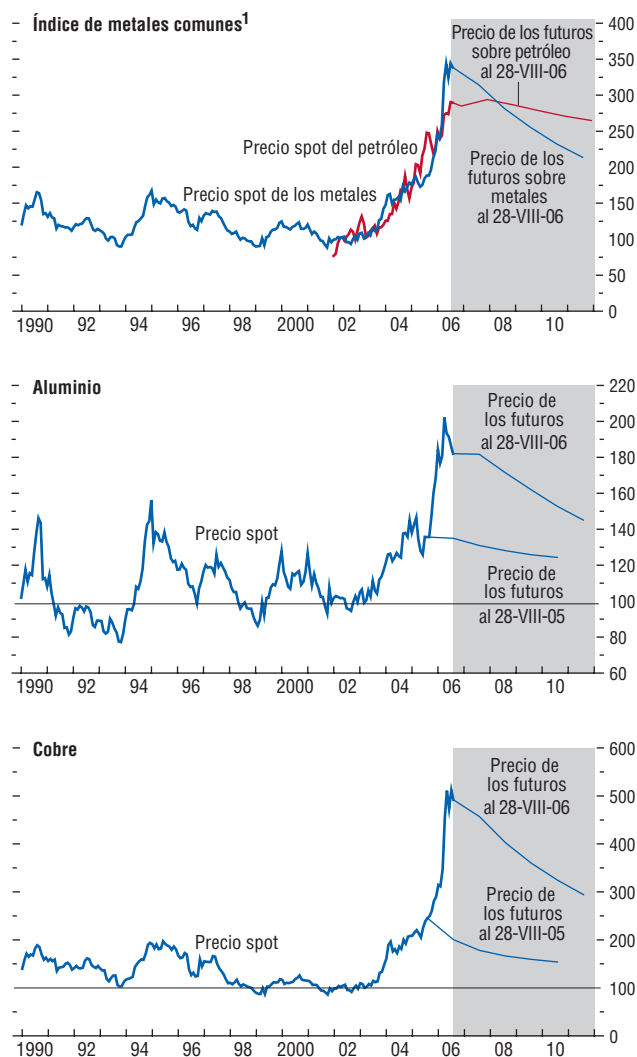
<sup>16</sup>La sustitución entre metales es pequeña aun a mediano plazo, y por lo tanto no se la modeló explícitamente. Para más detalles, véase el apéndice 5.1.



### Gráfico 5.9. Precios de los metales comunes en los mercados de futuros

(2002 = 100; datos mensuales en términos nominales)

En este momento los mercados de futuros prevén una caída paulatina de los precios de los metales hasta el punto medio entre los precios actuales y los niveles mínimos de 2002 (en términos nominales). Ese retroceso no es tan marcado en la industria del aluminio, el metal que presenta la menor diferencia entre los precios de mercado y los costos de producción.



Fuentes: Barclays Capital (2006b); Bloomberg Financial Markets, LP; FMI, base de datos del sistema de precios de los productos básicos, y cálculos de personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Promedio ponderado de los precios del aluminio, cobre, estaño, níquel, plomo y zinc.

ampliaciones previstas de la capacidad y un término precio-elasticidad. Como la construcción de capacidad industrial exige varios años de gestación, la información sobre los proyectos en predios industriales o no industriales es crítica a la hora de evaluar las perspectivas a mediano plazo de la oferta. Las proyecciones de la oferta están basadas en los análisis efectuados por el Consejo Australiano de Agricultura y Recursos Económicos (ABARE, 2006). El modelo permite que la oferta de cobre y aluminio refinado se desvíe de las previsiones del ABARE cuando las proyecciones de precios son distintas de las que utiliza esa institución (véanse los detalles en el apéndice 5.1).

- Tercero, una ecuación de precios relaciona el precio real actual de los metales con el equilibrio de mercado (la brecha entre la oferta y la demanda), el tipo de cambio entre el dólar de EE.UU. y el DEG (ya que los precios de los metales están expresados en la moneda estadounidense) y otras variables.
- Por último, se realizaron ecuaciones para establecer un vínculo entre la producción industrial y las tasas de aumento del PIB en cada de los 17 grupos de países, ya que *Perspectivas de la economía mundial* proyecta el crecimiento del PIB real pero no la producción industrial. Las ecuaciones abarcan una muestra más corta, de 1990 a 2005, porque la relación entre la producción industrial y el PIB varía con el correr del tiempo (gráfico 5.8).

El modelo estimado sirvió para elaborar una previsión de la oferta, la demanda y los precios en los mercados del aluminio y del cobre en 2006–10. Los principales datos del modelo son el PIB proyectado por *Perspectivas de la economía mundial* (que a su vez determina la demanda futura de metales) y los pronósticos de la oferta preparados por el ABARE (que contienen información sobre la oferta futura)<sup>17</sup>. Los resultados llevan a pensar lo siguiente:

<sup>17</sup>Según los supuestos a mediano plazo del capítulo 1 de *Perspectivas de la economía mundial*, la economía mundial seguirá creciendo a un ritmo sólido de 4¾%–5% por año, es decir, entre ¾–1 punto porcentual más que el promedio anual registrado en 1995–2005.

**Cuadro 5.5. Costos en efectivo de la producción de ciertos metales comunes***(Dólares de EE.UU. por tonelada)*

	Año	Fase del ciclo	Costo marginal <sup>1</sup>		Precio de mercado	Relación precio/costo marginal <sup>4</sup>
			Productor típico <sup>2</sup>	Productor menos eficiente <sup>3</sup>		
Aluminio	1985	Valle	1.000	1.200	1.000	0,8
	1988	Pico	1.200	1.400	2.500	1,8
	2002	Valle	1.000	1.200	1.400	1,2
	2005	Recuperación	1.500	1.800	1.900	1,1
	2006	Actual	...	...	2.500 <sup>5</sup>	1,4 <sup>6</sup>
Cobre	1985	Valle	1.000	1.400	1.400	1,0
	1989	Pico	1.300	1.800	2.800	1,6
	2002	Valle	1.000	1.500	1.600	1,1
	2005	Recuperación	1.200	2.200	3.700	1,7
	2006	Actual	...	...	6.100 <sup>5</sup>	2,8 <sup>6</sup>
Níquel	1985	Valle	3.400	5.300	4.900	0,9
	1988	Pico	4.000	7.400	13.800	1,9
	2002	Valle	3.700	6.100	6.800	1,1
	2005	Recuperación	4.700	7.300	14.800	2,0
	2006	Actual	...	...	17.400 <sup>5</sup>	2,4 <sup>6</sup>

Fuentes: Brook Hunt Metal Consultants; Deutsche Bank (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Costos de explotación en efectivo para la producción, redondeados al centenario más próximo.<sup>2</sup>Percentil 50 de la curva de costos de la industria.<sup>3</sup>Percentil 90 de la curva de costos.<sup>4</sup>Costo de los productores menos eficientes.<sup>5</sup>Promedio de enero a junio.<sup>6</sup>En relación al costo marginal de 2005.**Cuadro 5.6. Elasticidades estimadas de la demanda de ciertos metales comunes**

	Producción industrial	Precio deflactado según el IPC
Aluminio	1,1	-0,01
Economías avanzadas	1,0	-0,03
Mercados emergentes	1,2	0,00
Cobre	1,1	-0,04
Economías avanzadas	0,7	-0,04
Mercados emergentes	1,6	-0,04

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las elasticidades están ponderadas según la proporción del consumo de metales en 2005. Los países están agrupados según se indica en el apéndice 5.1.

- El consumo de aluminio y cobre seguirá aumentando con rapidez —en promedio, 5,6% y 4,8% por año, respectivamente—, dada la velocidad de la expansión proyectada de la producción industrial en los mercados emergentes, y alrededor de la mitad del aumento de la demanda se originará en China (para más detalles, véase el apéndice 5.1).
- Entre hoy y 2010, el precio real anual promedio del aluminio y del cobre perderá 35% y

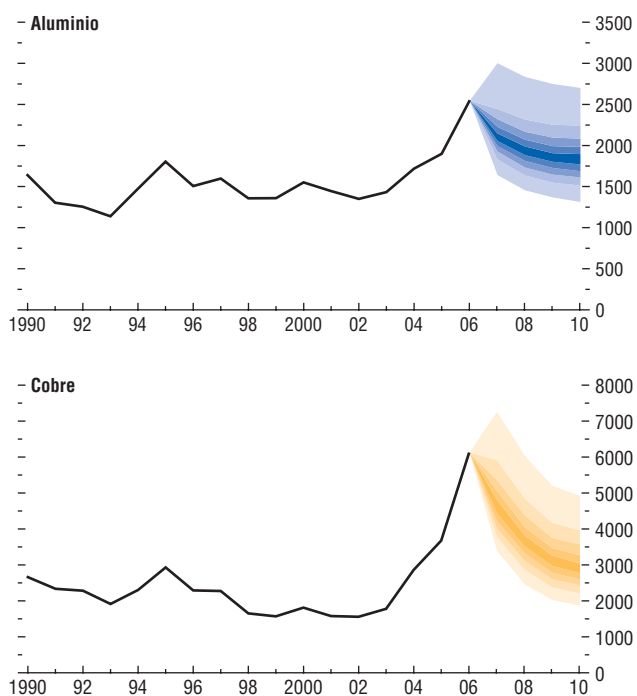
57%, respectivamente. En otras palabras, la oferta creciente bastará para hacer frente al sólido aumento de la demanda a precios más bajos. Esa caída de precios se debe a varios factores: 1) los aumentos que los precios han encadenado en los últimos tiempos suavizarán en cierta medida la demanda, 2) el ABARE proyecta una expansión sustancial de la oferta durante el próximo quinquenio, y 3) se prevé que la oferta se ampliará en cierta medida, ya que los precios actuales de los metales están por encima de las proyecciones del ABARE. Estos pronósticos reflejan también una corrección de los términos de error de los modelos, dado que la explosión reciente de los precios ha sido mayor que lo previsto por los modelos con las variables explicativas utilizadas<sup>18</sup>. Obviamente, estas proyecciones centrales distan mucho de ser

<sup>18</sup>En promedio, el modelo explica un 80%–90% de la variabilidad de los precios reales del aluminio y del cobre, aunque no capta totalmente el comportamiento de los precios durante los picos cíclicos. Para más detalles, véase el apéndice 5.1.

**Gráfico 5.10. Pronósticos de los precios del aluminio y el cobre basados en modelos<sup>1</sup>**

(Dólares de EE.UU. por tonelada)

Según el análisis de oferta y demanda, los precios del aluminio y el cobre deberán reducirse a fines de la década actual. Sin embargo, la escala de precios estimada es muy amplia, lo cual es reflejo de las incertidumbres sobre el crecimiento de la economía mundial, el aumento de la capacidad en el sector metalúrgico, y el modelo econométrico.



Fuentes: FMI, base de datos del sistema de precios de los productos básicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El gráfico de abanico corresponde a una banda de probabilidad del 95% para los precios futuros de los metales. Cada una de las franjas sombreadas representa una probabilidad del 10%, con excepción de la franja central (la más oscura del abanico), que representa una probabilidad del 15%. Véanse los detalles en el apéndice 5.1.

firμες, a causa de la incertidumbre sobre el crecimiento mundial, el ritmo de crecimiento de la oferta y los modelos econométricos (gráfico 5.10).

- De acuerdo con las proyecciones, el precio del cobre disminuirá relativamente más que el del aluminio, lo cual coincide con los datos de los mercados de futuros y con el hecho de que la relación precio de mercado/costo del cobre es actualmente mucho mayor que la del aluminio (cuadro 5.5).

En lo que respecta a la evolución de los precios después de 2010, la cuestión fundamental es si la oferta de metales podrá satisfacer la expansión de la demanda en medio de un crecimiento fuerte e ininterrumpido. Los mercados de metales tienen ciertas características que hay que tener en cuenta:

- A diferencia de los hidrocarburos, las reservas de metales comunes son en su globalidad casi ilimitadas (Tilton, 2003)<sup>19</sup>.
- Aunque el nivel de concentración de la producción es elevado (los tres principales países productores son la fuente de alrededor del 46% del aluminio refinado y del 41% del cobre refinado), la estructura de estos mercados es competitiva y los productores no intentan oficialmente controlar los precios. Esta situación es distinta de la del sector petrolero, cuyas reservas están mayoritariamente controladas por la OPEP y en el cual existe una larga tradición de intentar dirigir los precios<sup>20</sup>.

<sup>19</sup>Los metales comunes abundan; por ejemplo, más del 8% y el 5% de la corteza terrestre está compuesta de aluminio y hierro, respectivamente. En otras palabras, la base de recursos de muchos metales podría durar cientos de años, aunque con la tecnología actual se puede extraer redituablemente apenas una pequeña parte (Tilton, 2003). Además, los procesos metalúrgicos no destruyen la materia prima y los metales pueden reciclarse después del uso, lo cual prolonga aún más las expectativas de vida de los yacimientos. En comparación, el Organismo Internacional de Energía (2004) estima que los yacimientos petrolíferos remanentes podrían satisfacer 70 años de consumo anual promedio entre 2003 y 2030.

<sup>20</sup>Gilbert (1996) analiza varios intentos de control de precios en los mercados de los productos básicos no combustibles. Todos fallaron por distintos motivos: aparición de otras fuentes de oferta, problemas de coordinación y desacuerdos sobre la distribución de las utilidades.

- Aunque pueden durar de tres a cinco años (o más en el caso de inversiones en predios no industriales), los plazos de gestación de la inversión en este sector suelen ser más cortos que en la industria petrolera.

Como resultado de estos factores vinculados a la oferta, los precios a largo plazo de los metales probablemente sigan una tendencia descendente, a diferencia del mercado petrolero, en el cual cabe esperar que los precios sigan altos en el futuro inmediato<sup>21</sup>.

### Perspectivas de los alimentos y otros productos básicos agrícolas

Como se señaló anteriormente, el dinámico crecimiento de los mercados emergentes no ha tenido un impacto sustancial en las tendencias de precios de los productos básicos agrícolas. Los precios de los alimentos y de las materias primas también son mucho menos sensibles a las condiciones cíclicas que los precios de los metales. Obviamente, la oferta reacciona mucho más rápidamente en el sector agrícola que en el metalúrgico; por ejemplo, es posible cambiar de cultivo entre una cosecha y otra con relativa celeridad en respuesta a las señales que el mercado transmite a través de los precios. Además, la demanda de productos básicos agrícolas es menos cíclica y, por ende, más previsible.

Teniendo en cuenta estos factores, los precios agrícolas a largo plazo estarán determinados principalmente por los aumentos de productividad, que continuarán gracias al avance de la tec-

nología de acuerdo con las previsiones (FAO, 2004b). Los precios de algunos productos básicos agrícolas estarán influenciados —como en el caso de los metales— por el encarecimiento de los insumos, sobre todo de los fertilizantes, cuyos precios están ligados al petróleo. Baffes (2006) estima que el promedio de transmisión de la subida de los precios del petróleo a los precios agrícolas es aproximadamente de 0,18. Este factor (junto con las fluctuaciones de los tipos de cambio) quizás explique por qué el actual ciclo de precios de los alimentos, aun siendo muy suave, ha resultado en cierta medida persistente (gráfico 5.6). Pero, como demuestra el mercado del algodón, el principal determinante de la volatilidad de los precios agrícolas son las perturbaciones de la oferta ocasionadas por acontecimientos meteorológicos, y las fluctuaciones del volumen de las cosechas de un año a otro pueden tener más peso que el encarecimiento de los insumos en el caso de ciertos productos básicos.

En un pequeño grupo de productos básicos, la subida de los costos energéticos puede acentuar la presión sobre los precios. Se trata de los productos que están particularmente expuestos al mercado petrolero, como el azúcar (a través de la producción de etanol para automóviles de motor bicomcombustible en Brasil), el caucho natural (sucedáneo del caucho sintético, producido a partir de hidrocarburos) y posiblemente el maíz (utilizado en los automóviles bicomcombustibles en Estados Unidos).

En el futuro, este panorama podría verse afectado también por los cambios que incorporen las economías avanzadas al sistema de precios de apoyo en el sector agrícola. Los subsidios a la producción y los aranceles a las importaciones fijados por las economías avanzadas han servido para reducir sistemáticamente los precios mundiales de los productos agrícolas y cabe prever que los precios de algunos de los principales productos básicos subirán si se logra cerrar un acuerdo multilateral para reducir los precios de apoyo. Como se explica en el recuadro 5.2, esas reformas agrícolas tendrán profundas implicaciones para los ingresos de numerosos países en desarrollo, aunque el impacto en los precios

<sup>21</sup>Actualmente, los precios del petróleo se mantienen a niveles elevados a causa del vigor de la demanda, la situación geopolítica y la falta de suficiente capacidad de producción adicional (apéndice 1.1). El capítulo IV de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* (titulado “¿Se mantendrá la tensión en el mercado del petróleo?”) documenta los roces en el campo de la oferta petrolera que podrían impedir que a largo plazo los precios del petróleo vuelvan a los niveles promedio de la década de 1990 (por ejemplo, el potencial limitado que existe fuera de la OPEP para aumentar la producción, y la falta de incentivos para que los países de la OPEP incrementen la producción a largo plazo en los volúmenes necesarios para que los precios regresen a niveles típicos de la década pasada).

**Recuadro 5.1. ¿Ha contribuido la especulación al aumento de los precios de los productos básicos?**

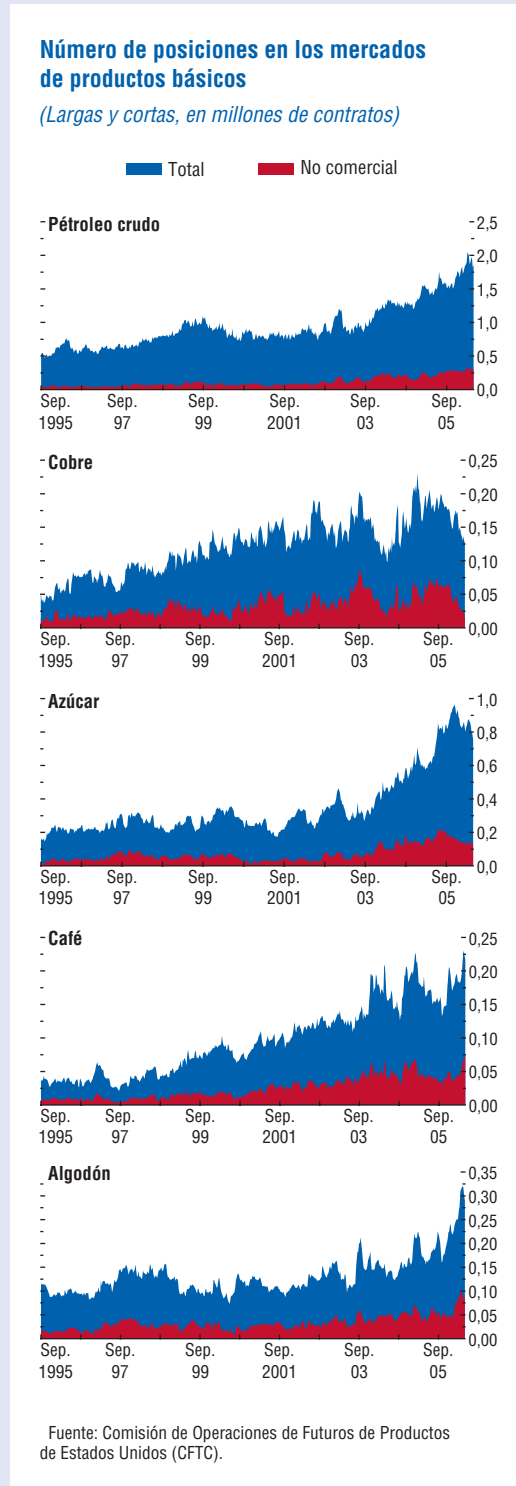
En los últimos años ha aumentado considerablemente el interés de los inversionistas en los futuros de productos básicos. Por ejemplo, la participación en el mercado de futuros de petróleo NYMEX —medida según el número de contratos notificados por la Comisión de Operaciones de Futuros de Productos de Estados Unidos (CFTC)— prácticamente se ha cuadruplicado desde 1995 (primer gráfico). Además, el porcentaje de contratos no comerciales (total de posiciones abiertas, largas y cortas) ha aumentado constantemente durante este período (del 9% al 16% del total). Una evolución similar se observa en otros mercados de productos básicos. Sin embargo, el valor de los contratos no comerciales no es elevado en relación con el volumen total de transacciones en el mercado físico durante un período comparable<sup>1</sup>.

Como resultado de este incremento del interés de los inversionistas, algunos analistas privados han señalado que la actividad especulativa ha contribuido considerablemente al reciente repunte de los precios del crudo y los metales, y que incluso podría haber creado una burbuja (véase, por ejemplo, Société Générale, 2006). Estos analistas sostienen que la especulación ha magnificado en tal medida el impacto de los cambios en los determinantes fundamentales de la oferta y la demanda —los cuales han favorecido el aumento de los precios— que, en ciertos casos, el incremento de los precios ha excedido con creces los niveles atribuibles a los parámetros fundamentales<sup>2</sup>. La Organización de Países

Nota: Los autores de este recuadro son Sergei Antoshin y Hossein Samiei.

<sup>1</sup>Por ejemplo, actualmente, el valor de las posiciones totales no comerciales del crudo para todos los vencimientos (de hasta seis años) en el NYMEX solo es equivalente a alrededor del 3% del valor del consumo de petróleo en Estados Unidos durante un período de seis años a los precios actuales. Los contratos con vencimiento de hasta un año son equivalentes a alrededor del 10% del consumo estadounidense en un año.

<sup>2</sup>Podría parecer que los especuladores también afectan los precios si cuentan con información suplementaria que les permite hacer mejores pronósticos que el resto de los operadores.



Exportadores de Petróleo (OPEP) hizo notar que, aunque las incertidumbres geopolíticas han sido un factor importante del aumento de los precios, la especulación también lo ha sido, en vista de la orientación acomodaticia de las políticas de abastecimiento de la OPEP y del elevado nivel de existencias que se han mantenido tradicionalmente en los países de la OCDE<sup>3</sup>. No obstante, si bien algunos de estos argumentos son interesantes, en muchos casos las pruebas se han concentrado en las correlaciones, más que en exámenes de causalidad, y en general han sido anecdóticas y circunstanciales; por ejemplo, se han basado en el incremento de las actividades de los fondos de inversión especulativos que ha traído aparejado el aumento o la desviación de los precios respecto de los costos marginales a largo plazo. La falta de pruebas concluyentes es reflejo de los problemas de datos y definición asociados con la descripción y medición de la especulación.

Indudablemente, las burbujas de precios son teóricamente posibles, y en los mercados financieros y de la vivienda se producen periódicamente. En principio, un nivel excesivo de especulación en el mercado de futuros de productos básicos puede empujar los precios de los futuros y (mediante las oportunidades de arbitraje) los precios spot por encima de los niveles atribuibles a los parámetros fundamentales. Sin embargo, se puede razonar también que la mayor actividad de los inversionistas, al suministrar la liquidez necesaria, es simplemente un medio para transformar los cambios de parecer sobre los parámetros fundamentales en cambios en los precios. En este caso, el incremento de los precios sería la causa (más que el efecto) de una mayor participación de los inversionistas. También podría haber una relación de causalidad en ambos sentidos entre los precios y la especulación, es decir, el aumento de los precios induce un aumento de la especulación, lo cual

produce un nuevo incremento de los precios, hasta que se alcanza un equilibrio.

Téngase presente también que a veces el supuesto impacto de la especulación se confunde con la denominada “prima por seguridad”, que, fundamentalmente, es reflejo de las inquietudes sobre los futuros parámetros fundamentales (por ejemplo, una posible escasez creada por la situación geopolítica). La prima por seguridad, a diferencia de la especulación, tiene su origen en un interés genuino de los consumidores por cubrirse frente a los riesgos. Esto puede crear un alza de los precios (por ejemplo, al incrementar la demanda de existencias), como ha ocurrido en el mercado del petróleo, donde las existencias mundiales han alcanzado niveles sin precedente, en gran medida debido a las inquietudes relativas al suministro futuro (lo cual provoca un aumento de la demanda precautoria), no a un verdadero exceso de oferta en el mercado spot, como han sostenido algunos.

Con el fin de evaluar la validez empírica de la hipótesis de la especulación, en este recuadro se presenta un estudio econométrico de la dirección que sigue la causalidad entre las fluctuaciones de los precios spot y de los futuros<sup>4</sup> y los cambios en las posiciones especulativas, en una muestra de productos básicos importantes que incluye el petróleo crudo, el cobre, el azúcar, el café y el algodón (en el apéndice 5.2 se describe en detalle el método usado). El objetivo es tratar de determinar si existe un conjunto coherente de relaciones entre estas tres variables más allá de información anecdótica o acontecimientos aislados.

Una consideración conexa de interés es si la especulación estabiliza o desestabiliza los precios, o sea, si reduce o incrementa la amplitud de las fluctuaciones en torno al punto de equilibrio. En este recuadro no se presta especial atención a este aspecto, pero las pruebas de

<sup>3</sup>Véase, por ejemplo, el comunicado de prensa de la OPEP titulado “OPEC reassures market of continuing commitment to stability”, del 14 de julio de 2006, en <http://www.opec.org>.

<sup>4</sup>Se usan los precios de los futuros con anterioridad de un año debido a que este mercado registra el mayor volumen de actividad. En general, los resultados obtenidos para los vencimientos más largos fueron similares.

**Recuadro 5.1 (continuación)**

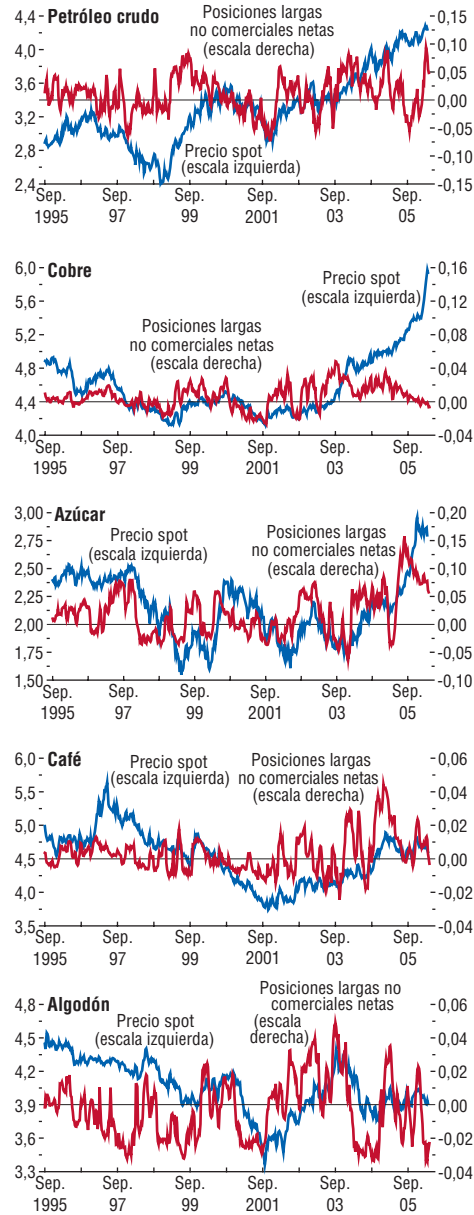
causalidad pueden ayudar a esclarecerlo. Específicamente, si los especuladores deben influir sistemáticamente en las fluctuaciones de los precios (a diferencia de otros indicadores de la volatilidad) para que se produzcan efectos estabilizadores o desestabilizadores, podría considerarse que, si la causalidad no va desde la especulación hacia los niveles de precios, los especuladores son neutrales en lo que respecta a las fluctuaciones de precios.

Es necesario hacer dos aclaraciones antes de describir los resultados. Primero, un análisis minucioso de la formación de precios en los mercados de productos básicos requeriría un modelo más completo, que incluyera el papel de los parámetros fundamentales (factores de oferta y demanda) y las percepciones sobre los parámetros futuros (incluido el factor de temor). Sin embargo, ese estudio está limitado por la falta de datos de alta frecuencia sobre la mayoría de los parámetros fundamentales y por el hecho de que, en el corto plazo, la relación entre la especulación y los precios es más importante.

Segundo, los problemas de definición relacionados con la información sobre los distintos tipos de agente dificultan el análisis empírico. La CFTC da a conocer todas las semanas el número de contratos suscritos para dos categorías de operadores: comerciales y no comerciales. Se consideran operadores comerciales aquellos que usan los contratos de futuros para fines de cobertura de riesgos (por ejemplo, los productores de petróleo, los comerciantes y los principales consumidores, como las líneas aéreas). El resto de los participantes se clasifican como operadores no comerciales. Evidentemente, los operadores no comerciales son especuladores, pues asumen posiciones en el mercado para especular con las fluctuaciones de los precios. Sin embargo, algunos de los operadores clasificados como comerciales también podrían realizar actividades especulativas. Por ejemplo, los operadores de índices de productos básicos, que se clasifican como comerciales, pueden asumir posiciones de mercado con fines que, en opinión de los clientes, son especulativos. Puesto que la

**Precios de los productos básicos y posiciones especulativas**

*(Precios spot en escala log; posiciones largas no comerciales netas en millones de contratos)*



Fuentes: Bloomberg Financial, LP, y Comisión de Operaciones de Futuros de Productos de Estados Unidos (CFTC).

CFTC solo da a conocer datos agregados, no es posible distinguir los distintos tipos de operadores dentro de la categoría comercial y aislar los que podrían ser especuladores. No obstante, un estudio reciente de la CFTC, con datos desagregados no publicados reunidos por la Comisión, parece indicar que, entre los operadores comerciales, los grupos que podrían estar involucrados en actividades especulativas (a saber, los operadores de dinero administrado, incluidos los fondos de inversión especulativos) no parecen tener un impacto en los precios y actúan principalmente como proveedores de liquidez (véase Haigh, Hranaiova y Overdahl, 2005). Téngase presente también que, como los datos son semanales y las actividades se evalúan el día martes, no es posible determinar los efectos de las actividades realizadas durante de la semana, que podrían ser considerables<sup>5</sup>. Finalmente, en los datos de la CFTC no se hace una distinción de los contratos por vencimientos. Por lo tanto, no es posible estudiar la relación que existe entre la especulación y los precios de los futuros con diferentes vencimientos. Dadas estas limitaciones y consideraciones, en este recuadro se usa el número de posiciones largas no comerciales netas como variable ficticia de la especulación<sup>6</sup>.

En el segundo gráfico se indican las características de los precios spot y el número de posiciones especulativas para diversos productos básicos. De este gráfico se desprenden dos generalizaciones. Primero, los precios de los distin-

<sup>5</sup>Para remediar en cierta medida este problema, en el siguiente análisis se usan precios promedio semanales (martes a lunes). Cuando se usaron los precios para el día martes, los resultados fueron cualitativamente similares.

<sup>6</sup>Téngase presente que, puesto que los contratos comprenden un volumen fijo, el uso del número de posiciones equivale a usar volúmenes. Además, el uso alternativo de las posiciones no comerciales abiertas totales (es decir, la suma de las posiciones largas y cortas) no sería un indicador adecuado porque un incremento de esta variable no puede derivarse de un aumento de las posiciones cortas o largas, que pueden tener el efecto contrario en los precios.

tos productos parecen ser menos volátiles que las posiciones especulativas, y no existe una evolución común perceptible entre los precios y la especulación. Por ejemplo, en el mercado de crudo no ha habido un aumento persistente de las posiciones largas no comerciales netas en los últimos años, en tanto que los precios del petróleo han registrado una fuerte tendencia ascendente. Lo que es más, en el mercado del cobre las posiciones netas se han reducido continuamente durante los últimos 12 meses, aunque los precios han alcanzado niveles sin precedente, lo que parece indicar que, contrariamente a lo que se cree, la especulación podría no haber desempeñado un papel importante durante el reciente período de alza de los precios. Segundo, aunque al parecer las series no están correlacionadas en el largo plazo, parece existir una correlación durante subperíodos para la mayoría de los productos básicos, pues los puntos máximos y críticos parecen producirse aproximadamente en el mismo momento en ambas series<sup>7</sup>. Por consiguiente, la interrogante fundamental guarda relación con la dirección de la causalidad.

Del análisis visual se desprende que es importante hacer una distinción entre la causalidad a corto plazo y la causalidad a largo plazo. Con este fin, y para representar la inexistencia de estacionalidad del precio y las series de posiciones especulativas, se usa un modelo de corrección de error vectorial (véase el apéndice 5.2). Además, puesto que las relaciones han variado a lo largo del tiempo, y para obtener resultados más fiables, los parámetros se estiman usando regresiones móviles. En particular, este enfoque nos permite determinar si la especulación ha tenido un papel importante en los casos recientes de aumento de precios.

Los resultados de las regresiones para cinco productos básicos —que se resumen en el cuadro

<sup>7</sup>Por motivos de claridad, en el gráfico se omiten los precios de los futuros, aunque estas generalizaciones son aplicables en la misma medida a la relación entre las posiciones especulativas y los precios de los futuros.



**Recuadro 5.1 (conclusión)**

5.11, en el apéndice 5.2— indican que en general la causalidad a corto plazo va desde los precios spot y de los futuros hacia la especulación, y no en sentido contrario<sup>8</sup>, incluso cuando se excluye del cálculo el término (de corrección de errores) a largo plazo<sup>9</sup>. Estos resultados son los mismos para todos los productos incluidos en la muestra. En el caso del crudo, la especulación parece haber tenido un efecto apreciable —si bien reducido— en los precios de los futuros. No obstante, esto no se ha traducido en un efecto causal sobre los precios spot. Estos resultados son similares a los obtenidos en otros estudios del personal técnico del FMI sobre el mercado del petróleo (cuyo objetivo era verificar la causalidad en cuanto a la frecuencia, no en el ámbito temporal, y en los que se usaron precios de futuros a más largo plazo)<sup>10</sup>.

En el largo plazo, aunque los parámetros estimados varían considerablemente a lo largo del tiempo, en general las tres series están cointe-

gradadas, lo cual permite hacer un análisis de causalidad. Los resultados indican que, cuando hay cointegración, la causalidad va de los precios a la actividad especulativa, y no en sentido contrario. En el caso del algodón se ha observado una causalidad en ambos sentidos, pero, al no haber causalidad a corto plazo, la importancia de este resultado es menor. Finalmente, tomando como base los coeficientes de correlación medidos, el modelo explica una proporción mucho mayor de las variaciones en la especulación que de las variaciones en los precios spot o de los futuros.

En general, los resultados obtenidos para los cinco productos básicos incluidos en la muestra —con las limitaciones de datos mencionadas al comienzo— no permiten corroborar la hipótesis de que la actividad especulativa (evaluada mediante las posiciones largas no comerciales netas) afecta los niveles de precios en el largo plazo o las fluctuaciones de precios en el corto plazo. En cambio, los datos disponibles parecen indicar que las posiciones especulativas (para los productos básicos en la muestra y a través del tiempo) van a la zaga de las fluctuaciones de precios. Estas conclusiones son coherentes con la hipótesis de que los especuladores contribuyen a proveer liquidez a los mercados y que podrían beneficiarse mediante las fluctuaciones de los precios, aunque no tienen una influencia causal sistemática en los precios.

<sup>8</sup>Sanders, Boris y Manfredo (2004) obtienen resultados similares (usando un enfoque y una muestra diferentes) para el mercado de futuros de la energía.

<sup>9</sup>Esta verificación complementaria de solidez se hace debido a que, al no haber cointegración, las pruebas de causalidad a corto plazo en el modelo de corrección de error vectorial podrían no ser válidas, pues los términos de corrección de errores serían I(1).

<sup>10</sup>Véase el apéndice 1.1 de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

mundiales de los alimentos probablemente no sea tan marcado como las variaciones que causan de un año a otro los eventos meteorológicos.

**Conclusión**

El grueso del alza que experimentaron últimamente los precios de los productos básicos no combustibles es atribuible a los metales. Un factor que ha exacerbado la situación es el rápido crecimiento de los mercados emergentes, especialmente China. Sin embargo, según las previsiones a mediano plazo, los elevados precios de los metales retrocederán a medida que entre

en producción nueva capacidad, pero probablemente no disminuyan hasta los niveles anteriores, en parte porque el encarecimiento de la energía ha quedado reflejado en los costos de producción. Ahora bien, no está claro cuándo darán marcha atrás los precios ni en qué medida: como en este momento la utilización de la capacidad es alta, y las existencias, bajas, los mercados son muy sensibles incluso a pequeñas variaciones de la oferta y la demanda.

Esta apreciación tiene varias implicaciones para los exportadores de metales. Las autoridades de los países exportadores deberán cerciorarse de que se ahorre la mayor parte de estos

### Recuadro 5.2. La liberalización del comercio agrícola y los precios de los productos básicos

Los países ricos proveen un fuerte respaldo a los productores del sector agropecuario. Este apoyo se suministra de diversas formas y se traduce, en general, en un incremento de los precios internos y una reducción de los precios internacionales. En promedio, el respaldo —incluidos los aranceles de importación, las subvenciones a la producción y las exportaciones, y los pagos directos a los agricultores— equivale a alrededor del 30% de los ingresos de las explotaciones agrícolas en los países de la OCDE y es especialmente elevado en el caso del arroz, el azúcar, la leche y los cereales (primer cuadro). Los países de ingreso bajo y mediano también proveen respaldo a los productores, principalmente por medio de barreras a la importación.

Varios investigadores han tratado de estimar la magnitud de los incrementos de los precios mundiales de los productos agrícolas que se producirían como resultado de una reducción del respaldo a la agricultura en los países ricos (segundo cuadro). Las estimaciones varían considerablemente debido a las diferencias entre los modelos, el período que se considera y el grado de liberalización (por ejemplo, una reforma total o una reforma parcial). Como se indica, los incrementos de precios pueden ser de hasta el 35% en el caso de algunos productos, aunque en promedio son más pequeños (5,1% para el trigo, 4,6% para el maíz, 5,1% para la carne de vacuno, 5,8% para el azúcar y 5,5% para el arroz). Se estima que el precio mundial del algodón, principal producto de exportación de muchos países de África occidental, aumentaría entre 2,3% y 35%, y alrededor del 13,5% en promedio. Cabe señalar que el aumento medio estimado de los precios es inferior a su fluctuación media de un año a otro.

Estos incrementos estimados de los precios pueden considerarse un efecto de la liberalización a corto plazo. En el largo plazo habría cambios en la distribución de la producción y las exportaciones entre los países. En muchos países de la OCDE, la liberalización haría menos atractiva la

Nota: El autor principal de este recuadro es Stephen Tokarick.

#### Respaldo a diversos productos agrícolas en los países de la OCDE, 2004

	Estados Unidos	Unión Europea	Japón	Todos los países de la OCDE
Estimación del respaldo a los productores <sup>1</sup>				
Arroz	18	39	82	75
Azúcar	56	65	65	58
Trigo	32	39	85	33
Maíz	27	43	...	31
Carne de vacuno y ternera	4	68	31	34
Todos los productos	18	33	56	30
Coeficiente de protección nominal <sup>1</sup>				
Arroz	1,08	1,00	5,46	3,76
Azúcar	2,13	3,03	2,79	2,36
Trigo	1,01	1,06	5,50	1,08
Maíz	1,15	1,38	...	1,20
Carne de vacuno y ternera	1,00	1,99	1,43	1,26
Todos los productos	1,11	1,29	2,20	1,28

Fuente: *Agricultural Policies in OECD Countries: Monitoring and Evaluation*, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 2005.

<sup>1</sup>La estimación del respaldo a los productores se define como el monto en dólares del respaldo provisto a los productores como porcentaje del valor total de la producción. El coeficiente de protección nominal se usa para calcular la relación entre los precios que se pagan a los productores del sector agrícola y los precios internacionales.

#### Variaciones de precios derivadas de reducciones del respaldo a la agricultura en los países de la OCDE (Porcentaje)

	Campo de variación estimada de precios	Promedio de las variaciones estimadas de precios	Coeficiente de variación de precios 1990–2004	Promedio de variación porcentual interanual de precios <sup>1</sup>
Trigo	0,1–18,1	5,1	16,9	11,8
Maíz	0,1–15,2	4,6	17,2	10,1
Carne de vacuno	0,8–22,3	5,1	15,4	8,6
Azúcar	1,1–16,4	5,8	23,9	14,1
Arroz	0,1–10,6	5,5	19,6	11,8
Algodón	2,3–35,0	13,5	21,7	17,3

Fuentes: Mitchell y Hoppe (2006); Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, 2004a), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedio de los valores absolutos de las variaciones de precios.

**Recuadro 5.2 (conclusión)**

inversión y ampliación de la capacidad de producción para los agricultores, y los terrenos agrícolas de destinarían a otros usos. En cambio, en los países que tienen ventajas comparativas en el sector agrícola (por ejemplo, Australia, Nueva Zelanda y Brasil), la producción aumentaría al aumentar los precios mundiales. Incluso es posible que, debido a los aumentos de los precios, algunos países que actualmente son importadores de productos agrícolas se transformaran en exportadores. Las investigaciones han demostrado que la eliminación de las políticas de respaldo agrícola puede reducir también la variabilidad de los precios internacionales de los alimentos. Por ejemplo, Tyers y Anderson (1992) demostraron que, si todos los países dejaran de proteger sus mercados internos, se podría reducir en dos terceras partes el coeficiente de variación de los precios mundiales de los alimentos. Esto se debe a que las políticas agrícolas de los países ricos tienen por finalidad evitar las fluctuaciones rápidas de los precios internos. De este modo, los efectos de las perturbaciones de la oferta interna —por ejemplo, las sequías— son contrarrestados por medio de cambios en los volúmenes del comercio a fin de mantener la estabilidad de los precios internos. En general, estas variaciones de los volúmenes de comercio provocan mayores fluctuaciones de los precios internacionales que las que se producirían si no se aplicaran políticas de respaldo agrícola.

Puesto que la liberalización del comercio agrícola se traduciría en un incremento de los precios mundiales, probablemente aumentaría el costo de las importaciones para los países que son importadores netos de alimentos. De acuerdo con los cálculos de las variaciones en los precios, el aumento del costo de las importaciones para estos países, como grupo, sería de entre \$300 millones y \$1.250 millones, según el grado de liberalización. Si bien tomadas en conjunto estas cifras son pequeñas —representan menos del 1% de las importaciones totales de esos países—, en varios países de ingreso bajo el aumento del costo de las importaciones podría ser elevado, y estos países podrían necesitar asistencia adicional para ajustarse al incremento de los precios internacionales. Por este motivo, el FMI introdujo en 2004 el Mecanismo de Integración Comercial (MIC), que tiene por finalidad prestar respaldo a los países donde se produce una variación adversa de la relación de intercambio como consecuencia de la liberalización del comercio multilateral. El respaldo se presta mediante un incremento de la previsibilidad de los recursos de que pueden disponer los países miembros en el marco de los actuales mecanismos de financiamiento del FMI. Naturalmente, los países pueden mitigar los efectos de un aumento de los precios mundiales de los alimentos, al menos en parte, reduciendo sus aranceles de importación.

ingresos adicionales imprevistos —como ha hecho Chile— o que se utilicen para fomentar el crecimiento de sectores que no tienen que ver con los productos básicos, destinándolos por ejemplo a la inversión en educación, salud e infraestructura. La transparencia fiscal también contribuiría al máximo aprovechamiento de estos nuevos fondos. Sin embargo, los gobiernos deben estar preparados para una caída de los precios en el futuro y evitar que el gasto sobrepase niveles sostenibles en ámbitos en los cuales es difícil dar marcha atrás, como los sueldos del sector público.

Los precios de los productos básicos agrícolas han subido mucho menos que los de los metales, y para los exportadores agrícolas el principal interrogante sigue siendo cómo manejar la volatilidad de un año a otro. En términos generales, los gobiernos de los países exportadores e importadores deberían enfrentarse a la volatilidad de los precios de los productos básicos —incluidos los metales— desde una perspectiva de “control del riesgo” e incorporar a la planificación fiscal y al proceso presupuestario los datos de mercado sobre precios y volatilidad. A nivel global, los gobiernos de los países exportadores

de productos básicos deberían perseverar en el intento de diversificar sus economías para reducir los focos de vulnerabilidad a los shocks en este ámbito. El FMI, por su parte, está preparado para brindar asistencia en caso de que la volatilidad del mercado tenga un impacto sumamente profundo y negativo en los saldos exteriores<sup>22</sup>.

## Apéndice 5.1. Modelo para los mercados del aluminio y el cobre

*El autor principal de este apéndice es Martin Sommer, con la colaboración de Christopher Gilbert, consultor, y Angela Espiritu.*

El análisis de la evolución futura de los precios en este capítulo se basa en cuatro modelos integrados de la demanda, la oferta y el precio de los metales, y de la producción industrial. En este apéndice se describen estos modelos.

### Demanda de metales

El modelo estimado es el siguiente:

$$\begin{aligned} \log C_{i,t} = & c_i + \alpha_i \log C_{i,t-1} \\ & + (\beta_i + \omega_i Dumm)_{2000} \log IP_{i,t} \\ & + \gamma_i \log \frac{P_{t-1}}{CPI_{t-1}} + \varepsilon_{i,t}, \end{aligned}$$

en que  $C_{i,t}$  denota el consumo de metales en el país  $i$  en el momento  $t$ ;  $c_i$  es una constante específica de país;  $IP_{i,t}$  denota la producción industrial del país  $i$  en el momento  $t$ ;  $P/CPI$  es el precio real de un metal (se usa como deflactor el IPC en Estados Unidos), y  $\varepsilon_{i,t}$  es un valor residual. Este modelo es similar a la especificación usada por Gilbert (1995).

<sup>22</sup>El Servicio para Shocks Exógenos (SSE) está a disposición de los países de bajo ingreso que han elaborado o están elaborando una estrategia de reducción de la pobreza. La asistencia se brinda a través de préstamos en condiciones concesionarias a corto plazo que se desembolsan rápidamente para atender necesidades impostergables de la balanza de pagos. Los préstamos también pueden encauzarse a través del Servicio de Financiamiento Compensatorio (SFC), destinado a los países que se enfrentan a un déficit repentino de los ingresos por exportación o a un alza del costo de las importaciones de granos debida a la fluctuación de los precios mundiales de los productos básicos.

El modelo se estima con mínimos cuadrados ordinarios (MCO) y se usan datos anuales para 17 grupos de países durante el período de 1960–2005. Las ecuaciones de la demanda no imponen restricciones sobre los coeficientes específicos del país  $c$ ,  $\alpha$ ,  $\beta$ ,  $\omega$ , y  $\gamma$  (Robertson y Symons, 1992). El consumo de metales está fuertemente asociado con la producción industrial y esa relación es más o menos lineal (gráfico 5.11). En vista de los resultados de los análisis de Chow de los cambios en el tiempo en la elasticidad del consumo con respecto a la producción industrial para un grupo de países (esta variación del parámetro podría ocurrir debido a los cambios en la estructura industrial), el modelo contiene además una pendiente representativa a la que se atribuye un valor de 1 durante el período de 2000–05 y un valor de 0 en otros períodos. En promedio, el coeficiente estimado de la pendiente representativa es pequeño, pero en algunos países es estadísticamente significativo, y por consiguiente la variable se incluye en el modelo. Los coeficientes estimados medios se indican en el cuadro 5.7<sup>23</sup>.

Los datos sobre consumo usados en el modelo son para el consumo primario de metales refinados y, por consiguiente, no se modela explícitamente el consumo secundario de metales reciclados. La adopción de este enfoque se debe a la falta de datos sobre consumo secundario en los países. Sin embargo, la inclusión de la producción y el consumo secundarios no tendría un efecto importante en los pronósticos de precios del gráfico 5.10 (Ghosh, Gilbert y Hughes Hallett, 1987).

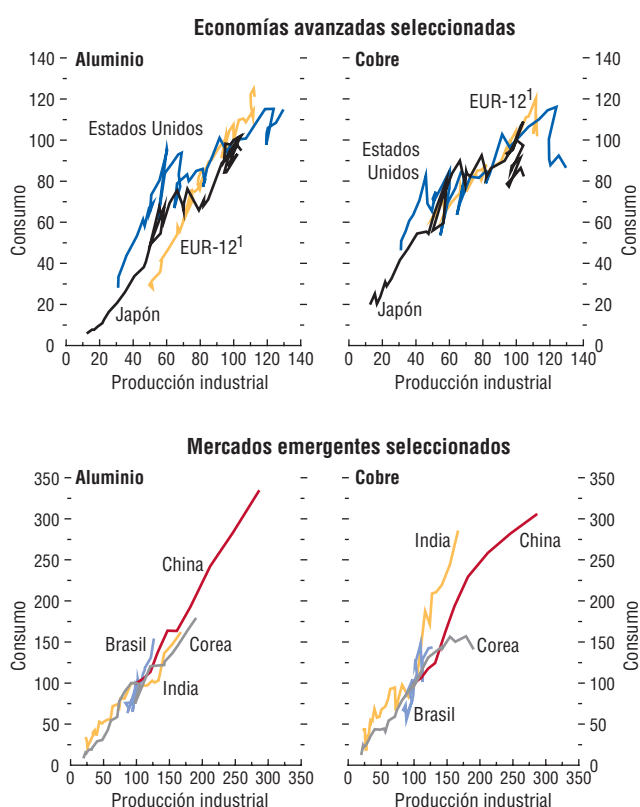
Los valores de los parámetros estimados son relativamente robustos con respecto a una variación en el período de la muestra y las especificaciones alternativas del término de precio real. La elasticidad-precio estimada es similar cuando se usan los precios al productor en lugar de los precios al consumidor, o cuando el término de precio también contiene un tipo de cambio real específico del país. En la especificación presentada,

<sup>23</sup>Los análisis confirmaron la existencia de una relación de cointegración entre el consumo de metales y la producción industrial en la mayoría de los países, lo cual contribuye a lograr la coherencia de las estimaciones.

**Gráfico 5.11. Consumo de metales comunes y producción industrial, 1960–2005**

(1996 = 100)

El consumo de metales comunes está estrechamente vinculado con la producción industrial



Fuentes: Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, *World Metal Statistics Yearbook* (diversas ediciones), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Italia, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido, Suecia y Suiza. La producción industrial del grupo se agregó usando como coeficientes de ponderación los valores del PIB real ajustado según la paridad del poder adquisitivo correspondientes a 2005.

solo se usa el IPC de Estados Unidos para deflatar los precios de los metales, a fin de simplificar el pronóstico. El impacto de esta premisa simplificada en el pronóstico del consumo mundial de metales es muy limitado, dado el bajo nivel estimado de elasticidad-precio y, en el caso del término de tipo de cambio faltante, la tendencia de los errores a contrarrestarse entre sí en los distintos países. De conformidad con las publicaciones sobre el tema, las ecuaciones sobre demanda de metales no incluyen los precios de otros metales, pues la sustitución entre metales es casi insignificante en el corto plazo y moderada en el mediano plazo<sup>24</sup>.

**Función de producción**

El suministro de metales está basado en una evaluación especializada del Consejo Australiano de Agricultura y Recursos Económicos (ABARE, 2006) y en un término elasticidad-precio. El ABARE da a conocer una proyección del suministro de cada uno de los metales tomando en cuenta los proyectos de expansión de la oferta en curso. Cuando el precio simulado difiere del precio usado por el ABARE, la trayectoria de la oferta se ajusta de la siguiente manera:

$$S_t = S_t^{ABARE} \left( \frac{S_{t-1}}{S_{t-1}^{ABARE}} \right)^{1-\delta} \left( \frac{P_t}{P_t^{ABARE}} \right)^\delta$$

En esta ecuación,  $S_t$  denota la oferta de metal en el momento  $t$  y  $P_t$  es el precio del metal. Las variables con un superíndice ABARE denotan

<sup>24</sup>Las especificaciones sobre productos se incorporan en las tecnologías de producción, y en la mayoría de los casos los metales no pueden sustituirse sin un alto costo. En el largo plazo, el nivel de sustitución podría ser considerable, pues la fluctuación de los precios relativos se traduce en la compra de nuevas herramientas, o en su sustitución, y da origen a actividades de investigación y desarrollo (Gosh, Gilbert y Hughes Hallet, 1987). Sin embargo, el nivel de ajuste y las propiedades estadísticas de las ecuaciones estimadas son muy satisfactorios, y es improbable que las sustituciones de metales ocasionadas por fluctuaciones recientes de los precios sean significativas en el horizonte de previsión considerado en este estudio.

las proyecciones del Consejo. Esta especificación fue utilizada inicialmente por Gately (2004), y en el estudio del FMI sobre el mercado del petróleo, en el capítulo IV de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, se usó un enfoque similar. En vista de la considerable incertidumbre que existe en cuanto a la elasticidad-precio de la oferta de metales, se da por supuesto que el parámetro  $\delta$  está distribuido uniformemente entre 0,03 y 0,05. En un período de cinco años esto se traduce en una elasticidad-precio aproximada de la oferta de entre 0,16 y 0,26 para las perturbaciones permanentes de los precios<sup>25</sup>, y una elasticidad de entre 0,02 y 0,04 aproximadamente para las fluctuaciones de precios que solo duran un año.

### Ecuación de precios

En la ecuación de precios se establece una relación entre el precio corriente real de los metales y las siguientes variables explicativas:

$$(\log P_t - \log CPI_t) = c_0 + \phi(\log P_{t-1} - \log CPI_{t-1}) + \chi \log(USD/SDR)_t + \mu t + \kappa(\log C_{t-1} - \log S_{t-1}) + v_t,$$

en que  $c_0$  es una constante,  $USD/SDR$  es el tipo de cambio del dólar de EE.UU. frente al DEG<sup>26</sup>,  $t$  es la tendencia en el tiempo y  $\log C_t - \log S_t$  denota el equilibrio de mercado (es decir, la diferencia entre el consumo y la producción mundial). El modelo se estima con MCO usando datos anuales para el período de 1960–2005. Las ecuaciones estimadas para el aluminio y el cobre se ajustan bien (cuadro 5.8). Sin embargo,

<sup>25</sup>Por lo tanto, se da por supuesto que la sensibilidad de la oferta de metales a los precios es igual o mayor que la estimada en el estudio sobre petróleo descrito en la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>26</sup>Se incluye el término de tipo de cambio porque los precios de los metales están denominados en dólares de EE.UU. Como premisa simplificadora, se usa el tipo de cambio nominal en lugar del tipo de cambio real; los precios al consumidor en Estados Unidos y los precios al consumidor basados en el DEG tienen una dinámica muy similar.

### Cuadro 5.7. Estimaciones de la demanda de metales

$$\log C_{i,t} = c_i + \alpha_i \log C_{i,t-1} + (\beta_i + \omega_i Dummy_{2000}) \log P_{i,t} + \gamma_i \log \frac{P_{t-1}}{CPI_{t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

	Aluminio	Cobre
$c$	-0,113	-0,736
$\alpha$	0,174	0,389
$\beta$	1,128	0,921
$\omega$	0,008	0,000
$\gamma$	-0,050	-0,037
$R^2$ ajustada	0,85	0,87
Correlación en serie ML (valor $p$ )	0,39	0,40
Heterocedasticidad de White (valor $p$ )	0,52	0,51
Muestra	1960–2005	1960–2005
Número de observaciones	464	464
<i>Partidas informativas</i>		
Elasticidad a largo plazo de la demanda con respecto a la producción industrial		
Economías avanzadas <sup>1</sup>	1,0	0,7
Mercados emergentes <sup>2</sup>	1,2	1,6
Elasticidad a largo plazo de la demanda con respecto al precio		
Economías avanzadas <sup>1</sup>	-0,03	-0,04
Mercados emergentes <sup>2</sup>	0,00	-0,04

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las estimaciones del coeficiente CMO (mínimos cuadrados ordinarios) y los datos de la regresión son (con la excepción del número de observaciones) promedios simples de las 17 ecuaciones calculadas. Los errores estándar se indican entre paréntesis. Como las estimaciones tienen una distribución anormal, no se indican los errores estándar. Las elasticidades de la demanda están ponderadas según la proporción del consumo de metales en 2005.

<sup>1</sup>Canadá, Estados Unidos, EUR-12 (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Italia, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido, Suecia y Suiza), EUR-4E (España, Grecia, Irlanda y Portugal), Japón y Oceanía (Australia y Nueva Zelanda).

<sup>2</sup>Argentina, Brasil, China, Corea, Indonesia, India, México, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

el modelo no captura plenamente el comportamiento de los precios durante períodos de auge cíclico, lo cual parece indicar que, cuando el nivel de existencias es bajo, los precios reaccionan de manera no lineal frente a los parámetros fundamentales<sup>27</sup>. En 2005, los precios del aluminio y el cobre eran superiores en un 7% y un 14%, respectivamente, a los valores ajustados mediante el modelo, y en 2006 las

<sup>27</sup>Las series cronológicas disponibles para existencias son limitadas y presentan importantes errores de medición; su inclusión en la ecuación de precios no dio buenos resultados.

**Cuadro 5.8. Estimaciones de las ecuaciones de precios**

$$(\log P_t - \log CPI_t) = c_0 + \phi(\log P_{t-1} - \log CPI_{t-1}) + \chi \log(USD/SDR)_t + \mu t + \kappa(\log C_{t-1} - \log S_{t-1}) + v_t$$

	Aluminio	Cobre
$c_0$	30,523*** (8,397)	24,282* (12,349)
$\phi$	0,500*** (0,116)	0,682*** (0,116)
$\chi$	0,809** (0,311)	0,594 (0,466)
$\mu$	-0,015*** (0,004)	-0,012** (0,006)
$\kappa$	1,457*** (0,533)	2,168** (0,883)
$R^2$ ajustada	0,91	0,77
Correlación en serie ML (valor $p$ )	0,20	0,47
Heterocedasticidad de White (valor $p$ )	0,38	0,61
Muestra	1960–2006	1960–2006
Número de observaciones	46	46

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las ecuaciones se calcularon según el método de mínimos cuadrados ordinarios (CMO). Los datos de 2006 representan el promedio de enero a junio. Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 1% (\*\*\*), 5% (\*\*) o 10% (\*).

desviaciones eran de 32% y 58%. Si bien son importantes, estas desviaciones son comparables a las observadas en ciclos anteriores (como se indica en el recuadro 5.1, la inversión especulativa no parece ser un factor importante de las fluctuaciones de precios de los productos básicos no combustibles). Esta incertidumbre en cuanto al vínculo entre las fluctuaciones de precios y las variables explicativas del modelo se toma explícitamente en cuenta en la preparación del pronóstico de precios del gráfico 5.10 en el texto principal.

### Crecimiento de la producción industrial

Finalmente, se estimaron ecuaciones (denominadas  $IP$  a continuación) para los 17 grupos de países a fin de establecer un vínculo entre la producción industrial y los índices de crecimiento del PIB. Estas ecuaciones se estimaron para un período más breve (1990–2005) pues la relación entre la producción industrial y el

**Cuadro 5.9. Ecuación de la producción industrial**

$$\Delta \log IP_{i,t} = k_i + \lambda_i \Delta \log GDP_{i,t} + v_{i,t}$$

	Economías avanzadas <sup>1</sup>	Mercados emergentes <sup>2</sup>
$k$	-0,018*** (0,006)	-0,017* (0,009)
$\lambda$	1,526*** (0,207)	1,434*** (0,122)
$R^2$ ajustada		0,76
Correlación en serie ML (valor $p$ )		0,58
Heterocedasticidad de White (valor $p$ )		0,57
Muestra	1990–2005	
Número de observaciones	252	

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las estimaciones del coeficiente CMO (mínimos cuadrados ordinarios) y los datos de la regresión son (con la excepción del número de observaciones) promedios simples de las ecuaciones calculadas. Los errores estándar se indican entre paréntesis. Los asteriscos indican significación estadística al nivel de 1% (\*\*\*) o 10% (\*).

<sup>1</sup>Canadá, Estados Unidos, EUR-12 (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Italia, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido, Suecia y Suiza), EUR-4E (España, Grecia, Irlanda y Portugal), Japón y Oceanía (Australia y Nueva Zelanda).

<sup>2</sup>Argentina, Brasil, China, Corea, Indonesia, India, México, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

PIB varía a lo largo del tiempo (gráfico 5.8 en el texto principal).

$$\Delta \log IP_{i,t} = k_i + \lambda_i \Delta \log GDP_{i,t} + v_{i,t}$$

En la ecuación,  $k_i$  y  $\lambda_i$  son parámetros específicos de países y  $v_{i,t}$  es un valor residual. Las estimaciones del coeficiente de MCO se presentan en el cuadro 5.9.

### Pronóstico de precios

Las ecuaciones estimadas se usaron para preparar un pronóstico de los precios del aluminio y el cobre durante el período de 2006–10. Los insumos principales del modelo son los pronósticos del PIB para cada grupo de países tomados de *Perspectivas de la economía mundial* (que, a su vez, ayudan a determinar la futura demanda de metales) y las proyecciones de oferta del ABARE (que contienen información sobre la oferta futura).

Con el pronóstico del PIB se calcula la producción industrial en cada grupo de países. La producción industrial, junto con el precio del período anterior, determina la demanda actual

**Cuadro 5.10. Consumo de metales**  
(Variación porcentual anual)

	1993–2002	2002–05	2005–10 (previsión)
Aluminio	3,8	7,6	5,6
Cobre	3,5	3,8	4,8
<i>Partida informativa</i>			
PIB mundial	3,5	4,8	4,9

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

de metales<sup>28</sup>. La oferta se determina de antemano usando el pronóstico del ABARE y la desviación entre el precio efectivo y el precio previsto por el ABARE. Seguidamente, el equilibrio actual de mercado (la diferencia entre el consumo y la producción mundial) ayuda a determinar el precio para el próximo período, además del tipo de cambio y el IPC. En el cuadro 5.10 se indica el aumento hipotético del consumo de aluminio y cobre durante el período del pronóstico.

El gráfico de abanico (gráfico 5.10 en el texto principal) se elaboró mediante una simulación estocástica. Los valores residuales se extraen aleatoriamente de las tres ecuaciones estimadas de la demanda y el precio de los metales y la producción industrial, y se añaden a los valores previstos de producción industrial, demanda de metales y precio para cada año. En las ecuaciones de demanda de metales y producción industrial, los valores residuales se extraen conjuntamente de los 17 grupos de países para mantener la estructura de la correlación multinacional contemporánea. En general, la incertidumbre sobre la futura evolución de los precios es reflejo también de la incertidumbre respecto del futuro crecimiento mundial y la rapidez con que se suplementa la

<sup>28</sup>Se da por supuesto que la tasa de aumento del consumo en el resto del mundo (alrededor del 10% del total) es la tasa de crecimiento del consumo mundial del año anterior. En el caso del cobre, las elasticidades del consumo con respecto a la producción industrial se estimaron para unos pocos países a niveles insosteniblemente elevados de 2,5–5 (Argentina, Indonesia, México y Rusia), en parte debido a que el período de la muestra para estos países es breve. Los países se incluyen en el grupo del resto del mundo a fin de hacer un pronóstico de los precios del cobre.

oferta. Por lo tanto, se efectúa una aleatorización adicional en base a los siguientes supuestos: 1) las tasas de crecimiento del PIB mundial están uniformemente distribuidas en torno al “escenario” de referencia de *Perspectivas de la economía mundial*, la tasa máxima de crecimiento mundial excede en ½ punto porcentual dicho escenario, y la tasa mínima es inferior en 1 punto porcentual al escenario; 2) se produce una desviación de hasta el 1% anual del crecimiento efectivo de la oferta de metal (deducidas las fluctuaciones de precios) con respecto a la proyección del ABARE de crecimiento de la oferta, y 3) la elasticidad a mediano plazo de la oferta, de metal con respecto a los precios se distribuye uniformemente entre 0,16 y 0,26.

### Definiciones y fuentes de datos

La autora principal de esta sección es Angela Espiritu.

- *Productos básicos no combustibles*: Se incluyen los metales industriales, alimentos, bebidas y materias primas agrícolas. De acuerdo con la clasificación uniforme para el comercio internacional (CUCI, Revisión 3)<sup>29</sup>, los productos básicos no combustibles son los grupos de productos con códigos 0, 1, 2, 4, 67 y 68. En el análisis no se incluyen metales nobles ni piedras preciosas.
- *Cobertura de países*: El análisis econométrico está basado en datos para 14 países y 3 grupos de países. Los 14 países son Argentina, Brasil, Canadá, China, Corea, Estados Unidos, India, Indonesia, Japón, México, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. Los grupos de países son EUR-12 (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Italia, Noruega, los Países Bajos, el Reino Unido, Suecia y Suiza); EUR-4E (España, Grecia, Irlanda y Portugal) y Oceanía (Australia y Nueva Zelanda).
- *Precios de los productos básicos*: Los datos de precios son preliminares y provienen de la base

<sup>29</sup>La estructura y las definiciones de la CUCI (Revisión 3) se describen en el sitio de las Naciones Unidas en Internet <http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regcst.asp?Cl=14>.



de datos del sistema de precios de los productos básicos del FMI<sup>30</sup>. En general, la base contiene datos a partir de 1957. Se usaron datos de Cashin, Liang y McDermott (2000) para ampliar la cobertura del sistema de precios de los productos básicos en la medida que fue necesario<sup>31</sup>. Los datos para 2006 son un promedio de los precios de enero y junio de ese año. En el gráfico 5.2 se presentan los índices de precios a largo plazo de los productos básicos de Grilli y Yang (1988) para el período de 1900–87. Debido a los cambios en las definiciones, los índices de Grilli y Yang no son directamente comparables con los datos del sistema de precios de los productos básicos ni los de Cashin, Liang y McDermott (2000), y por lo tanto se presentan sin transformaciones ni actualizaciones. Los precios de los futuros en las bolsas de metales se obtuvieron de Bloomberg Financial Markets, LP (datos de la Bolsa de Metales de Londres actualizados el 28 de agosto de 2006) y de las ediciones del 19 de julio de 2006 y del 23 y el 29 de agosto de 2006 de *Commodity Daily Briefings*, de Barclays Capital.

- *Índices de precios generales*: Las series históricas (desde 1900) para el índice de precios al consumidor en Estados Unidos están disponibles en el Banco de la Reserva Federal de Minneapolis<sup>32</sup>. El Índice de las Naciones Unidas del valor unitario de las manufacturas se usa para calcular el valor unitario de las exportaciones de bienes manufacturados (grupos 5 a 8 de la CUCI) en 24 economías de mercado desarrolladas. Los datos anteriores a 1960 se tomaron de Cashin y McDermott (2002); los datos de 1960 en adelante provienen de la

base de datos del *Manual de Estadísticas* de la UNCTAD<sup>33</sup>.

- *Exportaciones de productos básicos*: Los datos sobre exportaciones de productos básicos provienen de la base de datos World Integrated Trade Solution del Banco Mundial<sup>34</sup>. En el gráfico 5.1, las exportaciones totales de productos básicos no combustibles se expresan como porcentaje del producto interno bruto (PIB). Para medir la dependencia de las exportaciones de productos básicos se usa el promedio de la relación entre exportaciones y PIB durante el período de cinco años más reciente para el que se dispone de datos. Se clasifica un total de 171 países; en 12 de ellos la relación entre las exportaciones de productos básicos no combustibles y el PIB es superior al 20%; en 24 la relación es de entre 10% y 20%; en 56, entre 5% y 10%; en 39, entre 2½ % y 5%; en 25, entre 1 % y 2½ %, y en 15 países la relación es inferior al 1%.
- *Consumo y producción de metales*: Los datos sobre consumo y producción de metales provienen de *World Metal Statistics Yearbook* (1991, 1995, 2000 y 2005) y *Metal Statistics* (1970, 1975, 1980, 1985 y 1995) de la Oficina Mundial de Estadísticas del Metal. Los datos contenidos en las distintas ediciones se compilaron para crear una serie cronológica del consumo y la producción de metales para el período de 1960–2005. En el caso del acero, los datos se compilaron con el mismo método y provienen de *Steel Statistical Yearbook* (1983, 1985, 1990, 1995, 2000 y 2004) del Instituto Internacional del Hierro y el Acero. Finalmente, los datos sobre explotación de mineral de hierro se obtuvieron de *World Mineral Statistics 1998/2002* (2004) y *World Mineral Production 2000–04* (2006) del Servicio Geológico Británico.
- *Consumo de productos agrícolas*: En general, los datos sobre productos agrícolas provienen del Departamento de Agricultura de Estados

<sup>30</sup>Véase más información sobre los datos en <http://www.imf.org/external/np/res/commmod/index.asp>.

<sup>31</sup>El coeficiente de correlación medio entre los índices agregados para metales, alimentos y materias primas agrícolas del sistema de precios de los productos básicos y Cashin, Liang y McDermott (2000) es 0,94.

<sup>32</sup>Véase <http://woodrow.mpls.frb.fed.us/Research/data/us/calc/hist1800.cfm>.

<sup>33</sup>Véase <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1890&lang=1>.

<sup>34</sup>Véase <http://wits.worldbank.org>.

Unidos (USDA)<sup>35</sup>. Los datos sobre banano, cacao, camarón y lana se tomaron de la base de datos FAOSTAT de la FAO<sup>36</sup>. En general, los datos disponibles cubren el período de 1960–2005.

- *Índices de producción*: Los datos sobre el PIB en paridad de poder adquisitivo provienen de *World Development Indicators* (WDI) 2006 del Banco Mundial y corresponden al período de 1970–2004<sup>37</sup>. Estos datos se expresan en dólares constantes de 2000 ajustados según la paridad del poder adquisitivo. Se usaron dos bases de datos para ampliar la cobertura de los datos de WDI: cuando estaban disponibles, datos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)<sup>38</sup> y, en caso contrario, datos de *Perspectivas de la economía mundial*. Los datos sobre producción industrial se obtuvieron de Haver Analytics, Global Insight y organismos estadísticos nacionales. La proporción del valor agregado industrial en el PIB se obtuvo de WDI.
- *Otras variables*: Los datos sobre población provienen de las siguientes fuentes: WDI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y la base de datos de la Red de Información sobre Población de las Naciones Unidas<sup>39</sup>. El tipo de cambio del dólar de EE.UU. frente al DEG se obtuvo de *International Financial Statistics* del FMI.

## Apéndice 5.2. Un modelo de la relación entre la especulación y los precios de los productos básicos

Los autores de este apéndice son Sergei Antoshin y Hossein Samiei.

En este apéndice se describe el método de cálculo usado en el análisis que se presenta en

<sup>35</sup>Véase <http://www.fas.usda.gov/psd/>.

<sup>36</sup>Véase <http://faostat.fao.org/>.

<sup>37</sup>Véase en <http://worldbank.org/data> el enlace denominado World Development Indicators.

<sup>38</sup>Véase <http://www.oecd.org/statistics>.

<sup>39</sup>Véase <http://www.un.org/popin>.

el recuadro 5.1. También se hace un examen detallado de los resultados.

### Metodología

Se usó un modelo de corrección de error vectorial (MCEV) para determinar la causalidad, dado que tanto los precios spot como los precios de los futuros, así como las posiciones especulativas, contienen raíces unitarias. Este modelo permite hacer un análisis de la causalidad a corto y largo plazo: la causalidad a corto plazo está determinada por el nivel de significación de los coeficientes de los términos de primera diferencia; la causalidad a largo plazo está determinada por el nivel de significación del coeficiente del término de corrección de errores cuando existe una relación de cointegración de niveles a largo plazo<sup>40</sup>. Se estima el siguiente modelo::

$$\Delta y_t = \alpha(\beta' y_{t-1} + \mu + \rho t) + \sum_{i=1}^{L-1} \Gamma_i \Delta y_{t-i} + \gamma + \varepsilon_t,$$

en que  $y_t = (s_t, f_t, n_t)'$ ;  $s_t$ ,  $f_t$ , y  $n_t$  son, respectivamente, los logaritmos de los precios spot y los precios de los futuros en un año, y el nivel de las posiciones no comerciales sobrecompradas netas; la cointegración es de orden 1; el número de desfases de la autoregresión vectorial (VAR)  $L$  es 3;  $\alpha$  es un vector  $3 \times 1$  de los coeficientes de ajuste;  $\beta$  es un vector  $3 \times 1$  de cointegración;  $\{\Gamma_i\}_{i=1}^{L-1}$  son matrices  $3 \times 3$  de los coeficientes VAR; y  $t$  es una tendencia temporal lineal.

Pusimos a prueba la hipótesis nula de posiciones especulativas que causan los precios spot y los precios de los futuros<sup>41</sup>. Se usan promedios

<sup>40</sup>Específicamente, en el caso de las variables  $x$  e  $y$ , se dice que  $y$  causa  $x$  en el corto plazo si  $\Delta \Delta y$  genera un cambio Granger de  $\Delta \Delta x$ ; es decir, habida cuenta de los valores anteriores de  $\Delta \Delta x$ , los valores anteriores de  $\Delta \Delta y$  son útiles para predecir  $\Delta \Delta x$ . Además, si el coeficiente de ajuste en la ecuación para  $x$  es significativo, se dice que  $y$  causa  $x$  en el largo plazo.

<sup>41</sup>No efectuamos una prueba conjunta de significación para el primer y segundo desfase. En cambio, examinamos los valores  $p$  de los respectivos coeficientes y el poder explicativo de las ecuaciones ( $R^2$ ). Sin embargo, cabe advertir que, si uno de los dos desfases es significativo, es probable que ambos sean significativos tomados en conjunto.

semanales (martes a lunes) de los precios de productos básicos (tomados de Bloomberg) y datos semanales de las posiciones especulativas para los martes (usando como variable sustitutiva las posiciones no comerciales netas, tomadas de la Comisión de Operaciones de Futuros de Productos de Estados Unidos (CFTC), que se definen como posiciones adoptadas por inversionistas que no usan contratos de futuros para fines de cobertura de riesgos). El período de estimación es de septiembre de 1995 a junio de 2006. El modelo se estima usando regresiones móviles, y un período de cuatro años y medio (234 semanas) como duración plausible del ciclo económico y para cubrir el período de duración de la reciente alza de precios. Utilizamos también un período más corto y, desde el punto de vista cualitativo, los resultados obtenidos fueron similares. Además, los resultados fueron bastante robustos frente a los cambios en el número de desfases (de 3 a 12), la especificación de la tendencia y el número hipotético de ecuaciones de cointegración (de 0 a 2). Finalmente, dado que al no existir cointegración las pruebas de causalidad a corto plazo podrían no ser válidas, estimamos también los modelos centrándonos exclusivamente en la relación entre primeras diferencias. Los resultados sobre causalidad a corto plazo no variaron.

### Resultados de los cálculos

Primero examinamos los resultados obtenidos para el petróleo crudo, mediante el uso de diagramas de las estimaciones móviles de los parámetros y bandas de confianza, a fin de ilustrar gráficamente los resultados brutos del estudio y, seguidamente, presentar todos los resultados de manera simple y resumida.

#### *Petróleo crudo*

En el gráfico 5.12 se describe la evolución de los coeficientes a largo plazo (panel de la izquierda) y los coeficientes de ajuste (panel de la derecha), y sus bandas de confianza. Indudablemente, la relación es inestable a lo largo del tiempo. Sin embargo, los valores móviles del orden de cointegración parecen indicar que la

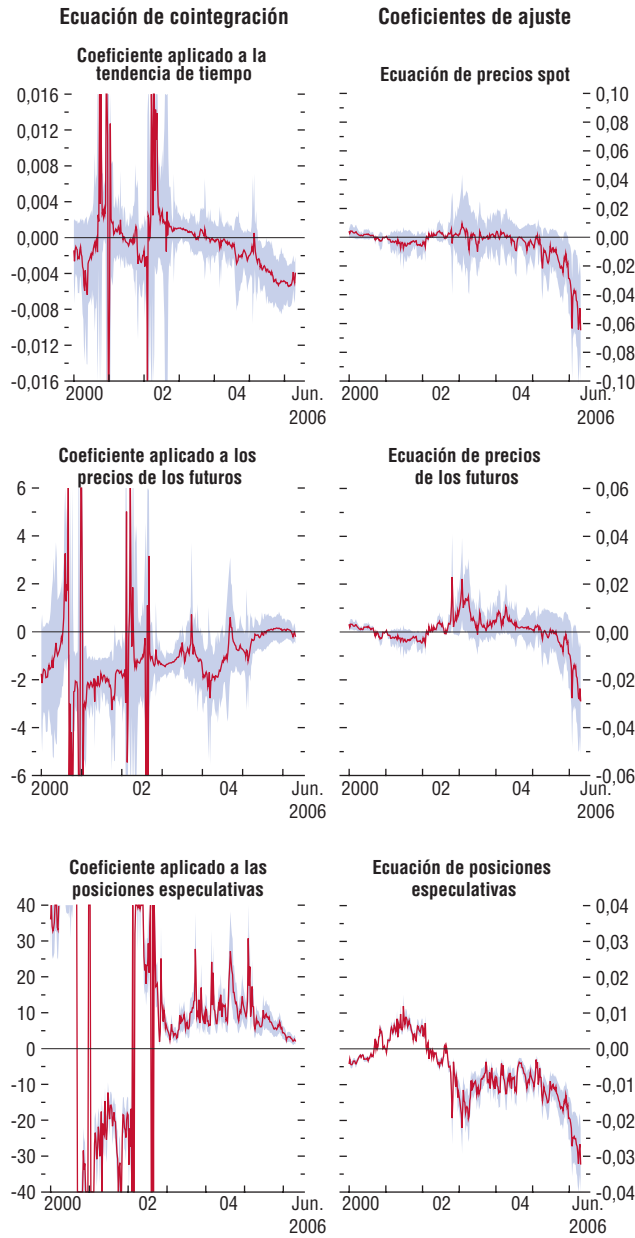
cointegración existe; de este modo, es posible hacer un análisis global de la causalidad a largo plazo basada en la significación de los coeficientes de ajuste. Los resultados indican que, aunque el coeficiente de ajuste estimado en la ecuación de posición especulativa es muy diferente de cero durante la mayor parte del período (en general, cero se sitúa fuera de la banda de confianza del 90%), ocurre lo contrario en el caso de las ecuaciones de precios spot y de los futuros. Esto significa que, cuando existe una relación a largo plazo, la causalidad va desde los precios spot y de los futuros hacia las posiciones especulativas.

En los tres paneles del gráfico 5.13 se indica la evolución de los coeficientes a corto plazo. Específicamente, las cifras indican las bandas de confianza en torno a las estimaciones del primer o segundo desfase de la primera diferencia de una variable en la ecuación con respecto a otra. Los resultados son sorprendentemente concluyentes. En la ecuación para el precio spot (panel superior), ni los desfases en los precios de los futuros ni las posiciones especulativas son significativamente diferentes de cero por períodos importantes (es decir, las bandas de confianza casi siempre incluyen cero). En la ecuación para los precios de los futuros (panel del medio), el segundo desfase de la especulación es frecuentemente significativo, aunque otras variables no lo son. Sin embargo, la magnitud del impacto de la especulación en los precios de los futuros es muy reducida. Finalmente, en la ecuación para posiciones especulativas (panel inferior), los primeros desfases de los precios spot y de los futuros casi siempre son significativos. Además, la  $R^2$  para esta relación es del 36%, mientras que en las otras dos ecuaciones oscila entre 6% y 8%.

#### *Otros productos básicos*

En esta sección se resumen y comparan los resultados obtenidos para todos los productos básicos (cuadro 5.11). Consideramos que una variable es significativa para otra variable en una relación a corto plazo si al menos uno de sus desfases es significativo al 5%. En el cuadro,

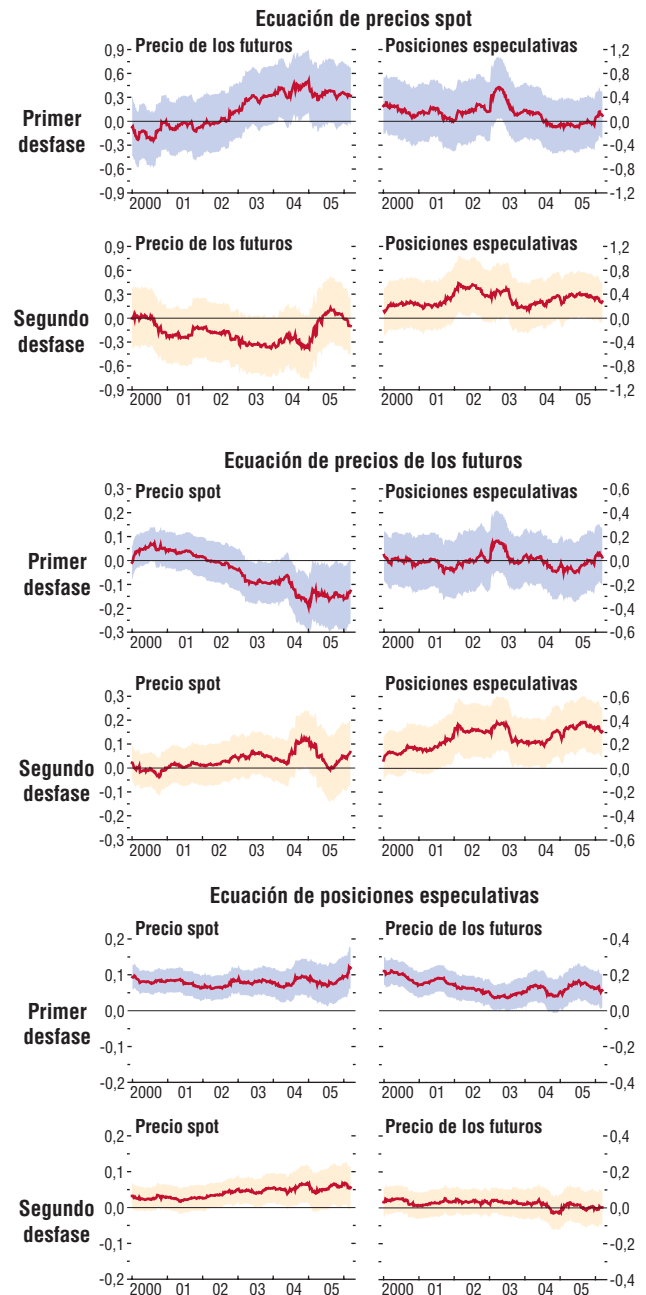
**Gráfico 5.12. Petróleo crudo: Estimaciones móviles de los parámetros a largo plazo del modelo<sup>1</sup>**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las áreas azules son bandas de confianza del 90%. El modelo de corrección de error vectorial se estima con un orden de cointegración 1, con 3 desfases y con una tendencia restringida. El vector de cointegración se estima fijando el coeficiente del precio spot igual a 1. El período móvil es de 234 semanas. Las fechas en la abscisa son las de término del período.

**Gráfico 5.13. Petróleo crudo: Estimaciones móviles de los parámetros a corto plazo del modelo<sup>1</sup>**  
(Coeficientes)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las áreas sombreadas son bandas de confianza del 90%. El modelo de corrección de error vectorial se estima con un orden de cointegración 1, con 3 desfases y con una tendencia restringida. El vector de cointegración se estima fijando el coeficiente del precio spot igual a 1. El período móvil es de 234 semanas. Las fechas en la abscisa son las de término del período.

**Cuadro 5.11. Síntesis de los resultados de las regresiones móviles**

	Ecuación de precios spot	Ecuación de precios de los futuros	Ecuación de posiciones especulativas
<b>Petróleo crudo</b>			
Coefficientes a corto plazo			
Precio spot	...	Es poco significativa	Siempre es significativa
Precio de los futuros	Es poco significativa	...	Siempre es significativa
Posiciones especulativas	Es poco significativa	Es muy significativa	...
Coefficientes a largo plazo			
Relación de cointegración		Está mayormente presente; es poco estable	
Coefficientes de ajuste	Nunca es significativa	Es poco significativa	Siempre es significativa
Promedio de $R^2$	0,06	0,08	0,36
<b>Cobre</b>			
Coefficientes a corto plazo			
Precio spot	...	Nunca es significativa	Siempre es significativa
Precio de los futuros	Es poco significativa	...	Es muy significativa
Posiciones especulativas	Es poco significativa	Es poco significativa	...
Coefficientes a largo plazo			
Relación de cointegración		Está mayormente presente; es poco estable	
Coefficientes de ajuste	Nunca es significativa	Nunca es significativa	Siempre es significativa
Promedio de $R^2$	0,11	0,10	0,66
<b>Azúcar</b>			
Coefficientes a corto plazo			
Precio spot	...	Es poco significativa	Siempre es significativa
Precio de los futuros	Es ocasionalmente significativa	...	Siempre es significativa
Posiciones especulativas	Es poco significativa	Es poco significativa	...
Coefficientes a largo plazo			
Relación de cointegración		Está mayormente presente; es mayormente estable	
Coefficientes de ajuste	Es poco significativa	Nunca es significativa	Siempre es significativa
Promedio de $R^2$	0,06	0,05	0,48
<b>Café</b>			
Coefficientes a corto plazo			
Precio spot	...	Nunca es significativa	Siempre es significativa
Precio de los futuros	Es poco significativa	...	Es muy significativa
Posiciones especulativas	Es poco significativa	Es poco significativa	...
Coefficientes a largo plazo			
Relación de cointegración		Está mayormente presente; es mayormente estable	
Coefficientes de ajuste	Es ocasionalmente significativa	Es ocasionalmente significativa	Es muy significativa
Promedio de $R^2$	0,06	0,05	0,56
<b>Algodón</b>			
Coefficientes a corto plazo			
Precio spot	...	Es poco significativa	Siempre es significativa
Precio de los futuros	Nunca es significativa	...	Siempre es significativa
Posiciones especulativas	Nunca es significativa	Nunca es significativa	...
Coefficientes a largo plazo			
Relación de cointegración		Está mayormente presente; es mayormente estable	
Coefficientes de ajuste	Es muy significativa	Es poco significativa	Siempre es significativa
Promedio de $R^2$	0,13	0,11	0,55

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

la frecuencia con que las variables observadas son significativas se señala de la siguiente forma (el nivel de significación se indica en porcentajes entre paréntesis): siempre (superior al 90%), generalmente (60%–90%), a veces (40%–60%), en contadas ocasiones (10%–40%) y nunca (inferior al 10%). En lo que respecta a la rela-

ción a largo plazo, indicamos la frecuencia de la cointegración, la estabilidad de la relación y el grado de significación del coeficiente de ajuste (usando la norma enunciada en el párrafo anterior), y el valor medio de los  $R^2$  de las regresiones. Los resultados se examinan en el recuadro 5.1.

## Referencias

- Alcan, 2006, estudio presentado en la reunión de Alcan Bauxite & Alumina Group, Tampa, Florida, 27 de febrero.
- Alcoa, 2004, estudio presentado en la reunión de Alcoa “North American Primary Businesses”, Rockdale, Texas, 2 de noviembre.
- Baffes, John, 2006, “Oil Spills Over to Other Commodities” (inédito; Washington: Banco Mundial).
- Banco Mundial, 2006, *World Development Indicators* (Washington).
- Barclays Capital, 2006a, *The Commodity Refiner*, primer trimestre (Nueva York).
- , 2006b, *Commodity Daily Briefings*, 19 de julio y 23 y 29 de agosto (Nueva York).
- Barnett, Howard, y Chandler Morse, 1963, *Scarcity and Growth* (Baltimore: Johns Hopkins University Press por encargo de “Resources for the Future”).
- Borensztein, Eduardo, Mohsin Khan, Carmen Reinhart y Peter Wickham, 1994, *The Behavior of Non-Oil Commodity Prices*, IMF Occasional Paper No. 112 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bowman, Chakriya, y Aasim Husain, 2004, “Forecasting Commodity Prices: Futures Versus Judgment”, IMF Working Paper 04/41 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- British Geological Survey, 2006, *World Mineral Production 2000–04* (Londres).
- , 2004, *World Mineral Statistics 1998/2002* (Londres).
- Cashin, Paul, Hong Liang y John McDermott, 2000, “How Persistent Are Shocks to World Commodity Prices?”, *IMF Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 47 (diciembre), págs. 177–217.
- Cashin, Paul, y John McDermott, 2002, “The Long-Run Behavior of Commodity Prices: Small Trends and Big Variability”, *IMF Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 49 (julio), págs. 175–97.
- , y Alasdair Scott, 2002, “Booms and Slumps in World Commodity Prices”, *Journal of Development Economics*, vol. 69 (octubre), págs. 277–96.
- Cuddington, John, 1992, “Long-Run Trends in 26 Primary Commodity Prices: A Disaggregated Look at the Prebisch-Singer Hypothesis”, *Journal of Development Economics*, vol. 39 (octubre), págs. 207–27.
- Deaton, Angus, y Guy Laroque, 2003, “A Model of Commodity Prices After Sir Arthur Lewis”, *Journal of Development Economics*, vol. 71 (agosto), págs. 289–310.
- Dehn, Jan, Christopher Gilbert y Panos Varangis, 2005, “Agricultural Commodity Price Volatility”, en *Managing Economic Volatility and Crises*, Joshua Aizenman y Brian Pinto, compiladores (Cambridge: Cambridge University Press).
- Deutsche Bank, 2006, *Commodities Weekly*, 5 de mayo (Nueva York).
- Fondo Monetario Internacional, 2006, *International Financial Statistics*, varios números (Washington).
- Gately, Dermot, 2004, “OPEC’s Incentives for Faster Output Growth”, *Energy Journal*, vol. 25, No. 2, págs. 75–96.
- Ghosh, S., Christopher L. Gilbert y Andrew J. Hughes Hallett, 1987, *Stabilizing Speculative Commodity Markets* (Nueva York: Oxford University Press).
- Gilbert, Christopher, 2006, “Trends and Volatility in Agricultural Commodity Markets”, en *Agricultural Commodity Markets and Trade: New Approaches to Analyzing Market Structure and Instability*, Alexander Sarris y David Hallam, compiladores (Cheltenham: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación y Edward Elgar), págs. 31–60.
- , 1996, “International Commodity Agreements: An Obituary Notice”, *World Development*, vol. 24 (enero), págs. 1–19.
- , 1995, “Modelling Market Fundamentals: A Model of the Aluminium Market”, *Journal of Applied Econometrics*, vol. 10, No. 4, págs. 385–410.
- Grilli, Enzo, y Maw Cheng Yang, 1988, “Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows”, *The World Bank Economic Review*, vol. 2, No. 1, págs. 1–47.
- Haigh, Michael S., Jana Hranaiova y James Overdahl, 2005, “Price Volatility, Liquidity-Provision, and the Role of Managed Money Traders in Energy Futures Markets” (inédito; Washington: Commodity Futures Trading Commission).
- Instituto Internacional del Hierro y del Acero, *Steel Statistical Yearbook*, varios números (Bruselas: The Committee on Statistics).
- Mitchell, Donald, y Mombert Hoppe, 2006, “From Marrakesh to Doha: Effects of Removing Food Subsidies on the Poor”, en *Trade, Doha, and Development: A Window Into the Issues*, Richard Newfarmer, compilador (Washington: Banco Mundial).
- Oficina Australiana de Economía Agrícola y de Recursos (ABARE), 2006, *Australian Commodities*, marzo, vol. 13, No. 1 (Canberra).
- Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, *World Metal Statistics Yearbook*, varios números (Londres).
- , *Metal Statistics*, varios números (Londres).

- Organismo Internacional de Energía, 2004, *World Energy Outlook* (París).
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 2005, *Agricultural Policies in OECD Countries: Monitoring and Evaluation* (París).
- Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), 2004a, *Cotton: Impact of Support Policies on Developing Countries*, resumen de política comercial (Roma: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación).
- , 2004b, *The State of Agricultural Commodity Markets* (Roma: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación).
- Prebisch, Raúl, 1950, *The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems* (Nueva York: Naciones Unidas).
- Robertson, D., y J. Symons, 1992, “Some Strange Properties of Panel Data Estimators”, *Journal of Applied Econometrics*, vol. 7 (abril-junio), págs. 175–89.
- Sanders, Dwight R., Keith Boris y Mark Manfredo, 2004, “Hedgers, Funds, and Small Speculators in the Energy Futures Markets: an Analysis of the CFTC’s Commitments of Traders Reports”, *Energy Economics*, vol. 26 (mayo), págs. 425–45.
- Société Générale, 2006, “Bubble About to Burst”, 8 de junio (París).
- Tilton, John, 2003, *On Borrowed Time? Assessing the Threat of Mineral Depletion* (Washington: Resources for the Future).
- Tyers, Rodney, y Kym Anderson, 1992, *Disarray in World Food Markets* (Cambridge: Cambridge University Press).
- UNCTAD, 2005, *Handbook of Statistics 2005* (Nueva York: Naciones Unidas).

## DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, AGOSTO DE 2006

*El Presidente Interino formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las perspectivas de la economía mundial, el 23 de agosto de 2006*

Los directores ejecutivos manifestaron su satisfacción por la expansión sólida y generalizada que continúa experimentando la economía mundial. Tomaron nota de que durante el primer semestre de 2006 la actividad de la mayoría de las regiones colmó o superó las expectativas. Entre las economías avanzadas, el crecimiento fue especialmente vigoroso en Estados Unidos durante el primer trimestre, cobró impulso en la zona del euro y lo conservó en Japón. Los directores celebraron el hecho de que en los países de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento hubiera seguido siendo fuerte pese al deterioro de las condiciones de los mercados financieros mundiales.

De cara al futuro, los directores opinaron que, al estar mejor equilibrada la composición de la demanda en las principales economías avanzadas, es poco probable que la expansión mundial se debilite en 2007. Estimaron que esta previsión podría terminar siendo demasiado modesta si las economías de mercados emergentes, y China especialmente, crecen con más rapidez que lo esperado y si la inversión en una serie de economías avanzadas supera los niveles pronosticados. Sin embargo, los directores afirmaron que en términos generales los riesgos que pesan sobre las perspectivas son claramente negativos, y más graves que los contemplados en la edición de abril último de *Perspectivas de la economía mundial*.

Los directores enumeraron varios de esos riesgos: la posibilidad de que la acumulación ininterrumpida de presiones inflacionarias en las economías avanzadas exija una respuesta monetaria más enérgica; el peligro siempre presente de shocks que golpeen la oferta de los mercados

del petróleo y de los productos básicos no combustibles; el riesgo de una desaceleración más abrupta del mercado de la vivienda de las economías avanzadas, sobre todo Estados Unidos; y la posibilidad de que el aumento del consumo privado de Europa y Japón defraude las previsiones debido a un avance lento de la productividad y a las rigideces de los mercados laborales. Para los directores, el desenlace más probable sigue siendo que los profundos desequilibrios mundiales se corrijan de manera fluida y en respuesta al accionar de los mercados, pero no por eso cabe descartar el riesgo de una solución menos ordenada.

### Economías avanzadas

Los directores señalaron que el ritmo de la expansión había disminuido en Estados Unidos tras un crecimiento excepcional durante el primer trimestre de 2006. Los riesgos parecen ser más bien negativos, y entre ellos se destaca el de un enfriamiento del mercado de la vivienda que resulte más abrupto de lo esperado. Los directores observaron que la Reserva Federal de Estados Unidos se encuentra en la difícil encrucijada de un empeoramiento de la inflación básica y de las expectativas inflacionarias en medio de una contracción de la economía. Por lo tanto, la política monetaria deberá evolucionar según lo dicte la necesidad de equilibrar los riesgos para el crecimiento, de un lado, y del otro, el riesgo de inflación; habida cuenta de la importancia de mantener bajo control las expectativas inflacionarias quizá resulte necesario restringir aún más las condiciones monetarias. Resultó alentador comprobar que los resultados



fiscales del ejercicio 2006 fueron mejores que lo previsto, pero no se sabía con certeza si ese aumento inesperado de los ingresos sería permanente. Los directores felicitaron a las autoridades por su intención de recortar el déficit del gobierno federal a la mitad para el ejercicio 2008 —es decir, un año antes de lo previsto—, aunque aclararon que con un plan más ambicioso Estados Unidos tendría en el futuro una base más firme para hacer frente a las presiones demográficas, responder a las desacceleraciones con un presupuesto más sólido y contribuir a la corrección de los desequilibrios mundiales. La sostenibilidad fiscal debe estar apuntalada por medidas encaminadas a frenar el avance del gasto en concepto de prestaciones sociales, sobre todo el sistema de seguridad social y de asistencia médica para ancianos e incapacitados.

Los directores se manifestaron complacidos con el aumento del PIB real en la zona del euro durante el primer semestre del año y tomaron nota de que se habían afianzado las perspectivas de una expansión sostenida y más fuerte. Estimaron que las perspectivas están más o menos equilibradas: del lado positivo, la solidez de los resultados de las empresas; del negativo, el encarecimiento de la energía, la carestía de la vivienda en varios países y la posibilidad de una apreciación brusca del euro en medio de los profundos desequilibrios mundiales. Los directores pronosticaron la necesidad de volver a endurecer en cierta medida la política monetaria en la zona del euro si la expansión sigue el cauce esperado, pero opinaron que, habida cuenta de que las presiones inflacionarias están contenidas por el momento, las alzas de las tasas de interés podrían ser graduales, sobre todo en vista de los riesgos que acarrearían. Los directores recalcaron que, dada la importancia de asegurar que esta etapa ascendente del ciclo económico se traduzca en una expansión sostenida y duradera, la prioridad debería ser la de profundizar las reformas a fin de promover la competencia en los mercados de los bienes y servicios, flexibilizar los mercados laborales y fomentar la integración transfronteriza del sector financiero.

También se hizo hincapié en la necesidad de reducir más los déficits fiscales. Los directores recalcaron que las metas presupuestarias a mediano plazo adquirirían mayor credibilidad a través de la reforma de los sistemas de bienestar social, jubilación y atención de la salud, así como de reducciones salariales en la función pública que abrirían un margen muy necesario para aliviar la tributación de la fuerza laboral.

Los directores aplaudieron la expansión de la economía japonesa y señalaron que la demanda interna final está apuntalada por una inversión vigorosa, que a su vez se apoya en la abundancia de las utilidades y el saneamiento del crédito bancario. Opinaron que, a corto plazo, el principal reto para la política macroeconómica sería la normalización de la política monetaria y que —como el riesgo de aceleración de la inflación es bajo y los costos de la reaparición de la deflación son elevados—, toda nueva alza de las tasas de interés debe ser paulatina. Los directores subrayaron que se necesitarían ajustes fiscales más sustanciales para que las finanzas públicas se mantuvieran a un nivel sostenible y pudieran hacer frente a las presiones que generará el envejecimiento de la población. Por lo tanto, si bien el presupuesto actual contempla la eliminación del déficit primario para 2011, quizá sea necesario hacer nuevos ajustes para que la deuda pública neta esté estabilizada al final de ese período.

Los directores agradecieron el análisis del personal sobre la influencia que las diferencias entre los sistemas financieros pueden ejercer en los ciclos económicos de las economías avanzadas, pero recalcaron que las conclusiones deben considerarse provisionales. En términos generales los directores estuvieron de acuerdo en que, dados el avance de la tecnología y la eliminación de barreras regulatorias, probablemente continuaría la tendencia reciente de abandonar los sistemas bancarios y personales para instituir sistemas financieros más impersonales, en los cuales hay una operativa más amplia de los mercados bursátiles. También estuvieron de acuerdo en que dentro de los sistemas más personales

los hogares pueden distribuir mejor el consumo frente a las variaciones del ingreso, pero que su gasto puede ser más sensible a los vaivenes de los precios de los activos. La inversión de las empresas parece reaccionar con más suavidad ante las desaceleraciones cíclicas en los sistemas más personales, pero los sistemas más impersonales parecen reasignar mejor los recursos en respuesta a los cambios estructurales. Destacaron que las políticas de supervisión y regulación deben seguir el ritmo de los cambios, en tanto que la política macroeconómica debe adaptarse a las variaciones de los comportamientos cíclicos.

### Países de mercados emergentes y en desarrollo

Los directores convinieron en que la prioridad más urgente para las economías de mercados emergentes y en desarrollo es la aplicación sostenida de políticas encaminadas a reducir las vulnerabilidades y sustentar el fuerte ímpetu de crecimiento. Señalaron que las economías de mercados emergentes siguen siendo susceptibles al alza de las tasas de interés y a la disminución de la liquidez en los mercados financieros mundiales. Los países expuestos al riesgo son los que tienen un sector público con un balance débil, profundos déficits en cuenta corriente y expectativas de inflación no muy bien afianzadas. En ese sentido, los directores opinaron que en varias economías emergentes de Europa la creciente dependencia de los flujos de deuda privada para financiar graves déficits en cuenta corriente es preocupante. Subrayaron que los países de mercados emergentes y en desarrollo también deben continuar impulsando reformas de mercado, sobre todo las encaminadas a suprimir obstáculos a la competencia, a fin de crear un clima propicio para un crecimiento vigoroso liderado por el sector privado.

Los directores indicaron que el fuerte avance de los precios de los productos básicos no combustibles, y sobre todo de los metales, ha sido el motor del vigoroso crecimiento que han experimentado muchos países de mercados emergentes y en desarrollo. La mayoría de los directores

hizo referencia a la conclusión del personal técnico en el sentido de que la actividad especulativa no parece haber influido demasiado en los precios de los productos básicos. De cara al futuro, los directores afirmaron que lo que convendría es ahorrar este volumen excepcional de ingresos, o bien darle un destino que promueva el crecimiento de sectores ajenos a los productos básicos, en lugar de utilizarlo para ampliar el gasto en ámbitos en los que después resulte difícil dar marcha atrás.

Los directores manifestaron su satisfacción por el dinámico crecimiento de las economías emergentes de Asia y señalaron que gran parte del ímpetu proviene de la enérgica expansión de China e India. Sin embargo, algunos directores expresaron la inquietud de que el aumento excepcionalmente rápido de la inversión fija en China pudiera producir un recalentamiento de la economía y un colapso del *boom* actual. Aunque la mayoría de los países ha logrado frenar la inflación básica a través de aumentos relativamente pequeños de la tasa de intervención nominal, los directores señalaron que deben estar preparados para seguir subiendo la tasa de ser necesario. Los directores indicaron que, aunque la flexibilización del tipo de cambio de algunos países había ayudado a equilibrar mejor las fuentes internas y externas de crecimiento, el superávit en cuenta corriente de China siguió aumentando durante 2005 y el primer semestre de 2006. La mayoría de los directores se pronunció a favor de una mayor flexibilidad del renminbi, que contribuiría a aliviar la preocupación en torno a un eventual recalentamiento y propiciaría una composición más equilibrada de la demanda. A fin de afianzar la flexibilización, deberían mantenerse en curso las reformas complementarias del sector financiero, que, junto con las reformas de los sistemas de jubilación, atención de la salud y educación, contribuirían a potenciar la influencia del consumo.

En términos generales, los directores convinieron en que el notable desempeño económico de muchos países asiáticos encierra lecciones importantes para los países en desarrollo menos adelantados. Agradecieron al

personal técnico el análisis del crecimiento en Asia y se manifestaron de acuerdo con la conclusión de que el entorno económico favorable de la región es lo que ha posibilitado el fuerte aumento de la productividad total de los factores y la rápida acumulación de capital físico y humano. Los directores opinaron que las perspectivas de crecimiento vigoroso e ininterrumpido se verían afianzadas mediante el constante avance de la liberalización del comercio exterior, la ampliación del acceso a la enseñanza y la promoción del desarrollo financiero y del espíritu de empresa, que facilitarían el actual desplazamiento de recursos del sector agrícola al de la industria y al de los servicios. También producirán importantes dividendos los esfuerzos por estimular el aumento de la productividad y la competencia en la industria y sobre todo en el sector de los servicios, que se encuentra relativamente más protegido.

La expansión económica de América Latina cobró impulso durante el primer semestre del año, impulsada por los precios elevados de los principales productos básicos, el retroceso de las tasas de interés y el repunte del gasto público, en tanto que la inflación se mantuvo en gran medida moderada. Los directores dejaron constancia de su satisfacción ante el hecho de que el ímpetu expansivo de la región no se hubiera visto mayormente afectado por la agudización de la volatilidad de los mercados financieros durante la primavera de 2006, ya que la acumulación de reservas amortiguadoras, la flexibilización de la administración de los tipos de cambio y la mejora de los indicadores fiscales redujeron los focos de vulnerabilidad. Sin embargo, aconsejaron a los países de la región que siguieran preparándose para la posibilidad de que se endurecieran las condiciones de los mercados financieros, para lo cual lo más importante sería la disciplina fiscal. Los directores indicaron que la región es la que registra el crecimiento más lento entre los países de mercados emergentes y en desarrollo, e hicieron hincapié en la importancia de explotar el potencial de crecimiento de América Latina. Esto dependerá de que las reformas de mercado se extiendan,

pero garantizando al mismo tiempo que el crecimiento produzca beneficios generales.

La expansión económica sigue siendo enérgica en las economías emergentes de Europa, alimentada principalmente por la vigorosa demanda interna, que está apuntalada a su vez por la expansión de las entradas netas de capital y del crédito. Los directores previeron que esta situación se mantendría, pero manifestaron inquietud por la fuerte dependencia del ahorro extranjero y el volumen sustancial del crédito bancario denominado en moneda extranjera, sin dejar de reconocer que los déficits en cuenta corriente, que en la mayoría de los casos son profundos, se deben en parte a oportunidades de inversión favorables en el contexto de la adhesión a la UE y la subsecuente integración. Contra este telón de fondo, los directores convinieron en que es necesario equilibrar cuidadosamente las oportunidades de crecimiento que representan los ahorros extranjeros con los riesgos que acarrearán, y que la reducción de las vulnerabilidades es una prioridad general para la región. Como la mayoría de los países de la región aspiran a adoptar el euro a mediano plazo, deben prepararse debidamente para la pérdida de autonomía monetaria y adquirir la capacidad de realizar ajustes en las cuentas externas sin disponer de flexibilidad en cuanto al tipo de cambio nominal.

Los directores señalaron que en la Comunidad de Estados Independientes la actividad económica ha sido dinámica, gracias a los precios elevados de los productos básicos y las entradas de capital, y que el crecimiento ha sido generalmente positivo. Indicaron que es necesario evitar nuevos aumentos del consumo y conservar la capacidad de competencia. Las presiones inflacionarias podrían echar raíz, sobre todo en los países donde el margen de esterilización es limitado. Los directores sugirieron que la mejor forma de lograr una apreciación efectiva real es permitiendo que se aprecie el tipo de cambio nominal. Asimismo, recalcaron la importancia de la reforma estructural para mejorar el clima de inversión y evitar la formación o el empeoramiento de estrangulamientos en la oferta.

Los directores aplaudieron la expansión económica de África subsahariana, que alcanzó niveles desconocidos desde principios de la década de 1970. Aunque las previsiones apuntaban a que se mantuviera a ese nivel, una carestía persistente del petróleo podría tener un efecto perjudicial sobre el crecimiento de los países que lo importan, sobre todo si al mismo tiempo sufrieran una caída fuerte los precios de los productos básicos no combustibles. Frente a ese riesgo, el reto sigue siendo adaptarse a los elevados precios internacionales del petróleo, entre otras medidas transmitiéndolos a los precios internos de la energía. Los directores recalcaron que aunque las cifras han mejorado, África subsahariana aún no ha llegado a registrar el 7% de crecimiento anual necesario para alcanzar el Objetivo de Desarrollo del Milenio de recortar la pobreza a la mitad para el año 2015. Por lo tanto, para promover el empleo y la inversión del sector privado será esencial que la comunidad internacional siga brindando respaldo, por ejemplo a través del alivio de la deuda, el aumento de la ayuda al que se comprometió hace poco e iniciativas ambiciosas de apertura de los mercados.

Los ingresos petroleros de Oriente Medio siguieron aumentando durante el primer semestre de 2006, y los países exportadores de petróleo, experimentando un crecimiento energético, sumado a crecientes superávits fiscales y en cuenta corriente. De cara al futuro, los directores previeron que las perspectivas de la región continuarían siendo favorables, dada la carestía proyectada del petróleo, aunque los riesgos geopolíticos no dejaban de ser motivo de preocupación. Los directores señalaron que, actuando con acierto, la mayoría de los países exportadores de petróleo habían comenzado a aprovechar la oportunidad que les ofrecía esa expansión de los ingresos para volcarlos en un aumento del gasto encaminado a corregir problemas estructurales de larga data. Opinaron que dada la coyuntura actual hay margen para engrosar el gasto, ya que en muchos países el desempleo es alto, y la inflación, baja. Aun así, advirtieron que como el crédito está creciendo

con rapidez, es necesario mantenerse muy alerta al riesgo de recalentamiento y recalcaron que el aumento del gasto debe ir acompañado de reformas enérgicas destinadas a fortalecer las capacidades, a fin de garantizar el uso debido de los fondos y beneficios duraderos en el ámbito de la oferta. Los directores subrayaron que las autoridades de la región deben tener en cuenta los riesgos prudenciales en el sector financiero, dada la veloz expansión del crédito, la creciente exposición del sector a las correcciones de los precios de los activos y un posible deterioro de la calidad del crédito.

### Cuestiones multilaterales

Contra el telón de fondo de graves riesgos para las perspectivas mundiales, los directores subrayaron que las autoridades del mundo entero comparten la responsabilidad de proteger las bases de un crecimiento mundial vigoroso. En ese sentido, enfatizaron que el riesgo de una corrección desordenada de los profundos desequilibrios mundiales se vería considerablemente mitigado si los principales participantes de la economía mundial adoptaran y sustentaran diversas medidas: Estados Unidos podría fomentar el ahorro nacional, entre otras cosas mediante la consolidación fiscal; Europa y Japón podrían impulsar más decisivamente la reforma estructural; las economías emergentes de Asia podrían emprender reformas encaminadas a estimular la demanda interna (el consumo en China y la inversión en el resto de la región) e incrementar la flexibilidad cambiaria; y los países productores de petróleo —sobre todo en Oriente Medio, que ya está experimentando una fuerte acumulación— podrían incrementar el gasto dentro de las limitaciones de la capacidad de absorción y los factores cíclicos. Los directores señalaron que un enfoque multilateral reafirmaría la perspectiva de que los potenciales riesgos de las acciones individuales disminuirían gracias a iniciativas adoptadas simultáneamente en otros países. Al respecto, opinaron que las consultas multilaterales que está organizando el FMI podrían contribuir a ese proceso.

Los directores se manifestaron decepcionados al observar que las negociaciones de la Ronda de Doha parecían haber llegado a un punto muerto, recalcando que la mejor manera de crear nuevas oportunidades para el crecimiento mundial sigue siendo la liberalización no discriminatoria del comercio. Es necesario resistir enérgicamente la amenaza de las presiones proteccionistas, y todos los países miembros deben redoblar los esfuerzos por revitalizar la liberalización del comercio mul-

tilateral. Los directores señalaron que el elevado nivel y la volatilidad de los precios de los mercados mundiales de la energía continuaban causando gran preocupación y exigirían esfuerzos sostenidos de todas las partes interesadas. Es necesario incrementar la inversión en la construcción de una adecuada capacidad de producción y refinación y al mismo tiempo crear incentivos apropiados para fomentar entre los consumidores la conservación de energía.

## APÉNDICE ESTADÍSTICO

En 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 2006–07, así como el escenario a mediano plazo para 2008–11. 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 fines de agosto de 2006. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2006 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 5 de julio y el 2 de agosto de 2006. Para 2006 y 2007, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,468 y 1,485; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,25 y 1,28, y el de yen/dólar de EE.UU. es 115,6 y 115,1, respectivamente.

El precio del petróleo por barril será, en promedio, \$69,20 en 2006 y \$75,50 en 2007.

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., 5,4% en 2006 y 5,5% en 2007; para los depósitos a tres meses en euros, 3,1% en 2006 y 3,7% en 2007, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,5% en 2006 y 1,1% en 2007.

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 fijos 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. A continuación se mencionan 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 presupuestaria de mitad del ejercicio 2007 (11 de julio de 2006), ajustadas teniendo en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas, así como los supuestos del personal técnico del FMI con respecto a: i) el gasto de defensa adicio-

nal, basado en un análisis realizado por la Oficina del Presupuesto del Congreso, ii) una contracción más lenta del crecimiento del gasto discrecional y iii) un alivio continuo del impuesto mínimo alternativo después del ejercicio 2007. En las proyecciones también se da por supuesto que no se introducen las cuentas personales de ahorro jubilatorio.

*Japón.* Las proyecciones fiscales a mediano plazo suponen que los ingresos y gastos del gobierno general (excluida la seguridad social) se ajustan a la meta actual del gobierno de lograr un saldo fiscal primario en los primeros años de la década de 2010.

*Alemania.* Para 2006–11, las proyecciones recogen las medidas anunciadas en el acuerdo del nuevo gobierno de coalición con miras a reducir el saldo fiscal global a menos del 3% del PIB en 2007. Las proyecciones no incluyen el financiamiento de la atención de la salud ni las reformas del impuesto sobre las sociedades, debido a la falta de información sobre su contenido.

*Francia.* Las proyecciones para 2006 se basan en el presupuesto inicial ajustado en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Las proyecciones para 2007–09 se basan en el programa de estabilidad actualizado para 2007–09, ajustadas según los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI y distintos supuestos sobre los ingresos no tributarios y una desaceleración del crecimiento del gasto menos abrupta. Para 2010–11, el personal técnico del FMI supone un aumento del gasto real y políticas tributarias invariables, tal como lo contempla la proyección para 2009.

*Italia.* En las proyecciones fiscales para 2007 se da por supuesto un saldo primario estructural constante, descontadas las medidas excepcionales. Incluyen el impacto estructural estimado del conjunto de medidas correctivas anunciado el 30 de junio de 2006.

*Reino Unido.* Las proyecciones fiscales se basan en el informe del presupuesto de 2006. También incluyen los datos más recientes de la Oficina de Estadísticas Nacionales, como los resultados presupuestarios provisionales hasta el primer trimestre de 2006.

*Canadá.* Las proyecciones se basan en el presupuesto para 2006 y en los cálculos del personal técnico del FMI e incorporan los datos más recientes dados a conocer por la Oficina de Estadística

<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.

de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios de las provincias y los territorios hasta el primer trimestre de 2006.

*Australia.* Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2010/11 inclusive se basan en el presupuesto para las perspectivas económicas y fiscales de 2006–07 publicado en mayo de 2006. En lo que respecta al resto del período, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

*Austria.* Las estadísticas fiscales para 2005 se basan en los resultados estimados por las autoridades. Las proyecciones para 2006 se basan en el presupuesto para el presente año. Las proyecciones para 2007–08 se basan en el programa nacional de estabilidad. Para 2009–11, las proyecciones suponen que el saldo global y el saldo estructural serán los mismos que en 2008.

*Bélgica.* Las proyecciones para 2006 se basan en el presupuesto de 2006 ajustado en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI y un menor rendimiento supuesto para ciertos ingresos. Las proyecciones para 2007–11 suponen que no habrá modificaciones en las políticas tributarias ni en el crecimiento del gasto primario real, como en el pasado reciente.

*Corea.* Las proyecciones para 2006 se basan en el presupuesto de las autoridades, con ciertos ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. Para 2007–11, las proyecciones se ajustan a los planes sobre presupuesto de las autoridades.

*Dinamarca.* Las proyecciones correspondientes a 2006 concuerdan con el presupuesto y las proyecciones oficiales más recientes, ajustados en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Para 2007–11, las proyecciones incorporan el acuerdo sobre asistencia social suscrito en junio de 2006 y los aspectos principales del programa fiscal previo a mediano plazo. Según las proyecciones, seguirán registrándose superávits presupuestarios, de conformidad con los objetivos de sostenibilidad fiscal a largo plazo y reducción de deuda fijados por las autoridades.

*España.* Las proyecciones fiscales hasta 2008 inclusive se basan en las políticas esbozadas por las autoridades en el programa de estabilidad actualizado de junio de 2006. Las proyecciones están ajustadas en función de supuestos macroeconómicos elabo-

rados por el personal técnico del FMI, información procedente de publicaciones estadísticas recientes y anuncios oficiales. Para los años subsiguientes se supone que no habrá cambios en estas políticas.

*Grecia.* Las proyecciones se basan en el presupuesto de 2006, ajustadas en función de los supuestos del personal técnico del FMI para el crecimiento económico. Para 2007 y años posteriores se supone que los ingresos tributarios como porcentaje del PIB se mantendrán constantes, en tanto que continuará la tendencia ascendente de las contribuciones de seguros sociales y disminuirán las transferencias de la UE. Se supone que el gasto total, como porcentaje del PIB, se mantendrá generalmente constante.

*Nueva Zelandia.* Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2009/10 inclusive se basan en el presupuesto para 2006/07 presentado en mayo de 2006. Para el resto del período que abarcan las proyecciones, el personal técnico del FMI supone que no habrá cambios en las políticas.

*Países Bajos.* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto para 2006, 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.

*Portugal.* Las proyecciones fiscales para 2006 se basan en el presupuesto de las autoridades. Las proyecciones para 2007 y años siguientes se basan en el actual programa de las autoridades de estabilidad y crecimiento.

*Región Administrativa Especial de Hong Kong.* Las proyecciones fiscales se basan en la estrategia a mediano plazo de consolidación fiscal de las autoridades, que fue dada a conocer en octubre de 2003.

*Singapur.* Para el ejercicio de 2006/07, las proyecciones presupuestarias en materia de gasto se basan principalmente en las proyecciones presupuestarias y fiscales de las autoridades, en tanto que los ingresos aumentan a tono con la actividad económica. De ahí en adelante, se da por supuesto un equilibrio presupuestario continuo (como porcentaje del PIB).

*Suecia.* Las proyecciones fiscales se basan en la información del presupuesto presentado el 18 de abril de 2006. Además, las proyecciones incorporan las últimas entregas de la Oficina de Estadística de Suecia, que incluyen los resultados presupuestarios provisionales hasta diciembre de 2005.



*Suiza.* Las estimaciones correspondientes a 2005 y las proyecciones para 2006–11 se basan en los cálculos del personal técnico del FMI, que incluyen medidas para restablecer el equilibrio en las cuentas federales y fortalecer las finanzas de la seguridad social.

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 5,4% en 2006 y 5,5% en 2007. 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. Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en 3,1% en 2006 y 3,7% en 2007. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,5% en 2006 y 1,1% en 2007. 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 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

## Novedades

Posteriormente a la declaración por la que Montenegro proclamó su independencia de Serbia, se determinó que Serbia es el Estado sucesor de la antigua Unión Estatal de Serbia y Montenegro y que Montenegro adquiere la calidad de Estado independiente. En los cuadros del apéndice estadístico sobre el PIB real, los precios al consumidor y la balanza de pagos ya se incluyen los datos de Liberia.

## Datos y convenciones

La base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* está constituida por datos y proyecciones sobre 183 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 internacio-

nales 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

<sup>2</sup>Banco Mundial, Comisión de las Comunidades Europeas, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y 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).

proyectos, sobre todo en el *Manual de Balanza de Pagos*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas*, debido al especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas definiciones se inició activamente cuando se publicaron los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en esta publicación solo se ajustan parcialmente a las definiciones de estos manuales.

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, Albania, Alemania, Australia, Austria, Azerbaiyán, Canadá, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Finlandia, Georgia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Kazajstán, Lituania, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelandia, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, la República Checa, Rusia, Suecia, Suiza y la zona del

euro utilizan la metodología de encadenamiento ponderado para calcular los datos macroeconómicos reales. Sin embargo, los datos anteriores a 1996 (Albania), 1991 (Alemania), 1990 (Dinamarca), 1995 (Eslovenia), 1995 (España), 1995 (Grecia), 1990 (Islandia), 1994 (Japón), 1995 (Luxemburgo), 1995 (la República Checa), 1995 (Rusia) y 1995 (la zona del euro) 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<sup>4</sup>. 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

<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).

<sup>4</sup>Los promedios del PIB real y sus componentes, el empleo, el PIB per cápita, la inflación, la productividad de los factores, el comercio y los precios de los productos básicos se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación; salvo el promedio de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

- Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU., al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.
- Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo (PPA) como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión<sup>5</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.

Todos los datos se refieren al año civil, salvo los de los siguientes países, que se refieren al ejercicio fiscal: Antillas Neerlandesas (febrero/enero), Australia, Bangladesh, Egipto, Mauricio, Nepal, Nueva Zelandia, Pakistán, Samoa y Tonga (todos ellos, julio/junio), Myanmar (abril/marzo) y la República Islámica del Irán (marzo/febrero).

## 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>6</sup>. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de 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 2005 en el PIB agregado, valorado con

<sup>5</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>6</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.

**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, 2005<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>52,3</b>	<b>100,0</b>	<b>69,1</b>	<b>100,0</b>	<b>15,3</b>
Estados Unidos		38,4	20,1	14,5	10,1	30,6	4,7
Zona del euro	12	28,3	14,8	42,9	29,7	32,1	4,9
Alemania		7,9	4,1	12,9	8,9	8,5	1,3
Francia		5,7	3,0	6,3	4,4	6,5	1,0
Italia		5,2	2,7	5,3	3,7	6,0	0,9
España		3,4	1,8	3,3	2,3	4,3	0,7
Japón		12,2	6,4	7,7	5,3	13,2	2,0
Reino Unido		5,7	3,0	6,7	4,6	6,2	0,9
Canadá		3,5	1,8	4,9	3,4	3,3	0,5
Otras economías avanzadas	13	11,9	6,2	23,3	16,1	14,6	2,2
<i>Partidas informativas</i>							
Principales economías avanzadas	7	78,7	41,2	58,4	40,4	74,3	11,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4	6,2	3,2	13,6	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>145</b>	<b>100,0</b>	<b>47,7</b>	<b>100,0</b>	<b>30,8</b>	<b>100,0</b>	<b>84,7</b>
<b>Por regiones</b>							
África	48	7,0	3,3	8,0	2,5	15,1	12,8
Subsahariana	45	5,4	2,6	5,9	1,8	13,7	11,6
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,8	1,3	2,9	0,9	10,1	8,6
América	33	15,6	7,4	14,6	4,5	10,1	8,5
Brasil		5,4	2,6	3,4	1,1	3,4	2,9
México		3,7	1,8	3,9	1,2	2,0	1,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	13	7,9	3,8	9,9	3,1	5,2	4,4
Rusia		5,4	2,6	6,8	2,1	2,7	2,3
Europa central y oriental	15	6,9	3,3	14,0	4,3	3,4	2,9
Oriente Medio	13	5,8	2,8	14,7	4,5	4,4	3,7
Países en desarrollo de Asia	23	56,8	27,1	38,7	12,0	61,8	52,3
China		32,4	15,4	21,4	6,6	24,4	20,7
India		12,5	6,0	4,0	1,2	20,4	17,3
Excluidos China e India	21	12,0	5,7	13,4	4,1	17,0	14,4
<b>Por criterios analíticos</b>							
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>							
Combustibles	23	13,0	6,2	26,5	8,2	10,9	9,3
Otros productos	122	87,0	41,4	73,5	22,7	89,1	75,4
Productos primarios	23	2,1	1,0	2,4	0,7	5,3	4,5
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>							
Países deudores netos	125	53,8	25,6	49,6	15,3	67,6	57,2
Financiamiento oficial	50	12,7	6,0	8,8	2,7	22,5	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	55	12,0	5,7	10,5	3,2	23,4	19,8
Otros países deudores netos	70	41,8	19,9	39,1	12,1	44,2	37,4
<b>Otros grupos</b>							
Países pobres muy endeudados	29	1,9	0,9	1,2	0,4	8,0	6,8
Oriente Medio y Norte de África	19	7,7	3,7	16,9	5,2	6,4	5,5

<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 Zona del euro Japón	Alemania Austria Bélgica España Finlandia Francia	Grecia Irlanda Italia Luxemburgo Países Bajos Portugal	Corea Hong Kong, RAE de <sup>1</sup> Singapur Taiwan, provincia china de	Alemania Canadá Estados Unidos Francia Italia Japón Reino Unido	Australia Chipre Corea Dinamarca Hong Kong, RAE de <sup>1</sup> Islandia Israel	Noruega Nueva Zelandia Singapur Suecia Suiza Taiwan, provincia china de

<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.

base en la PPA, en la exportación total de bienes y servicios y en la población.

En estos grupos no se incluyen algunos países, como Cuba, Montenegro 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, Islas Marshall, los Estados Federados de Micronesia y Palau, países que integran 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 Bosnia y Herzegovina, Brunei Darussalam, Eritrea, Iraq, Liberia, la República Islámica del Afganistán, Serbia, Somalia y Timor-Leste.

### 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*, conocidas también como países del Grupo de los Siete (G-7). La zona del euro (12

países miembros) y las 4 *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 (145 países) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

**Cuadro C. Unión Europea**

Alemania	Estonia	Italia	Polonia
Austria	Finlandia	Letonia	Portugal
Bélgica	Francia	Lituania	Reino Unido
Chipre	Grecia	Luxemburgo	República Checa
Dinamarca	Hungría	Malta	República Eslovaca
Eslovenia	Irlanda	Países Bajos	Suecia
España			

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 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.

**Cuadro D. Países de Oriente Medio y Norte de África**

Arabia Saudita	Emiratos Árabes Unidos	Kuwait	Qatar
Argelia	Irán, R. I. del	Líbano	República Árabe Siria
Bahrein	Iraq	Libia	Sudán
Djibouti	Jordania	Marruecos	Túnez
Egipto		Mauritania	Yemen
		Omán	

**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 Sudán	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>	Ecuador Trinidad y Tabago Venezuela	Chile Suriname
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>	Azerbaiyán Rusia Turkmenistán	Tayikistán Uzbekistán
<b>Oriente Medio</b>	Arabia Saudita Bahrein Emiratos Árabes Unidos Irán, República Islámica del Kuwait Libia Omán Qatar República Árabe Siria Yemen	
<b>Países en desarrollo de Asia</b>		Islas Salomón Papua Nueva Guinea

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

**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
	Acreeedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>			Acreeedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>	
<b>África</b>				<b>América</b>			
<b>Magreb</b>				<b>Mercosur</b>			
Argelia	*			Argentina		•	
Marruecos		*		Bolivia (Estado asociado)		•	*
Túnez		*		Brasil		*	
<b>Subsahariana</b>				Chile (Estado asociado)			
Sudáfrica		*		Paraguay		•	
<b>Cuerno de África</b>				Uruguay			
Djibouti		•		<b>Región andina</b>			
Etiopía		•	*	Colombia		•	
Sudán		*		Ecuador		*	
<b>Grandes Lagos</b>				Perú			
Burundi		•	*	Venezuela	*	*	
Congo, Rep. Dem. del		•	*	<b>México, América Central y el Caribe</b>			
Kenya		•		México		*	
Rwanda		•	*	<b>América Central</b>			
Tanzanía		•	*	Costa Rica		*	
Uganda		*	*	El Salvador		•	
<b>África meridional</b>				Guatemala			
Angola		*		Honduras		•	*
Botswana	*			Nicaragua		*	*
Comoras		•		Panamá		*	
Lesotho		*		<b>El Caribe</b>			
Madagascar		•	*	Antigua y Barbuda		*	
Malawi		•	*	Antillas Neerlandesas		*	
Mauricio		*		Bahamas, Las		*	
Mozambique, Rep. de		*	*	Barbados		*	
Namibia	*			Belice			
Seychelles		*		Dominica		*	
Swazilandia		*		Granada		•	
Zambia		•	*	Guyana		*	*
Zimbabwe		*		Haití		•	
<b>África occidental y central</b>				Jamaica			
Cabo Verde		*		República Dominicana		•	
Gambia		*	*	Saint Kitts y Nevis		*	
Ghana		•	*	San Vicente y las Granadinas		*	
Guinea		•	*	Santa Lucía			
Mauritania		*	*	Suriname		*	
Nigeria		*		Trinidad y Tabago		*	
Santo Tomé y Príncipe		*	*	<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>			
Sierra Leona		•	*	Armenia		*	
<b>Zona del franco CFA</b>				Azerbaiyán			
Benin		•	*	Belarús		*	
Burkina Faso		•	*	Georgia			
Camerún		*	*	Kazajstán		*	
Chad		•	*	Moldova		*	
Congo, República del				Mongolia			
Côte d'Ivoire				República Kirguisa			
Guinea Ecuatorial							
Gabón							
Guinea-Bissau							
Malí							
Níger							
República Centroafricana							
Senegal							
Togo							





## Lista de cuadros

### Producto

1. Resumen del producto mundial	209
2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	210
3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	211
4. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita	213
5. Países emergentes y en desarrollo: PIB real	215
6. Países emergentes y en desarrollo, por países: PIB real	216

### Inflación

7. Resumen de la inflación	220
8. Economías avanzadas: Deflatores del PIB y precios al consumidor	221
9. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero	222
10. Países emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	223
11. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor	224

### Política financiera

12. Indicadores financieros resumidos	228
13. Economías avanzadas: Saldo fiscal del gobierno general y del gobierno central, y saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social	229
14. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general	231
15. Economías avanzadas: Agregados monetarios	232
16. Economías avanzadas: Tasas de interés	233
17. Economías avanzadas: Tipos de cambio	234
18. Países emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central	235
19. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio	236

### Comercio exterior

20. Resumen de los volúmenes y precios del comercio exterior	237
21. Precios de los productos primarios no combustibles	239
22. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos de intercambio de bienes y servicios	240
23. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes	241
24. Países emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes	244

### Transacciones en cuenta corriente

25. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	245
26. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	246
27. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente	248

28. Países emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	249
29. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente	251
30. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente	253
31. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente	256
<b>Balanza de pagos y financiamiento externo</b>	
32. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo	260
33. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo	261
34. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Balanza de pagos y financiamiento externo	264
35. Países emergentes y en desarrollo: Reservas	267
36. Crédito y préstamos netos del FMI	269
<b>Deuda externa y servicio de la deuda</b>	
37. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda	270
38. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores	272
39. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores	274
40. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB	276
41. Países emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda	277
42. Cargos y recompras relacionados con créditos del FMI	278
<b>Flujo de fondos</b>	
43. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	279
<b>Escenario de referencia a mediano plazo</b>	
44. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	283
45. Escenario de referencia a mediano plazo en los países emergentes y en desarrollo: Algunos indicadores económicos	284



**Cuadro 1. Resumen del producto mundial<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Mundo</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</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>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>
Estados Unidos	3,0	3,1	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,4	2,9
Zona del euro	...	2,1	2,8	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,1	1,3	2,4	2,0
Japón	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,6	2,7	2,1
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	3,6	3,3	2,0	4,8	5,2	1,7	3,2	2,5	4,0	3,1	3,6	3,3
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>
<b>Por regiones</b>												
África	2,3	4,3	2,8	2,7	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,4	5,4	5,9
América	2,9	2,8	2,3	0,5	3,9	0,5	0,1	2,2	5,7	4,3	4,8	4,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	...	5,8	-3,4	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,8	6,5
Europa central y oriental	0,9	4,0	2,9	0,7	5,1	0,3	4,5	4,7	6,5	5,4	5,3	5,0
Oriente Medio	4,0	4,7	3,7	1,8	5,3	3,0	4,1	6,4	5,5	5,7	5,8	5,4
Países en desarrollo de Asia	7,9	7,4	4,2	6,2	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	9,0	8,7	8,6
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	2,2	2,4	3,0	3,0	3,9	2,0	1,3	1,4	2,4	1,8	2,8	2,4
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	—	5,2	-0,3	3,0	7,1	4,3	4,1	6,9	7,2	6,7	6,7	6,7
Otros productos	4,9	6,0	3,6	4,2	5,9	4,4	5,2	6,7	7,8	7,5	7,4	7,3
Productos primarios	3,1	3,6	3,2	1,1	1,6	2,9	3,0	3,5	5,7	5,3	5,0	5,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	3,6	4,4	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,8	6,4	6,0	6,0	5,8
Financiamiento oficial	4,5	3,7	-0,8	1,0	3,4	2,2	1,7	5,2	6,2	6,6	5,8	5,9
<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	4,2	4,1	-1,1	1,5	3,7	2,9	2,2	5,6	6,8	7,1	6,1	6,5
<b>Partidas informativas</b>												
<b>Mediana de la tasa de crecimiento</b>												
Economías avanzadas	3,1	2,9	3,6	4,0	4,0	1,8	1,6	1,8	3,5	2,9	3,1	2,8
Países emergentes y en desarrollo	3,3	4,4	3,7	3,4	4,2	3,7	3,7	4,4	5,3	5,3	5,2	5,0
<b>Producto per cápita</b>												
Economías avanzadas	2,2	2,0	1,9	2,9	3,3	0,6	0,9	1,3	2,6	2,0	2,5	2,2
Países emergentes y en desarrollo	2,4	4,6	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	6,1	6,1	5,9
<b>Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>
<b>Valor del producto mundial en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
A tipos de cambio del mercado	25.125	37.757	29.682	30.786	31.650	31.456	32.714	36.751	41.258	44.455	47.767	51.057
En paridades del poder adquisitivo	30.617	53.009	40.173	42.230	45.189	47.434	49.713	52.758	56.965	61.028	65.117	69.489

<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>			
	1988-97	1998-2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>PIB real</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</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>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	...	...	...
Estados Unidos	3,0	3,1	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,4	2,9	3,1	3,4	3,0
Zona del euro	...	2,1	2,8	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,1	1,3	2,4	2,0	1,8	2,7	1,8
Alemania	2,7	1,3	2,0	1,9	3,1	1,2	—	-0,2	1,2	0,9	2,0	1,3	1,7	2,4	1,6
Francia	1,9	2,2	3,3	3,0	4,0	1,8	1,1	1,1	2,0	1,2	2,4	2,3	1,0	3,0	2,0
Italia	1,9	1,3	1,4	1,9	3,6	1,8	0,3	—	1,1	—	1,5	1,3	0,5	1,6	1,4
España	2,9	3,6	4,5	4,7	5,0	3,5	2,7	3,0	3,1	3,4	3,4	3,0	3,5	3,2	3,0
Países Bajos	2,9	2,3	4,3	4,0	3,5	1,4	0,1	0,3	2,0	1,5	2,9	2,9	2,2	3,5	2,0
Bélgica	2,6	2,1	1,9	3,1	3,7	1,2	1,5	0,9	2,4	1,5	2,7	2,1	1,5	2,8	1,9
Austria	2,5	2,3	3,6	3,3	3,4	0,8	0,9	1,1	2,4	2,0	2,8	2,3	2,2	2,7	2,2
Finlandia	1,6	3,2	5,2	3,9	5,0	2,6	1,6	1,8	3,5	2,9	3,5	2,5	3,3	3,2	3,4
Grecia	2,0	4,0	3,4	3,4	4,5	5,1	3,8	4,8	4,7	3,7	3,7	3,5	3,7	3,1	3,4
Portugal	3,7	1,8	4,8	3,9	3,9	2,0	0,8	-1,1	1,2	0,4	1,2	1,5	0,8	1,5	1,5
Irlanda	5,9	6,6	8,5	10,7	9,2	5,7	6,0	4,3	4,3	5,5	5,8	5,6	6,5	5,2	5,3
Luxemburgo	5,1	4,7	6,5	8,4	8,4	2,5	3,6	2,0	4,2	4,0	4,0	3,8	...	...	...
Japón	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,6	2,7	2,1	3,7	2,4	1,9
Reino Unido	2,2	2,8	3,3	3,0	3,8	2,4	2,1	2,7	3,3	1,9	2,7	2,7	1,8	3,1	2,5
Canadá	2,2	3,4	4,1	5,5	5,2	1,8	2,9	1,8	3,3	2,9	3,1	3,0	2,8	3,1	2,9
Corea	7,7	4,2	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,7	4,0	5,0	4,3	5,3	4,1	4,3
Australia	3,3	3,5	5,0	4,4	3,3	2,2	4,1	3,1	3,5	2,5	3,1	3,5	2,9	3,4	3,6
Taiwan, provincia china de	7,1	4,0	4,5	5,7	5,8	-2,2	4,2	3,4	6,1	4,1	4,0	4,2	6,4	3,0	4,3
Suecia	1,5	3,0	3,7	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	4,0	2,2	3,0	3,6	2,6
Suiza	1,4	1,8	2,8	1,3	3,6	1,0	0,3	-0,3	2,1	1,9	3,0	1,9	2,8	2,7	1,7
Hong Kong, RAE de	5,2	4,1	-5,5	4,0	10,0	0,6	1,8	3,2	8,6	7,3	6,0	5,5	7,4	6,4	4,6
Dinamarca	2,0	2,0	2,2	2,6	3,5	0,7	0,5	0,7	1,9	3,2	2,7	2,3	3,3	4,1	0,4
Noruega	3,3	2,3	2,6	2,1	2,8	2,7	1,1	1,1	3,1	2,3	2,4	2,8	2,4	2,4	3,3
Israel	5,2	3,4	4,2	2,9	8,7	-0,6	-0,9	1,5	4,8	5,2	4,1	4,4	6,2	4,4	5,0
Singapur	9,1	4,6	-1,4	7,2	10,0	-2,3	4,0	2,9	8,7	6,4	6,9	4,5	8,7	3,2	6,2
Nueva Zelandia	2,1	2,8	-0,1	4,4	3,4	3,0	4,8	3,4	4,4	2,3	1,3	1,7	1,8	1,3	2,4
Chipre	5,1	3,8	5,0	4,8	5,0	4,1	2,1	1,9	3,9	3,7	3,5	3,8	...	...	...
Islandia	1,2	3,9	5,8	4,3	4,1	3,8	-1,0	3,0	8,2	5,5	4,0	1,0	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,7	2,4	2,6	3,1	3,6	1,1	1,2	1,8	3,0	2,4	2,9	2,5	2,7	3,0	2,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,3	4,2	-2,4	7,4	7,9	1,1	5,3	3,2	5,9	4,5	4,9	4,4	6,1	4,0	4,5
<b>Demanda interna real total</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,9	3,5	5,3	5,3	4,4	0,9	2,2	2,8	4,4	3,3	3,4	2,9	3,1	3,2	3,0
Zona del euro	...	2,1	3,6	3,6	3,4	1,2	0,4	1,4	2,0	1,5	2,2	2,1	1,7	2,4	1,8
Alemania	2,5	0,8	2,3	2,7	2,2	-0,5	-2,0	0,6	—	0,5	1,5	1,3	1,0	2,4	0,8
Francia	1,5	2,6	3,9	3,5	4,5	1,7	1,2	1,9	2,8	2,1	2,4	2,3	2,1	2,6	2,0
Italia	1,5	1,7	3,3	3,2	2,8	1,6	1,3	0,9	1,0	0,3	1,2	1,3	1,0	2,0	1,2
España	2,9	4,7	6,2	6,5	5,4	3,6	3,3	3,8	5,0	5,3	4,4	3,6	5,0	3,6	3,6
Japón	3,0	1,0	-2,2	-0,1	2,5	1,2	-0,6	1,2	1,5	2,4	2,3	2,3	2,9	2,6	1,9
Reino Unido	2,2	3,3	5,0	4,2	3,9	2,9	3,2	2,7	3,8	1,8	2,9	2,9	1,2	3,3	2,8
Canadá	2,0	3,7	2,5	4,2	4,7	1,2	3,3	4,7	4,3	4,8	3,9	3,3	3,6	3,7	3,1
Otras economías avanzadas	5,1	2,9	-1,3	5,4	5,3	0,4	3,5	1,3	4,3	3,1	3,6	3,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,6	2,6	3,3	3,8	3,7	1,1	1,3	2,2	3,1	2,6	2,8	2,5	2,6	3,0	2,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,2	2,5	-7,7	7,8	7,6	-0,1	4,1	—	4,4	2,3	3,8	3,9	1,6	3,9	5,0

<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		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Gasto de consumo privado</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	2,9	2,8	2,9	4,1	3,8	2,2	2,2	1,9	2,9	2,6	2,6	2,4
Estados Unidos	2,9	3,6	5,0	5,1	4,7	2,5	2,7	2,8	3,9	3,5	3,0	2,6
Zona del euro	...	2,0	3,1	3,4	3,1	2,0	0,9	1,2	1,6	1,4	1,8	1,7
Alemania	2,6	0,9	1,5	3,0	2,4	1,9	-0,8	-0,1	0,1	0,1	0,7	0,3
Francia	1,4	2,7	3,6	3,3	3,5	2,5	2,4	2,2	2,5	2,1	2,7	2,5
Italia	1,8	1,4	3,5	2,5	2,4	0,7	0,2	1,0	0,5	0,1	1,3	1,5
España	2,5	3,9	4,8	5,3	4,9	3,2	2,9	2,6	4,4	4,4	3,6	3,4
Japón	2,9	1,2	-0,8	1,1	1,1	1,4	1,1	0,6	1,9	2,1	1,9	2,0
Reino Unido	2,6	3,2	4,0	4,5	4,6	3,0	3,5	2,9	3,4	1,4	2,4	2,8
Canadá	2,3	3,4	2,8	3,8	4,0	2,3	3,6	3,0	3,3	3,9	3,9	3,1
Otras economías avanzadas	5,0	3,1	-0,7	5,8	5,5	2,6	3,7	1,1	3,2	3,1	3,4	3,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,6	2,7	3,3	3,8	3,6	2,2	2,0	2,0	2,8	2,5	2,5	2,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,8	3,0	-5,2	8,2	7,3	3,2	4,9	-0,4	2,3	3,1	3,8	3,7
<b>Consumo público</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	1,9	2,3	1,7	2,8	2,5	2,8	3,3	2,3	1,9	1,5	1,8	1,9
Estados Unidos	1,1	2,3	1,6	3,1	1,7	3,1	4,3	2,5	2,1	0,9	1,6	2,2
Zona del euro	...	1,7	1,2	1,9	2,3	2,0	2,3	1,6	1,0	1,2	2,1	1,5
Alemania	1,8	0,9	1,8	1,2	1,4	0,5	1,5	0,4	-1,3	0,6	1,5	1,1
Francia	2,1	1,4	-0,6	1,4	2,0	1,1	1,9	2,0	2,2	1,1	1,7	1,7
Italia	0,4	1,4	0,4	1,3	2,3	3,6	2,1	2,0	0,5	1,2	0,7	0,4
España	3,8	4,4	3,5	4,0	5,3	3,9	4,5	4,8	6,0	4,5	3,8	3,6
Japón	3,0	2,3	1,8	4,1	4,3	3,0	2,4	2,3	2,0	1,7	0,4	0,9
Reino Unido	0,9	2,8	1,1	3,7	3,1	2,4	3,5	3,5	3,2	2,6	2,1	2,6
Canadá	1,1	2,9	3,2	2,1	3,1	3,9	2,5	3,5	3,0	2,7	2,5	2,0
Otras economías avanzadas	4,4	2,5	2,7	1,9	2,1	3,3	3,6	2,0	1,9	2,3	2,9	2,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,5	2,1	1,4	2,8	2,3	2,7	3,2	2,3	1,8	1,2	1,5	1,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,4	2,7	3,0	0,7	2,4	3,7	4,3	2,3	1,7	2,4	3,6	2,7
<b>Formación bruta de capital fijo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	3,6	3,2	5,0	5,5	5,1	-0,8	-1,7	2,1	4,5	4,5	4,6	3,7
Estados Unidos	3,9	4,1	9,1	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,2	6,1	6,4	4,5	3,6
Zona del euro	...	2,9	6,0	6,2	5,0	0,5	-1,5	0,8	2,4	2,3	4,2	3,6
Alemania	2,9	1,0	4,0	4,7	3,0	-3,7	-6,1	-0,8	-0,4	0,8	4,9	4,3
Francia	1,4	3,8	6,9	7,9	7,5	2,3	-1,7	2,3	2,6	3,7	3,6	3,0
Italia	1,4	2,5	4,3	3,6	6,4	2,5	4,0	-1,7	2,2	-0,6	2,3	2,0
España	3,4	6,3	11,1	10,3	6,5	4,6	3,4	5,8	4,9	7,3	5,3	4,1
Japón	3,0	0,2	-6,5	-0,7	1,2	-0,9	-5,0	0,3	1,1	3,3	5,5	3,9
Reino Unido	2,6	4,4	14,0	2,8	2,7	2,5	3,7	0,4	6,0	3,0	5,3	4,1
Canadá	2,4	5,2	2,4	7,3	4,7	4,0	1,6	6,5	8,0	7,1	6,6	4,2
Otras economías avanzadas	6,7	2,9	-1,0	2,8	6,9	-4,4	3,4	2,5	7,0	4,3	4,3	4,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,2	3,1	5,5	5,6	4,8	-0,7	-2,6	1,9	4,2	4,5	4,6	3,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	10,6	1,8	-9,0	2,8	10,8	-6,5	1,9	1,6	7,6	1,7	2,9	5,2

**Cuadro 3 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Demanda interna final</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>
Estados Unidos	2,8	3,5	5,3	5,4	4,5	1,8	1,8	2,8	4,0	3,6	3,1	2,8
Zona del euro	...	2,0	3,2	3,7	3,1	1,7	0,6	1,2	1,4	1,5	2,0	2,0
Alemania	2,4	0,9	2,4	2,7	2,2	-0,5	-2,0	0,6	—	0,5	1,7	1,2
Francia	1,5	2,6	3,1	3,7	3,9	2,1	1,5	2,2	2,4	2,2	2,7	2,4
Italia	1,4	1,6	3,0	2,5	3,2	1,6	1,4	0,6	0,9	0,1	1,4	1,4
España	3,0	4,6	6,0	6,3	5,4	3,7	3,3	3,8	4,8	5,2	4,1	3,6
Japón	2,9	1,1	-2,0	1,1	1,6	1,1	-0,2	0,8	1,8	2,3	2,5	2,3
Reino Unido	2,2	3,3	4,9	4,1	4,0	2,8	3,5	2,6	3,7	1,9	2,8	3,0
Canadá	2,0	3,6	2,8	4,2	4,0	2,9	3,0	3,8	4,2	4,3	4,2	3,1
Otras economías avanzadas	5,3	2,8	-0,7	4,2	5,3	0,9	3,6	1,6	3,8	3,2	3,5	3,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,5	2,6	3,3	3,9	3,6	1,6	1,2	2,1	2,9	2,7	2,7	2,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,4	2,5	-5,7	5,3	7,6	0,7	4,0	0,6	3,4	2,7	3,5	4,0
<b>Acumulación de existencias<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>—</b>
Estados Unidos	0,1	—	—	—	-0,1	-0,9	0,4	—	0,4	-0,3	0,3	0,1
Zona del euro	...	0,1	0,4	-0,1	0,3	-0,5	-0,2	0,2	0,6	—	0,2	0,1
Alemania	—	—	0,4	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,8	0,3	0,2	-0,3	—
Francia	—	—	0,7	-0,2	0,6	-0,4	-0,3	-0,3	0,3	—	-0,2	-0,1
Italia	—	—	-0,1	0,1	-0,2	0,1	—	0,1	-0,1	0,1	0,7	-0,3
España	—	0,1	0,2	0,3	—	-0,1	—	—	0,2	0,2	0,4	—
Japón	0,1	-0,1	-0,2	-1,1	0,8	0,2	-0,4	0,3	-0,2	0,1	-0,1	—
Reino Unido	—	—	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,1	—	—
Canadá	0,1	—	-0,3	0,1	0,8	-1,7	0,3	0,8	0,1	0,4	-0,2	0,1
Otras economías avanzadas	—	—	-0,7	1,1	—	-0,6	—	-0,2	0,5	-0,1	—	—
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	—	0,1	-0,2	0,1	-0,6	—	0,2	0,2	-0,1	0,1	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	—	—	-1,9	2,1	-0,1	-0,7	0,1	-0,5	0,9	-0,3	0,2	-0,1
<b>Saldo de la balanza de pagos<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>—</b>
Estados Unidos	0,1	-0,6	-1,2	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1
Zona del euro	...	—	-0,7	-0,5	0,6	0,7	0,6	-0,5	0,2	-0,1	0,2	—
Alemania	0,2	0,5	-0,4	-0,8	1,0	1,7	2,0	-0,9	1,2	0,4	0,6	0,1
Francia	0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	0,2	-0,1	-0,7	-0,7	-1,0	-0,1	-0,1
Italia	0,3	-0,3	-1,7	-1,2	0,8	0,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,3	0,4	0,3
España	-0,3	-1,3	-1,7	-1,9	-0,5	-0,2	-0,7	-0,9	-2,2	-2,2	-1,4	-1,0
Japón	—	0,3	0,4	-0,2	0,5	-0,8	0,7	0,6	0,8	0,2	0,4	-0,1
Reino Unido	—	-0,5	-1,4	-1,0	-0,1	-0,5	-1,1	-0,1	-0,6	—	-0,2	-0,2
Canadá	0,1	-0,2	1,7	1,4	0,6	0,7	-0,1	-2,6	-0,8	-1,6	-0,7	-0,2
Otras economías avanzadas	-0,3	1,0	2,5	0,4	0,7	1,0	0,3	1,5	0,8	0,9	0,9	0,7
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,1	-0,3	-0,7	-0,7	-0,2	—	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	—	-0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,9	1,9	5,6	0,4	0,5	1,1	1,2	3,2	2,1	2,5	1,7	1,0

<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>		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Tasa de desempleo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>
Estados Unidos <sup>2</sup>	6,0	4,9	4,5	4,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,8	4,9
Zona del euro	...	8,5	10,0	9,2	8,2	7,8	8,3	8,7	8,9	8,6	7,9	7,7
Alemania	7,0	8,0	8,1	7,5	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	9,1	8,0	7,8
Francia	10,5	9,4	11,1	10,5	9,1	8,4	8,9	9,5	9,6	9,5	9,0	8,5
Italia	9,9	8,9	11,3	11,0	10,2	9,1	8,6	8,5	8,1	7,7	7,6	7,5
España	20,0	11,9	18,6	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,6	8,3
Países Bajos	6,2	3,6	3,8	3,2	2,8	2,2	2,8	3,7	4,6	4,9	4,5	3,9
Bélgica	8,3	8,0	9,3	8,6	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,2	8,2
Austria	3,5	4,4	4,5	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,6
Finlandia	10,5	9,2	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,9	7,8
Grecia	8,6	10,5	11,4	12,3	11,3	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	9,7	9,5
Portugal	5,8	5,8	5,0	4,4	3,9	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,6
Irlanda	13,9	4,8	7,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,7	4,5	4,3	4,3	4,2
Luxemburgo	2,2	3,4	3,0	2,9	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,2	4,5	4,7
Japón	2,6	4,6	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	4,0
Reino Unido	8,6	5,3	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	5,3	5,1
Canadá	9,5	7,2	8,3	7,6	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,3	6,3
Corea	2,5	4,3	7,0	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3
Australia	8,5	6,1	7,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,1	5,5	5,1	5,0	5,0
Taiwan, provincia china de	1,8	4,0	2,7	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	3,9	3,7
Suecia	5,3	5,0	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,8	4,5	4,3
Suiza	2,5	2,7	3,4	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	2,6	2,5
Hong Kong, RAE de	2,0	5,7	4,4	6,3	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,6	4,0
Dinamarca	10,2	5,6	6,6	5,7	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4	5,7	4,8	4,9
Noruega	5,1	3,9	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	3,9	3,9
Israel	8,6	9,3	8,5	8,8	8,7	9,3	10,3	10,8	10,3	9,0	8,7	8,5
Singapur	1,8	3,0	2,5	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	2,7	2,7
Nueva Zelanda	7,8	5,1	7,4	6,8	6,0	5,3	5,2	4,6	3,9	3,7	3,9	4,5
Chipre	2,6	3,5	3,4	3,6	3,4	2,9	3,2	3,5	3,6	5,2	3,0	3,0
Islandia	3,1	2,2	2,8	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,5	1,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,4	6,0	6,2	5,9	5,5	5,8	6,4	6,6	6,3	6,0	5,7	5,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,2	4,3	5,4	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,4
<b>Aumento del empleo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>
Estados Unidos	1,4	1,2	1,5	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,7	1,2
Zona del euro	...	1,2	1,9	2,0	2,4	1,6	0,7	0,4	0,6	0,7	1,1	1,0
Alemania	0,4	0,4	1,2	1,4	1,9	0,4	-0,6	-1,0	0,4	-0,2	0,5	0,2
Francia	0,3	1,0	1,5	2,0	2,7	1,8	0,6	0,1	—	0,3	0,6	0,6
Italia	-0,2	1,1	1,0	0,7	1,3	1,5	0,9	0,8	3,2	0,7	0,5	0,5
España	2,3	3,6	4,5	4,6	5,1	3,2	2,4	2,6	2,6	3,6	3,9	3,2
Japón	1,0	-0,3	-0,7	-0,8	-0,2	-0,5	-1,3	-0,3	0,2	0,4	0,4	-0,1
Reino Unido	0,5	1,0	1,0	1,4	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,8	0,8
Canadá	1,1	1,9	2,5	2,6	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	1,7	0,8
Otras economías avanzadas	1,7	1,3	-1,0	1,6	2,9	1,1	1,6	0,5	1,7	1,5	1,8	1,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,9	0,8	1,0	1,1	1,7	0,3	-0,2	0,5	0,9	1,0	1,1	0,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,3	1,2	-3,0	1,5	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,2	1,9	1,7



**Cuadro 4 (conclusión)**

	Promedios de 10 años <sup>1</sup>		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Aumento del PIB real per cápita</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>
Estados Unidos	1,8	2,0	3,0	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,5	2,9	2,3	2,5	1,9
Zona del euro	. . .	1,8	2,0	2,7	3,5	1,5	0,4	0,2	1,4	0,8	2,1	1,6
Alemania	1,9	1,3	2,0	1,9	2,9	1,0	-0,1	-0,2	1,3	0,9	2,0	1,2
Francia	1,5	1,6	2,9	2,5	3,4	1,1	0,4	0,5	1,4	0,6	1,8	1,8
Italia	1,8	0,9	1,4	1,9	3,6	1,7	0,3	-0,5	0,1	-1,0	1,1	1,0
España	2,7	3,0	4,2	4,3	3,8	2,9	2,0	2,4	2,5	2,8	3,0	2,5
Japón	2,2	1,2	-2,0	-0,4	2,7	0,1	-0,1	1,6	2,2	2,6	2,7	2,1
Reino Unido	1,9	2,4	3,1	2,7	3,5	2,0	1,7	2,3	2,8	1,2	2,2	2,2
Canadá	1,0	2,4	3,2	4,7	4,3	0,7	1,8	0,8	2,3	2,0	2,2	2,0
Otras economías avanzadas	3,7	2,8	-0,3	4,5	5,1	0,6	3,0	1,8	4,0	3,0	3,4	3,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,0	1,9	2,0	2,5	3,0	0,5	0,6	1,3	2,4	1,9	2,4	2,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,2	3,5	-3,4	6,5	7,0	0,4	4,7	2,6	5,3	4,0	4,4	3,9

<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		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>
<b>Por regiones</b>												
África	2,3	4,3	2,8	2,7	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,4	5,4	5,9
Subsahariana	2,3	4,3	1,9	2,6	3,4	4,2	3,6	4,1	5,6	5,8	5,2	6,3
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	2,3	4,8	3,3	3,1	2,4	5,5	4,0	3,5	6,4	6,1	6,0	7,7
América	2,9	2,8	2,3	0,5	3,9	0,5	0,1	2,2	5,7	4,3	4,8	4,2
Brasil	2,0	2,4	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,6	4,0
México	3,0	3,2	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	4,0	3,5
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	5,8	-3,4	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,8	6,5
Rusia	...	5,4	-5,3	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,5	6,5
Excluido Rusia	...	6,6	0,8	2,4	6,7	9,1	6,7	9,3	11,0	6,7	7,6	6,4
Europa central y oriental	0,9	4,0	2,9	0,7	5,1	0,3	4,5	4,7	6,5	5,4	5,3	5,0
Oriente Medio	4,0	4,7	3,7	1,8	5,3	3,0	4,1	6,4	5,5	5,7	5,8	5,4
Países en desarrollo de Asia	7,9	7,4	4,2	6,2	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	9,0	8,7	8,6
China	9,9	9,1	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,2	10,0	10,0
India	6,0	6,6	5,9	6,9	5,3	4,1	4,3	7,2	8,0	8,5	8,3	7,3
Excluidos China e India	6,3	4,2	-4,7	3,6	5,8	3,1	4,8	5,8	6,4	6,1	5,5	6,0
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	—	5,2	-0,3	3,0	7,1	4,3	4,1	6,9	7,2	6,7	6,7	6,7
Otros productos	4,9	6,0	3,6	4,2	5,9	4,4	5,2	6,7	7,8	7,5	7,4	7,3
Productos primarios	3,1	3,6	3,2	1,1	1,6	2,9	3,0	3,5	5,7	5,3	5,0	5,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	3,6	4,4	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,8	6,4	6,0	6,0	5,8
Financiamiento oficial	4,5	3,7	-0,8	1,0	3,4	2,2	1,7	5,2	6,2	6,6	5,8	5,9
<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	4,2	4,1	-1,1	1,5	3,7	2,9	2,2	5,6	6,8	7,1	6,1	6,5
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	1,6	4,5	3,3	3,5	2,7	5,0	3,6	4,2	6,4	5,8	5,3	5,6
Oriente Medio y Norte de África	3,6	4,7	4,1	2,0	4,8	3,3	4,1	6,3	5,4	5,5	6,1	5,5
<b>Partida informativa</b>												
<b>PIB real per cápita</b>												
Países emergentes y en desarrollo	2,4	4,6	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	6,1	6,1	5,9
África	-0,4	2,1	0,4	0,3	0,8	1,9	1,4	2,4	3,3	3,2	3,2	3,8
América	1,1	1,4	0,7	-1,1	2,4	-1,0	-1,4	0,7	4,3	2,9	3,4	2,9
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	6,0	-3,3	5,4	9,3	6,6	5,6	8,2	8,7	6,7	7,0	6,7
Europa central y oriental	0,3	3,6	2,4	0,2	4,6	-0,2	4,0	4,3	6,1	5,0	4,9	4,6
Oriente Medio	1,5	2,7	1,6	-0,3	3,3	1,0	2,1	4,5	3,6	3,8	3,9	3,4
Países en desarrollo de Asia	6,3	6,2	2,8	4,9	5,7	4,8	5,8	7,2	7,7	7,8	7,6	7,5

<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 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>África</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>
Angola	0,9	—	3,2	3,0	3,1	14,5	3,3	11,2	20,6	14,3	31,4
Argelia	1,0	5,1	3,2	2,2	2,6	4,7	6,9	5,2	5,3	4,9	5,0
Benin	4,0	4,0	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	2,9	4,5	5,1
Botswana	7,4	10,8	7,2	8,3	4,9	5,6	6,3	6,0	6,2	4,2	4,3
Burkina Faso	5,7	8,4	4,1	3,3	6,7	5,2	7,9	4,0	7,1	5,6	5,8
Burundi	-1,0	4,8	-1,0	-0,9	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	6,1	6,6
Cabo Verde	5,3	8,4	11,9	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	5,8	5,5	6,0
Camerún <sup>2</sup>	-1,6	5,0	4,4	4,2	4,5	4,0	4,0	3,7	2,6	4,2	4,3
Chad	3,5	7,0	-0,7	-0,9	11,7	8,5	14,7	31,3	12,2	0,1	2,5
Comoras	1,1	1,2	1,9	1,4	3,3	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	3,0
Congo, República del	4,7	3,7	-2,6	7,6	3,8	4,6	0,8	3,6	7,9	7,4	2,1
Congo, República Democrática del	-5,1	-1,7	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	5,8	6,6	6,5	6,5	7,2
Côte d'Ivoire	3,4	4,7	1,5	-3,3	—	-1,4	-1,5	1,8	1,9	1,9	3,0
Djibouti	-1,6	0,1	3,0	0,5	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,2	5,0
Eritrea	...	1,8	—	-13,1	9,2	0,7	3,0	3,5	4,8	2,0	4,0
Etiopía	2,3	-4,3	6,6	5,4	7,9	—	-3,1	12,3	8,7	5,4	5,5
Gabón	4,8	3,5	-8,9	-1,9	2,1	-0,3	2,4	1,4	2,9	2,2	2,5
Gambia	3,6	6,5	6,4	6,4	5,8	-3,2	6,9	5,1	5,0	4,5	5,0
Ghana	4,6	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,8	5,8	6,0	6,0
Guinea	4,4	4,8	4,7	1,9	4,0	4,2	1,2	2,7	3,3	5,0	5,4
Guinea-Bissau	3,6	-27,2	7,6	7,5	0,2	-7,1	-0,6	2,2	3,2	4,6	5,2
Guinea Ecuatorial	23,5	25,7	24,3	14,1	78,3	21,3	14,1	32,4	6,0	-1,0	9,4
Kenya	2,6	3,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,6	5,7	5,4	5,2
Lesotho	6,0	-3,5	-0,6	1,6	3,3	3,6	3,2	2,7	1,3	1,6	1,4
Liberia	...	...	34,6	24,0	22,0	31,8	-33,9	-5,2	9,5	7,0	8,1
Madagascar	1,5	3,9	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,8	5,3	4,6	4,7	5,6
Malawi	3,9	1,1	3,5	0,8	-4,1	2,1	3,9	5,1	2,1	8,4	5,6
Malí	5,1	8,4	3,0	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,4	6,1	5,1	5,4
Marruecos	3,1	7,7	-0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	4,2	1,7	7,3	3,3
Mauricio	6,2	6,0	4,4	7,1	3,9	2,0	3,6	4,5	3,4	3,4	3,4
Mauritania	2,2	2,8	6,7	1,9	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	14,1	10,6
Mozambique, República de	4,6	12,6	7,5	1,9	13,1	8,2	7,9	7,5	7,7	7,9	7,0
Namibia	3,4	3,3	3,4	3,5	2,4	6,7	3,5	5,9	3,5	4,5	4,5
Níger	1,6	10,4	-0,6	-1,4	7,1	3,0	5,3	-0,6	7,0	3,5	4,2
Nigeria	4,3	0,3	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	6,9	5,2	6,4
República Centroafricana	—	3,9	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,3	2,2	3,2	3,8
Rwanda	-2,6	8,9	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	6,0	3,0	4,3
Santo Tomé y Príncipe	1,3	2,5	2,5	3,0	4,0	4,1	4,0	3,8	3,8	5,5	5,5
Senegal	1,8	5,9	6,3	3,2	4,6	0,7	6,7	5,6	5,5	4,0	5,3
Seychelles	6,0	2,5	1,9	4,3	-2,2	1,3	-6,3	-2,0	-2,2	-1,4	-1,6
Sierra Leona	-6,3	-0,8	-8,1	3,8	18,2	27,5	9,3	7,4	7,2	7,4	6,5
Sudáfrica	1,7	0,5	2,4	4,2	2,7	3,7	3,0	4,5	4,9	4,2	4,0
Sudán	2,6	4,3	3,1	8,4	6,2	6,4	4,9	5,2	7,9	12,1	11,3
Swazilandia	4,6	2,8	3,5	2,6	1,6	2,9	2,4	2,1	1,9	1,2	1,0
Tanzanía	3,4	3,7	3,5	5,1	6,2	7,2	5,7	6,7	6,8	5,9	7,3
Togo	2,7	-2,3	2,4	1,0	0,2	4,1	1,9	3,0	0,8	4,2	4,5
Túnez	4,1	4,8	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	6,0	4,2	5,8	6,0
Uganda	6,6	3,6	8,3	5,3	4,8	6,9	4,4	5,7	6,0	5,5	6,0
Zambia	-0,1	-1,9	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,1	6,0	6,0
Zimbabwe	3,6	0,1	-3,6	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-3,8	-6,5	-5,1	-4,7

**Cuadro 6 (continuación)**

	Promedio 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>América</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>0,5</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>
Antigua y Barbuda	3,6	4,9	4,9	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	5,0	7,1	3,9
Antillas Neerlandesas	3,0	-3,1	-1,8	-2,0	1,4	0,4	1,4	1,0	0,7	1,8	2,7
Argentina	3,2	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,0	6,0
Bahamas, Las	1,1	6,8	4,0	1,9	0,8	2,3	1,4	1,8	2,7	4,0	4,5
Barbados	0,7	6,2	0,5	2,3	-2,6	0,5	1,9	4,8	3,9	4,2	4,9
Belice	7,2	3,7	8,7	13,0	4,9	5,1	9,3	4,6	3,5	5,3	2,6
Bolivia	4,1	5,0	0,4	2,5	1,7	2,5	2,9	3,9	4,1	4,1	3,9
Brasil	2,0	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,6	4,0
Chile	7,9	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,9	6,2	6,3	5,2	5,5
Colombia	4,0	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	3,9	4,8	5,1	4,8	4,0
Costa Rica	4,6	8,4	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,1	5,9	6,5	4,5
Dominica	2,6	2,8	1,6	1,4	-4,2	-5,1	0,1	3,0	3,4	3,0	3,0
Ecuador	3,7	2,1	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	7,9	4,7	4,4	3,2
El Salvador	4,4	3,7	3,4	2,2	1,7	2,3	2,3	1,8	2,8	3,5	3,5
Granada	3,0	7,9	7,3	7,0	-4,4	0,8	5,8	-3,0	5,0	6,5	5,0
Guatemala	4,0	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2	4,1	4,0
Guyana	3,8	-1,7	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-3,0	3,5	4,1
Haití	-0,7	2,3	2,6	1,3	-0,6	-0,5	0,2	-2,6	0,4	2,3	3,6
Honduras	3,5	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	4,6	4,2	4,5	4,5
Jamaica	1,0	-1,2	1,0	0,7	1,5	1,1	2,3	0,9	1,4	2,8	3,0
México	3,0	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	4,0	3,5
Nicaragua	0,5	3,7	7,0	4,1	3,0	0,8	2,3	5,1	4,0	3,7	4,3
Panamá	3,6	7,3	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,6	6,4	6,5	6,1
Paraguay	3,7	0,6	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	2,9	3,5	4,0
Perú	0,6	-0,7	0,9	3,0	0,2	5,2	3,9	5,2	6,4	6,0	5,0
República Dominicana	3,7	7,3	8,1	7,8	4,0	4,5	-1,9	2,0	9,3	5,5	5,0
Saint Kitts y Nevis	5,2	1,1	3,7	4,4	2,6	1,6	0,6	7,1	6,7	5,2	4,1
San Vicente y las Granadinas	4,2	5,7	3,6	2,0	-0,1	3,2	2,8	6,8	2,2	3,4	3,7
Santa Lucía	4,5	3,3	3,9	-0,3	-4,1	0,5	3,1	4,0	5,4	6,0	4,0
Suriname	1,7	1,6	-0,9	-0,1	4,5	3,0	5,3	7,8	5,1	4,5	4,4
Trinidad y Tabago	1,8	8,1	8,0	6,9	4,2	7,9	13,9	9,1	7,9	12,5	6,9
Uruguay	3,3	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	4,6	4,2
Venezuela	2,6	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,7	17,9	9,3	7,5	3,7
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,2</b>	<b>9,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>
Rusia	...	-5,3	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,5	6,5
Excluido Rusia	...	0,8	2,4	6,7	9,1	6,7	9,3	11,0	6,7	7,6	6,4
Armenia	...	7,3	3,3	6,0	9,6	13,2	13,9	10,1	13,9	7,5	6,0
Azerbaiyán	...	6,0	11,4	6,2	6,5	8,1	10,4	10,2	24,3	25,6	26,4
Belarús	...	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	9,3	7,0	4,5
Georgia	...	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	5,9	9,3	7,5	6,5
Kazajistán	...	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,4	8,3	7,7
Moldova	...	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,4	7,1	3,0	3,0
Mongolia	-0,1	3,5	3,2	1,1	1,0	4,0	5,6	10,7	6,2	6,5	5,5
República Kirguisa	...	2,1	3,7	5,4	5,3	-0,0	7,0	7,0	-0,6	5,0	5,5
Tayikistán	...	5,2	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	8,0	6,0
Turkmenistán	...	6,7	16,5	18,6	20,4	15,8	17,1	14,7	9,6	9,0	9,0
Ucrania	...	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,6	5,0	2,8
Uzbekistán	...	4,3	4,3	3,8	4,2	4,0	4,2	7,7	7,0	7,2	7,0

**Cuadro 6 (continuación)**

	Promedio 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europa central y oriental<sup>3</sup></b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>5,1</b>	<b>0,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>
Albania	-1,8	12,7	10,1	7,3	7,0	2,9	5,7	5,9	5,5	5,0	6,0
Bosnia y Herzegovina	...	17,6	9,5	5,4	4,3	5,3	4,4	6,2	5,0	5,5	6,0
Bulgaria	-5,8	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,5	5,7	5,5	5,6	6,0
Croacia	...	2,5	-0,9	2,9	4,4	5,6	5,3	3,8	4,3	4,6	4,7
Eslovenia	...	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	4,2	4,0
Estonia	...	4,4	0,3	7,9	6,5	7,2	6,7	7,8	9,8	9,5	8,0
Hungría	-1,0	4,9	4,2	6,0	4,3	3,8	3,4	5,2	4,1	4,5	3,5
Letonia	...	4,7	4,7	6,9	8,0	6,5	7,2	8,6	10,2	11,0	9,0
Lituania	...	7,3	-1,7	4,7	6,4	6,8	10,5	7,0	7,5	6,8	6,5
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	3,4	4,3	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	4,0	4,0	4,0
Malta	5,7	3,4	4,1	9,9	-1,7	1,5	-2,5	-1,5	2,5	1,6	1,8
Polonia	2,3	5,0	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,4	5,0	4,5
República Checa	0,3	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,2	6,1	6,0	4,8
República Eslovaca	...	4,2	1,5	2,0	3,2	4,1	4,2	5,4	6,1	6,5	7,0
Rumania	-2,5	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1	5,5	5,5
Serbia	...	...	-18,0	5,2	5,1	4,5	2,4	9,3	6,3	5,5	5,0
Turquía	4,2	3,1	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	7,4	5,0	5,0
<b>Oriente Medio</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>5,3</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>
Arabia Saudita	3,7	2,8	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,3	6,6	5,8	6,5
Bahrein	4,9	4,8	4,3	5,2	4,6	5,2	7,2	5,4	6,9	7,1	6,3
Egipto	3,4	7,5	6,1	5,4	3,5	3,2	3,1	4,1	4,9	5,6	5,6
Emiratos Árabes Unidos	6,3	0,1	3,1	12,4	1,7	2,6	11,9	9,7	8,5	11,5	5,8
Irán, República Islámica del	3,6	2,7	1,9	5,1	3,7	7,5	6,7	5,6	5,4	5,4	4,9
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	2,6	3,0	3,4	4,3	5,3	5,8	4,2	8,4	7,2	6,0	5,0
Kuwait	1,2	3,7	-1,8	4,7	0,7	5,1	13,4	6,2	8,5	6,2	4,7
Líbano	-3,6	2,3	-1,2	1,2	4,2	2,9	5,0	6,0	1,0	-3,2	5,0
Libia	0,3	-0,4	0,3	1,1	4,5	3,3	9,1	4,6	3,5	5,0	4,6
Omán	5,5	2,7	-0,2	5,5	7,5	2,6	2,0	5,6	6,7	7,1	5,7
Qatar	4,0	11,7	4,5	9,1	4,5	7,3	5,9	11,2	6,5	6,7	4,7
República Árabe Siria	6,0	5,6	-3,1	2,3	3,7	3,7	1,0	3,1	2,9	3,2	3,7
Yemen	...	5,3	3,5	4,4	4,6	3,9	3,1	2,6	3,8	3,9	2,5

**Cuadro 6 (conclusión)**

	Promedio 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>7,9</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>
Afganistán, República del	...	...	...	...	...	28,6	15,7	8,0	14,0	12,0	11,1
Bangladesh	4,4	5,0	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	6,1	6,2	6,2	6,2
Bhután	4,3	5,8	7,7	9,5	8,6	7,1	7,1	7,5	7,4	12,7	14,3
Brunei Darussalam	...	-0,6	3,1	2,9	2,7	3,9	2,9	0,5	0,4	3,7	2,6
Camboya	...	5,0	12,6	8,4	7,7	6,2	8,6	10,0	13,4	5,0	6,5
China	9,9	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,2	10,0	10,0
Fiji	4,1	1,2	9,2	-2,8	2,7	4,3	3,0	4,1	2,1	2,6	1,8
Filipinas	3,8	-0,6	3,4	6,0	1,8	4,4	4,9	6,2	5,0	5,0	5,4
India	6,0	5,9	6,9	5,3	4,1	4,3	7,2	8,0	8,5	8,3	7,3
Indonesia	6,9	-13,1	0,8	5,4	3,6	4,5	4,8	5,1	5,6	5,2	6,0
Islas Salomón	4,7	1,8	-0,5	-14,3	-9,0	-1,6	6,4	8,0	5,0	5,3	4,3
Kiribati	3,6	12,6	9,5	6,9	5,0	2,2	-1,4	-3,7	0,3	0,8	0,8
Malasia	9,3	-7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,5	7,2	5,2	5,5	5,8
Maldivas	6,6	9,8	7,2	4,8	3,5	6,5	8,5	9,5	-5,5	13,0	4,0
Myanmar	3,5	5,8	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	13,6	13,2	7,0	5,5
Nepal	5,3	2,9	4,5	6,1	5,6	-0,6	3,3	3,8	2,7	1,9	4,2
Pakistán	4,6	2,6	3,7	4,3	2,0	3,2	4,9	7,4	8,0	6,2	7,0
Papua Nueva Guinea	4,0	4,7	1,9	-2,5	-0,1	-0,2	2,0	2,9	3,1	3,7	4,0
República Democrática Popular Lao	6,0	4,0	7,3	5,8	5,7	5,9	6,1	6,4	7,0	7,3	6,6
Samoa	2,6	1,1	2,1	3,7	7,1	4,4	1,8	2,8	5,6	4,0	4,5
Sri Lanka	4,8	4,7	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	6,0	5,6	6,0
Tailandia	8,4	-10,5	4,4	4,8	2,2	5,3	7,0	6,2	4,5	4,5	5,0
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	...	15,4	16,6	-6,7	-6,2	0,3	2,3	0,9	4,6
Tonga	0,7	3,5	2,3	5,4	2,6	3,0	3,2	1,4	2,3	1,9	0,6
Vanuatu	4,3	4,5	-3,2	2,7	-2,7	-4,6	2,4	4,0	3,0	3,0	2,8
Vietnam	7,6	5,8	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,8	8,4	7,8	7,6

<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		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Deflatores del PIB</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	2,7	2,2	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,8	3,0	2,9	2,0
Zona del euro	...	1,9	1,6	1,0	1,5	2,7	2,6	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0
Japón	1,0	-0,9	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	—	0,5
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	4,3	1,8	1,9	1,0	2,0	2,0	1,7	2,0	2,1	1,9	1,7	2,1
<b>Precios al consumidor</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,4</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>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>
Estados Unidos	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,6	2,9
Zona del euro <sup>2</sup>	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4
Japón	1,5	-0,2	0,7	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,3	—	-0,6	0,3	0,7
Otras economías avanzadas	4,2	1,9	2,2	1,1	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,3	2,2
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>												
<b>Por regiones</b>	<b>53,5</b>	<b>6,7</b>	<b>11,0</b>	<b>10,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>
África	29,1	10,5	9,3	11,9	13,6	12,8	9,9	10,7	8,0	8,5	9,9	10,6
América	162,8	7,4	9,0	8,3	7,6	6,1	8,8	10,5	6,5	6,3	5,6	5,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	...	19,5	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	9,6	9,2
Europa central y oriental	65,4	13,9	32,8	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	5,3	4,6
Oriente Medio	12,4	6,3	6,8	6,7	4,1	3,9	5,4	6,3	7,6	7,7	7,1	7,9
Países en desarrollo de Asia	10,5	3,4	7,8	2,5	1,7	2,7	2,0	2,5	4,1	3,5	3,8	3,6
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	9,3	2,2	2,2	1,6	2,5	2,6	2,2	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	73,1	13,9	17,7	36,5	14,0	13,6	11,7	11,3	9,7	10,0	8,6	8,3
Otros productos	50,6	5,6	10,0	6,5	5,9	5,5	4,8	5,0	5,0	4,6	4,7	4,6
Productos primarios	65,9	20,6	12,9	25,3	31,4	28,5	15,8	18,9	13,9	16,0	20,6	23,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	61,1	8,4	15,3	10,5	8,8	8,3	8,3	7,5	5,8	6,4	6,8	6,1
Financiamiento oficial	37,5	9,1	19,1	10,4	6,2	7,7	9,4	7,7	6,5	8,8	9,4	6,8
<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	45,7	12,0	21,0	13,1	9,2	10,9	13,1	10,8	8,7	10,8	12,6	10,7
<i>Partida informativa</i>												
<b>Mediana de la tasa de inflación</b>												
Economías avanzadas	3,3	2,1	1,6	1,3	2,6	2,5	2,1	2,1	1,9	2,1	2,3	2,1
Países emergentes y en desarrollo	10,3	4,7	6,6	3,8	4,0	4,7	3,3	4,2	4,4	5,6	5,5	4,8

<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 de Precios de Consumo Armonizado 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>				
	1988-97	1998-2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>Deflatores del PIB</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,7	2,2	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,8	3,0	2,9	2,0	3,1	2,6	2,0
Zona del euro	...	1,9	1,6	1,0	1,5	2,7	2,6	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	1,9
Alemania	3,5	0,8	0,6	0,4	-0,6	1,2	1,4	1,1	0,9	0,7	1,1	1,4	0,7	1,7	0,8
Francia	2,1	1,6	1,2	—	1,5	2,0	2,4	1,8	1,7	1,8	1,9	1,8	1,9	1,8	1,8
Italia	5,3	2,5	2,6	1,3	2,0	3,0	3,4	3,1	2,9	2,1	2,3	2,2	2,9	2,4	1,9
España	5,2	3,7	2,5	2,6	3,5	4,2	4,4	4,0	4,1	4,4	4,0	3,5	4,4	3,7	3,4
Países Bajos	1,9	2,9	1,7	1,6	3,9	9,7	3,8	2,2	0,7	1,7	1,9	1,9	1,9	1,4	2,4
Bélgica	2,6	1,6	1,8	0,7	1,7	1,8	1,8	1,7	2,3	2,2	1,0	1,4	2,8	-0,4	2,8
Austria	2,7	1,4	0,3	0,6	1,8	1,8	1,4	1,3	1,7	1,9	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7
Finlandia	3,2	1,4	3,4	0,9	2,6	3,0	1,3	-0,4	0,6	0,6	1,1	0,9	1,2	0,3	2,6
Grecia	13,5	3,7	5,2	3,0	5,7	1,8	3,8	3,5	3,4	3,7	3,7	3,6	3,2	4,9	-0,1
Portugal	7,9	3,1	3,7	3,3	3,0	3,7	3,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,4	2,4	2,5	2,5
Irlanda	3,2	3,9	6,5	4,0	5,5	5,6	5,0	2,5	1,8	3,5	2,4	2,3	4,2	0,4	4,4
Luxemburgo	2,8	2,5	-0,4	5,3	2,0	0,1	2,7	4,8	1,0	4,2	2,9	2,2	...	...	...
Japón	1,0	-0,9	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	—	0,5	-1,6	1,5	-0,6
Reino Unido	4,5	2,5	2,7	2,2	1,3	2,2	3,1	3,1	2,6	2,2	2,9	2,7	2,2	2,5	2,9
Canadá	2,4	2,1	-0,4	1,7	4,1	1,1	1,1	3,4	3,0	3,2	1,9	2,2	4,1	0,8	2,3
Corea	7,3	1,8	5,8	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,7	2,7	-0,4	-1,6	1,7	-0,6	-2,4	3,7
Australia	3,1	2,9	0,5	0,5	4,1	4,0	2,6	3,2	3,4	4,5	3,8	2,5	5,0	2,3	2,6
Taiwan, provincia china de	2,7	-0,5	2,6	-1,3	-1,6	0,5	-0,8	-2,1	-1,6	-0,7	-0,5	0,5	—	0,2	0,6
Suecia	4,4	1,4	0,6	0,9	1,4	2,1	1,6	2,0	0,8	1,1	1,6	1,8	1,8	1,6	1,8
Suiza	2,3	0,8	-0,3	0,7	0,8	0,6	1,6	1,2	0,5	0,6	1,0	1,1	0,1	1,0	1,1
Hong Kong, RAE de	7,7	-2,6	0,2	-5,7	-5,6	-1,8	-3,5	-6,3	-3,6	-0,2	—	1,3	0,7	-0,4	1,8
Dinamarca	2,4	2,2	1,2	1,7	3,0	2,5	2,3	1,9	2,2	2,6	2,5	1,7	1,3	4,6	-0,7
Noruega	2,8	4,9	-0,7	6,6	15,9	1,1	-1,6	2,6	5,6	8,4	8,5	4,1	9,2	6,2	4,1
Israel	14,2	2,4	6,3	6,0	1,3	1,8	4,8	-0,3	-0,1	0,8	2,1	2,1	2,2	2,2	1,9
Singapur	3,2	0,1	-1,7	-5,3	3,7	-1,8	-0,7	-0,9	3,5	0,6	2,1	2,3	-0,2	4,5	2,3
Nueva Zelandia	3,0	2,4	1,8	0,6	2,9	3,9	0,3	2,2	3,7	2,3	3,5	3,0	1,5	3,8	2,4
Chipre	4,5	2,9	2,4	2,3	3,7	3,2	2,2	5,0	2,4	2,8	3,0	2,3	...	...	...
Islandia	8,3	4,4	5,0	3,2	3,6	8,6	5,6	0,5	2,3	2,9	9,5	3,4	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,8	1,5	1,0	0,8	1,2	1,6	1,4	1,6	1,9	1,9	2,1	1,8	2,0	2,2	1,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,7	0,4	3,6	-1,5	-0,6	1,6	0,7	-0,1	0,6	-0,4	-0,8	1,3	-0,2	-0,9	2,5
<b>Precios al consumidor</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,4</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>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	...	...	...
Estados Unidos	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,6	2,9	3,7	3,3	2,6
Zona del euro <sup>2</sup>	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2
Alemania	2,7	1,6	0,9	0,6	1,5	2,0	1,4	1,0	1,7	2,0	2,0	2,6	2,2	2,0	2,2
Francia	2,4	1,7	0,7	0,5	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	2,0	1,9	1,8	1,9	2,1
Italia	4,9	2,3	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,3	2,4	2,1	2,7	2,2	1,3
España	5,1	3,1	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,8	3,4	3,5	3,5	3,5
Japón	1,5	-0,2	0,7	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,3	—	-0,6	0,3	0,7	-1,0	0,6	1,1
Reino Unido <sup>2</sup>	4,0	1,6	1,6	1,3	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,4	2,1	2,7	2,2
Canadá	2,8	2,1	1,0	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,2	1,9	2,3	1,9	2,0
Otras economías avanzadas	4,8	2,0	2,9	0,9	2,0	2,4	1,7	1,8	1,9	2,1	2,3	2,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	3,1	1,9	1,3	1,4	2,2	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,6	2,3	2,4	2,5	2,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,3	1,9	4,4	—	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,2	2,2	2,2	2,3	2,6	1,9

<sup>1</sup>Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

<sup>2</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado 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		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Remuneración por hora</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>5,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>
Estados Unidos	3,3	4,9	5,8	3,9	9,0	2,4	7,3	7,0	2,0	4,6	3,6	3,9
Zona del euro	...	3,6	2,8	5,2	5,2	4,3	3,4	2,5	2,7	3,1	3,1	3,5
Alemania	5,4	2,3	1,3	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	1,9	2,1	2,7
Francia	3,7	2,8	0,6	1,0	3,6	1,5	3,3	3,3	3,4	3,0	3,9	4,5
Italia	6,2	2,1	-1,0	0,9	1,6	2,5	3,2	2,8	4,0	1,5	3,0	2,8
España	6,4	3,6	3,3	2,7	2,9	4,1	5,0	4,9	4,0	3,5	3,0	3,0
Japón	3,9	0,6	0,8	-0,7	-0,1	1,0	-1,3	1,0	0,4	1,2	0,9	3,0
Reino Unido	6,4	4,2	4,6	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,7	3,6	5,2	5,0
Canadá	3,8	3,5	3,4	0,2	1,4	2,1	3,1	3,7	1,6	5,3	6,4	8,6
Otras economías avanzadas	8,2	5,0	2,6	6,5	6,5	5,5	4,5	4,9	5,4	4,6	4,9	5,0
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	4,1	3,5	3,4	2,4	5,4	2,4	4,4	4,6	2,0	3,4	3,2	3,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	12,9	6,7	1,7	9,6	7,7	8,3	5,8	7,1	7,6	6,2	6,5	6,3
<b>Productividad<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>0,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>
Estados Unidos	3,1	4,1	5,5	4,4	4,2	1,7	7,0	6,2	1,9	4,1	3,6	3,0
Zona del euro	...	3,4	3,8	5,3	6,6	2,5	1,5	2,1	3,9	3,2	2,8	2,6
Alemania	3,6	3,4	0,3	2,6	5,4	3,0	1,1	4,3	4,9	5,4	4,0	3,0
Francia	4,3	4,2	5,5	2,9	6,8	1,0	3,1	4,1	4,6	4,5	4,5	5,0
Italia	1,8	-0,3	-0,8	-0,4	1,7	-0,7	-1,1	-0,7	1,1	-1,9	—	0,1
España	3,0	1,5	1,4	1,4	0,5	—	2,0	4,1	3,4	1,0	1,1	0,5
Japón	2,7	2,4	-3,6	3,2	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,6	2,6	2,6
Reino Unido	3,0	3,9	1,3	4,5	6,2	3,5	2,0	4,8	6,4	2,5	3,8	4,6
Canadá	2,6	3,2	3,5	2,8	4,3	-1,7	1,9	-0,3	3,8	5,5	4,8	8,0
Otras economías avanzadas	3,7	3,8	0,9	7,9	7,1	—	4,3	3,7	5,1	2,7	3,3	3,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,1	3,4	2,6	3,5	4,9	0,8	4,4	4,8	3,3	3,4	3,4	3,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,9	5,7	-0,8	13,0	11,9	-0,5	6,1	5,7	7,7	4,9	5,2	4,7
<b>Costo unitario de la mano de obra</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>
Estados Unidos	0,2	0,8	0,3	-0,5	4,6	0,8	0,3	0,8	0,1	0,5	-0,1	0,8
Zona del euro	...	0,2	-0,9	-0,2	-1,3	1,8	1,8	0,3	-1,1	-0,1	0,3	0,9
Alemania	1,7	-1,0	1,0	-0,1	-1,7	0,5	1,3	-1,7	-4,0	-3,3	-1,8	-0,3
Francia	-0,5	-1,3	-4,7	-1,8	-3,1	0,5	0,2	-0,7	-1,1	-1,4	-0,6	-0,5
Italia	4,3	2,4	-0,2	1,3	-0,1	3,3	4,4	3,5	2,8	3,4	3,0	2,7
España	3,3	2,1	1,9	1,2	2,3	4,1	2,9	0,9	0,5	2,5	1,9	2,5
Japón	1,1	-1,7	4,6	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,4	-1,7	0,4
Reino Unido <sup>2</sup>	3,4	0,3	3,3	-0,5	-1,4	0,8	1,5	-1,1	-2,5	1,1	1,4	0,4
Canadá	1,2	0,3	-0,1	-2,6	-2,8	3,9	1,1	4,0	-2,1	-0,2	1,6	0,5
Otras economías avanzadas	4,5	1,1	2,1	-1,2	-0,7	5,3	0,1	0,8	—	1,5	1,4	1,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,1	0,1	0,9	-1,0	0,5	1,5	—	-0,2	-1,2	—	-0,1	0,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,5	0,6	3,2	-2,7	-3,9	8,1	-0,6	0,6	-0,8	0,7	0,9	1,2

<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		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>53,5</b>	<b>6,7</b>	<b>11,0</b>	<b>10,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>
<b>Por regiones</b>												
África	29,1	10,5	9,3	11,9	13,6	12,8	9,9	10,7	8,0	8,5	9,9	10,6
Subsahariana	34,6	12,9	10,9	14,9	17,4	15,9	12,2	13,4	9,6	10,7	11,7	12,6
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	55,1	18,8	14,1	24,3	29,6	23,3	14,2	19,0	14,5	14,5	17,2	18,4
América	162,8	7,4	9,0	8,3	7,6	6,1	8,8	10,5	6,5	6,3	5,6	5,2
Brasil	576,3	6,7	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,5	4,1
México	28,0	7,2	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,3
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	19,5	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	9,6	9,2
Rusia	...	21,1	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	9,7	8,5
Excluido Rusia	...	15,9	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	9,4	10,9
Europa central y oriental	65,4	13,9	32,8	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	5,3	4,6
Oriente Medio	12,4	6,3	6,8	6,7	4,1	3,9	5,4	6,3	7,6	7,7	7,1	7,9
Países en desarrollo de Asia	10,5	3,4	7,8	2,5	1,7	2,7	2,0	2,5	4,1	3,5	3,8	3,6
China	11,4	0,9	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	2,2
India	9,3	5,2	13,2	4,7	3,9	3,7	4,5	3,7	3,9	4,0	5,6	5,3
Excluidos China e India	9,9	7,7	21,9	9,0	2,6	6,2	6,4	4,6	5,0	7,8	8,6	6,0
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	73,1	13,9	17,7	36,5	14,0	13,6	11,7	11,3	9,7	10,0	8,6	8,3
Otros productos	50,6	5,6	10,0	6,5	5,9	5,5	4,8	5,0	5,0	4,6	4,7	4,6
Productos primarios	65,9	20,6	12,9	25,3	31,4	28,5	15,8	18,9	13,9	16,0	20,6	23,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	61,1	8,4	15,3	10,5	8,8	8,3	8,3	7,5	5,8	6,4	6,8	6,1
Financiamiento oficial	37,5	9,1	19,1	10,4	6,2	7,7	9,4	7,7	6,5	8,8	9,4	6,8
<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	45,7	12,0	21,0	13,1	9,2	10,9	13,1	10,8	8,7	10,8	12,6	10,7
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	64,6	12,0	10,6	19,4	26,7	20,8	6,0	8,5	6,3	10,0	7,7	6,5
Oriente Medio y Norte de África	14,0	5,6	6,5	5,9	3,6	3,7	4,8	5,5	6,7	6,4	6,5	6,9
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana</b>												
Países emergentes y en desarrollo	10,3	4,7	6,6	3,8	4,0	4,7	3,3	4,2	4,4	5,6	5,5	4,8
África	10,4	5,1	5,9	3,7	5,9	5,2	4,0	5,5	4,1	6,4	5,0	4,9
América	12,7	4,4	5,1	3,5	4,6	4,4	4,2	4,5	4,4	4,7	4,7	4,1
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	10,8	10,5	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,1	10,3	8,7	8,0
Europa central y oriental	51,7	4,2	8,2	3,3	5,8	5,5	3,3	2,3	3,5	2,7	3,5	3,3
Oriente Medio	5,7	2,6	2,9	2,1	0,7	1,4	0,8	1,7	3,4	3,9	4,5	5,0
Países en desarrollo de Asia	8,6	4,8	8,6	4,0	2,2	3,7	3,8	3,5	4,6	5,8	6,7	5,3

<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 11. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Promedio 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>África</b>	<b>29,1</b>	<b>9,3</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>12,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,6</b>
Angola	363,6	107,4	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	12,9	8,3
Argelia	18,2	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	5,0	5,5
Benin	6,9	5,8	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,4	3,0	2,5
Botswana	11,5	6,5	7,8	8,5	6,6	8,0	9,3	6,9	8,6	11,3	6,0
Burkina Faso	4,3	5,0	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,4	3,2	2,0
Burundi	13,6	12,5	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,4	2,5	3,3
Cabo Verde	7,2	4,4	4,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	6,2	0,2
Camerún <sup>2</sup>	4,6	3,9	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	2,9	3,0
Chad	5,6	4,3	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	8,6	3,0
Comoras	2,8	1,2	1,1	5,9	5,6	3,6	3,7	4,5	3,6	3,8	3,0
Congo, República del	4,2	1,8	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,5	2,5	2,5
Congo, República Democrática del	821,6	29,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	10,0	8,9
Côte d'Ivoire	6,0	4,5	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,9	2,6	2,8
Djibouti	4,9	2,2	0,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	3,0	3,0
Eritrea	...	9,5	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,4	16,5	22,0
Etiopía	7,5	3,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	12,2
Gabón	4,4	2,3	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	—	1,8	1,2
Gambia	6,8	1,1	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	3,2	2,9	3,7
Ghana	29,4	19,2	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	8,8	7,1
Guinea	5,2	5,1	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	27,0	12,4
Guinea-Bissau	49,9	8,0	-2,1	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	2,2	2,2
Guinea Ecuatorial	6,2	7,9	0,4	4,8	8,8	7,6	7,9	4,3	6,2	4,8	4,1
Kenya	16,0	6,7	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	13,0	1,6
Lesotho	12,0	8,2	7,8	6,1	8,0	12,2	6,4	4,4	4,0	4,6	4,8
Liberia	...	...	...	5,3	12,1	14,2	10,3	3,6	6,9	8,0	7,5
Madagascar	18,5	6,2	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	11,2	9,6
Malawi	26,2	29,8	44,8	29,6	27,2	18,1	9,6	11,4	15,5	10,9	8,2
Malí	4,4	4,1	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-3,1	6,4	1,9	2,5
Marruecos	4,7	2,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	2,5	2,0
Mauricio	8,1	6,8	6,9	5,5	4,8	4,4	5,1	3,9	5,6	4,9	5,7
Mauritania	5,5	6,0	3,6	6,8	7,7	5,4	5,3	10,4	12,1	6,0	5,1
Mozambique, República de	42,4	1,5	2,9	12,7	16,8	13,5	12,6	6,4	10,1	7,4	5,7
Namibia	11,5	6,2	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,4	5,1	5,0
Níger	4,2	4,5	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	—	2,0
Nigeria	35,7	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,9	9,4	8,0
República Centroafricana	3,5	-1,9	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,9	3,3	1,9
Rwanda	16,3	6,8	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	5,5	5,0
Santo Tomé y Príncipe	43,0	42,1	11,0	11,0	9,5	9,2	9,6	12,8	16,3	19,8	17,2
Senegal	3,7	1,1	0,8	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,7	2,3	2,3
Seychelles	1,5	2,7	6,3	6,3	6,0	0,2	3,2	3,9	1,0	-0,4	1,8
Sierra Leona	45,0	36,0	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,1	11,3	8,3
Sudáfrica	11,4	6,9	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,6	5,7
Sudán	87,6	17,1	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,0	5,0
Swazilandia	10,9	7,5	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,0	5,9
Tanzanía	25,8	13,2	9,0	6,2	5,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,5	6,5
Togo	5,8	1,0	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	3,0	2,7
Túnez	5,7	3,1	2,7	2,3	2,0	2,7	2,7	3,6	2,0	3,9	2,0
Uganda	38,6	5,8	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,7	7,0
Zambia	82,4	24,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	9,2	8,6
Zimbabwe	21,4	31,3	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	1.216,0	4.278,8

Cuadro 11 (continuación)

	Promedio 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>América</b>	<b>162,8</b>	<b>9,0</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>
Antigua y Barbuda	4,0	3,8	0,6	-0,6	-0,4	2,4	2,0	2,0	2,1	3,5	2,0
Antillas Neerlandesas	2,6	1,4	0,8	4,4	1,6	0,4	1,9	1,6	3,2	2,8	2,5
Argentina	159,4	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	12,3	11,4
Bahamas, Las	3,5	1,3	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,9	2,2	1,7	2,7
Barbados	4,0	-1,3	1,6	2,4	2,8	0,2	1,6	1,4	6,0	6,3	4,9
Belice	2,8	-0,8	-1,3	0,7	1,2	2,2	2,6	3,1	3,7	4,3	3,6
Bolivia	12,5	7,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,1	4,0
Brasil	576,3	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,5	4,1
Chile	13,9	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,5	3,1
Colombia	24,5	18,7	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,7	4,2
Costa Rica	18,3	11,7	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	11,7	13,6	13,0	10,9
Dominica	3,1	1,0	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	1,5	1,5
Ecuador	42,7	36,1	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,1	3,2	3,0
El Salvador	13,9	2,6	0,5	2,3	3,8	1,9	2,1	4,5	3,7	4,1	3,5
Granada	3,0	1,4	0,6	2,1	1,7	1,1	2,2	2,3	3,5	4,3	2,0
Guatemala	15,9	6,6	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,9	6,6
Guyana	33,2	4,7	7,4	6,1	2,7	5,4	6,0	4,7	6,9	7,5	4,4
Haití	20,1	10,6	8,7	13,7	14,2	9,9	39,3	21,2	15,8	14,1	9,0
Honduras	18,3	13,7	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,1	5,8	4,4
Jamaica	27,8	8,6	6,0	8,1	7,0	7,1	10,5	13,4	15,3	9,6	9,0
México	28,0	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,3
Nicaragua	269,4	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	6,6	9,3	9,6	8,6	6,8
Panamá	1,0	0,6	1,3	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,8	2,3
Paraguay	19,3	11,6	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	8,9	4,9
Perú	267,1	7,3	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,4	2,5
República Dominicana	21,2	4,8	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	8,5	5,0
Saint Kitts y Nevis	3,3	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,1	3,6	2,0	2,0
San Vicente y las Granadinas	3,1	2,1	1,0	0,2	0,8	0,8	0,2	3,0	3,7	1,8	1,7
Santa Lucía	3,1	2,8	3,5	3,7	5,4	-0,3	1,0	1,5	3,9	5,5	4,0
Suriname	58,0	19,1	98,7	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	14,8	7,0
Trinidad y Tabago	6,9	5,3	3,4	3,6	5,5	4,2	3,8	3,7	6,9	7,7	7,6
Uruguay	59,0	10,8	5,7	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	5,9	4,3
Venezuela	51,4	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	15,9	12,1	15,4
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>23,9</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>12,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,2</b>
Rusia	...	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	9,7	8,5
Excluido Rusia	...	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	9,4	10,9
Armenia	...	8,7	0,6	-0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	3,0	3,0
Azerbaiján	...	-0,8	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,7	10,5
Belarús	...	73,0	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	7,9	9,0
Georgia	...	3,6	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	9,6	6,0
Kazajistán	...	7,3	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	8,5	7,9
Moldova	...	7,7	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	11,5	10,5
Mongolia	...	9,4	7,6	11,6	6,3	0,9	5,1	7,9	12,5	5,0	4,8
República Kirguisa	...	10,5	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,7	4,5
Tayikistán	...	43,2	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,1	7,1	7,8	5,0
Turkmenistán	...	16,8	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,7	9,0	8,0
Ucrania	...	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,5	9,3	13,5
Uzbekistán	...	16,7	44,7	49,5	47,5	44,3	14,8	8,8	21,0	19,3	14,5

Cuadro 11 (continuación)

	Promedio 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europa central y oriental<sup>3</sup></b>	<b>65,4</b>	<b>32,8</b>	<b>23,0</b>	<b>22,8</b>	<b>19,4</b>	<b>14,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,6</b>
Albania	32,1	20,6	0,4	—	3,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,2	3,0
Bosnia y Herzegovina	...	-0,4	3,0	5,1	3,2	0,3	0,6	0,3	1,9	6,0	2,5
Bulgaria	108,0	18,8	2,6	10,4	7,5	5,8	2,3	6,1	5,0	7,4	3,8
Croacia	...	5,7	4,0	4,6	3,7	1,7	1,8	2,1	3,3	3,5	2,8
Eslovenia	...	8,0	6,2	8,8	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	2,3
Estonia	...	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,6	3,8
Hungría	22,9	14,2	10,0	9,8	9,2	5,3	4,6	6,8	3,6	3,5	5,8
Letonia	...	4,7	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2	6,8	6,6	6,3
Lituania	...	5,4	1,5	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,6	3,3
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	1,4	-2,7	5,8	4,8	2,2	1,4	0,1	0,5	2,9	2,0
Malta	2,7	3,8	2,2	3,1	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,9	2,8
Polonia	76,7	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	0,9	2,3
República Checa	12,7	10,7	2,1	4,0	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,9	3,3
República Eslovaca	...	6,7	10,7	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,7	4,7	3,6
Rumania	94,0	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	7,8	5,7
Serbia	...	29,8	42,2	71,8	91,8	19,5	11,7	10,1	17,3	14,3	9,7
Turquía	75,8	83,6	63,5	54,3	53,9	44,8	25,2	8,6	8,2	10,2	7,2
<b>Oriente Medio</b>	<b>12,4</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>
Arabia Saudita	1,5	-0,2	-1,3	-1,1	-1,1	0,2	0,6	0,4	0,7	1,0	1,0
Bahrein	1,1	-0,4	-1,3	-0,7	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	2,6	3,0
Egipto	13,4	5,0	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	10,3	11,4	4,1	6,2
Emiratos Árabes Unidos	3,9	2,0	2,1	1,4	2,8	2,9	3,1	5,0	8,0	7,7	5,0
Irán, República Islámica del	24,4	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,2	12,1	14,0	15,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	7,7	3,1	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,7
Kuwait	3,7	0,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	3,9	3,5	3,0
Líbano	44,2	4,5	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	-1,3	0,3	4,5	3,0
Libia	6,3	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,5	3,0	3,5
Omán	1,8	0,4	0,5	-1,2	-0,8	-0,2	0,2	0,8	3,2	3,0	2,0
Qatar	3,2	2,9	2,2	1,7	1,4	0,2	2,3	6,8	8,8	9,0	8,0
República Árabe Siria	12,1	-1,0	-3,7	-3,9	3,4	-0,5	5,8	4,4	7,2	5,6	14,4
Yemen	37,2	11,5	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,8	15,5	13,1

Cuadro 11 (conclusión)

	Promedio 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>10,5</b>	<b>7,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>
Afganistán, República del	...	...	...	...	...	...	5,1	24,1	13,2	12,3	8,2
Bangladesh	6,8	8,6	6,2	2,2	1,5	3,8	5,4	6,1	7,0	6,8	6,1
Bhután	10,0	10,6	6,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,5	6,0	6,0
Brunei Darussalam	...	-0,4	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,5	1,2
Camboya	...	13,3	-0,5	-0,8	0,2	3,3	1,2	3,9	5,8	5,0	4,0
China	11,4	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	2,2
Fiji	5,1	5,9	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	3,7	4,2	3,2
Filipinas	10,4	9,7	6,4	4,0	6,8	2,9	3,5	6,0	7,6	6,7	5,0
India	9,3	13,2	4,7	3,9	3,7	4,5	3,7	3,9	4,0	5,6	5,3
Indonesia	8,0	58,0	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	13,0	5,9
Islas Salomón	11,8	12,3	8,0	6,9	7,6	9,3	10,0	6,9	7,3	8,2	8,4
Kiribati	3,7	4,7	0,4	1,0	7,3	1,1	-1,6	-0,6	—	1,6	2,5
Malasia	3,2	5,1	2,8	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,8	2,7
Maldivas	9,7	-1,4	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,8	6,3	3,3	7,0	6,0
Myanmar	25,9	49,1	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	3,8	10,1	26,3	37,5
Nepal	9,8	11,4	3,4	2,4	2,9	4,7	4,0	4,5	4,5	7,9	7,6
Pakistán	10,0	7,8	5,7	3,6	4,4	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,3
Papua Nueva Guinea	6,8	13,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	2,1	1,7	3,5	2,9
República Democrática Popular Lao	12,5	90,1	128,4	23,2	7,8	10,6	15,5	10,5	7,2	7,7	5,0
Samoa	5,3	5,4	0,8	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	7,8	3,3	4,0
Sri Lanka	12,3	9,4	4,0	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	8,0	7,0
Tailandia	5,0	8,1	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	4,9	2,6
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	...	63,6	3,6	4,8	7,1	3,3	0,9	6,0	2,5
Tonga	5,2	3,0	3,9	5,3	6,9	10,4	11,1	11,7	9,5	7,2	10,3
Vanuatu	4,3	3,3	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,0	2,3	2,4
Vietnam	47,2	7,7	4,2	-1,6	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,2	7,6	7,6

<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. 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.

**Cuadro 12. Indicadores financieros resumidos**

(Porcentaje)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Economías avanzadas</b>										
<b>Saldo fiscal del gobierno central<sup>1</sup></b>										
Economías avanzadas	-0,9	-1,0	0,1	-1,0	-2,4	-3,1	-2,8	-2,3	-2,1	-2,1
Estados Unidos	0,5	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,7	-2,9	-2,5	-2,8
Zona del euro	-2,2	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7
Japón	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,2	-5,1
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	0,1	0,6	1,6	0,7	-0,1	-0,6	-0,1	0,2	0,2	0,3
<b>Saldo fiscal del gobierno general<sup>1</sup></b>										
Economías avanzadas	-1,4	-1,0	—	-1,5	-3,3	-3,9	-3,3	-2,7	-2,3	-2,3
Estados Unidos	0,4	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-3,1	-3,2
Zona del euro	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,9
Japón	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,3	-5,6	-5,2	-4,9
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	-0,6	0,2	1,7	0,3	-0,5	-0,6	-0,1	0,4	0,4	0,5
<b>Saldo estructural del gobierno general<sup>3</sup></b>										
Economías avanzadas	-1,5	-1,4	-1,3	-1,9	-3,4	-3,7	-3,4	-2,8	-2,6	-2,5
<b>Crecimiento del dinero en sentido amplio<sup>4</sup></b>										
Economías avanzadas	6,8	5,9	4,9	8,1	5,6	5,3	5,5	5,6	...	...
Estados Unidos	8,7	6,0	6,0	10,4	6,3	4,9	5,7	4,0	...	...
Zona del euro	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,4	...	...
Japón	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0	...	...
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	9,4	9,1	6,7	8,1	6,1	7,1	6,4	9,0	...	...
<b>Tasas de interés a corto plazo<sup>5</sup></b>										
Estados Unidos	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	5,0	5,3
Zona del euro	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,1	3,7
Japón	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9
LIBOR	5,6	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,8	3,8	5,4	5,5
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Saldo fiscal del gobierno central<sup>1</sup></b>										
Promedio ponderado	-3,7	-3,8	-2,9	-3,1	-3,5	-2,8	-1,7	-0,9	-0,5	-0,3
Mediana	-3,0	-3,2	-2,7	-3,7	-3,6	-3,2	-2,7	-2,0	-1,9	-1,7
<b>Saldo fiscal del gobierno general<sup>1</sup></b>										
Promedio ponderado	-4,6	-4,7	-3,5	-3,9	-4,3	-3,4	-2,1	-1,4	-0,9	-0,8
Mediana	-3,3	-3,3	-3,2	-3,3	-3,6	-3,0	-2,7	-2,0	-1,7	-1,7
<b>Crecimiento del dinero en sentido amplio</b>										
Promedio ponderado	18,5	17,6	16,5	15,4	15,9	16,2	17,1	19,2	18,0	14,4
Mediana	11,4	13,1	15,1	13,6	13,3	12,4	13,5	14,0	13,0	10,5

<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)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Saldo fiscal del gobierno general</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>—</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>
Estados Unidos	0,4	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-3,1	-3,2
Zona del euro	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,9
Alemania	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-2,9	-2,4
Francia <sup>2</sup>	-2,6	-1,7	-1,5	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,7	-2,6
Italia	-2,8	-1,7	-0,7	-3,1	-2,9	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,1
España	-3,0	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	—	-0,1	1,1	1,3	0,9
Países Bajos	-0,8	0,7	2,2	-0,3	-2,0	-3,2	-2,1	-0,1	-0,8	-0,8
Bélgica	-0,8	-0,5	0,1	0,6	—	0,1	—	0,1	—	-0,7
Austria <sup>3</sup>	-2,4	-2,3	-1,6	-0,1	-0,7	-1,7	-1,2	-1,6	-1,8	-0,9
Finlandia	1,7	1,6	6,9	5,0	4,1	2,3	2,1	2,5	2,7	3,3
Grecia	-4,3	-3,5	-4,0	-6,0	-4,9	-5,8	-6,9	-4,5	-2,8	-2,7
Portugal	-2,4	-2,7	-2,7	-4,3	-4,2	-5,5	-5,3	-6,0	-4,6	-3,7
Irlanda <sup>4</sup>	2,5	2,4	4,4	0,7	-0,4	0,2	1,5	1,0	0,7	-0,4
Luxemburgo	3,2	3,3	5,9	5,9	2,0	0,2	-1,1	-1,9	-1,7	-1,9
Japón	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,3	-5,6	-5,2	-4,9
Reino Unido	0,1	1,2	1,7	1,0	-1,6	-3,3	-3,2	-3,3	-3,2	-2,8
Canadá	0,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	1,7	1,1	1,0
Corea <sup>5</sup>	-3,9	-2,5	1,1	0,6	2,3	2,7	2,3	2,1	2,4	2,5
Australia <sup>6</sup>	0,8	1,7	1,4	0,1	0,3	1,1	1,7	2,3	2,2	2,0
Taiwan, provincia china de	-3,2	-5,7	-4,5	-6,4	-4,3	-2,8	-2,9	-2,4	-1,7	-1,7
Suecia	1,9	2,3	5,0	2,6	-0,5	-0,1	1,0	1,4	0,7	1,1
Suiza	-1,5	-0,6	2,2	—	-1,2	-1,4	-1,2	-0,6	-1,0	-0,8
Hong Kong, RAE de	-1,8	0,8	-0,6	-4,9	-4,8	-3,3	-0,3	1,0	0,5	0,7
Dinamarca	—	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,7	3,9	2,6	2,5
Noruega	3,6	6,2	15,6	13,6	9,3	7,5	11,4	16,2	17,7	20,4
Israel	-3,7	-4,2	-2,0	-4,0	-4,3	-6,7	-5,1	-2,7	-3,0	-3,0
Singapur	3,6	4,6	7,9	4,8	4,0	5,7	6,0	6,0	4,3	4,5
Nueva Zelanda <sup>7</sup>	2,1	1,5	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	4,8	4,4	3,0
Chipre	-4,2	-4,4	-2,4	-2,3	-4,5	-6,3	-4,1	-2,4	-2,2	-1,6
Islandia	0,5	2,3	2,4	0,2	-0,8	-2,0	0,3	3,2	2,1	-0,8
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-1,4	-1,1	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,3	-3,6	-3,2	-3,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-2,9	-2,8	-0,5	-2,1	-0,5	0,4	0,5	0,8	1,0	1,1
<b>Saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social</b>										
Estados Unidos	-0,3	-0,2	0,5	-1,3	-4,3	-5,2	-5,0	-4,2	-3,5	-3,7
Japón	-7,0	-8,5	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,6	-5,3	-4,8	-4,6
Alemania	-2,3	-1,7	1,3	-2,6	-3,4	-3,6	-3,6	-2,9	-2,2	-1,3
Francia	-2,5	-2,0	-1,9	-2,0	-2,9	-3,6	-2,7	-2,7	-1,9	-1,4
Italia	1,3	2,6	3,2	0,8	1,2	0,7	0,8	0,1	0,5	0,4
Canadá	2,7	3,9	4,8	2,4	1,4	1,4	2,1	3,3	2,6	2,6



**Cuadro 13 (conclusión)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Saldo fiscal del gobierno central</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>
Estados Unidos <sup>8</sup>	0,5	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,7	-2,9	-2,5	-2,8
Zona del euro	-2,2	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7
Alemania <sup>9</sup>	-1,8	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,5	-1,9	-1,7
Francia	-2,9	-2,6	-2,5	-2,4	-3,6	-3,9	-3,2	-3,0	-2,5	-2,1
Italia	-2,6	-1,4	-1,0	-2,9	-2,8	-2,6	-3,1	-3,8	-3,7	-3,7
España	-2,3	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,5	0,3
Japón <sup>10</sup>	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,2	-5,1
Reino Unido	0,1	1,2	1,8	0,9	-1,8	-3,6	-3,2	-3,1	-3,1	-2,8
Canadá	0,8	0,9	1,9	1,1	0,8	0,1	0,6	0,4	0,3	0,2
Otras economías avanzadas	-0,2	0,2	1,5	0,5	0,4	0,6	1,2	1,8	1,7	1,8
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-0,9	-1,2	-0,1	-1,2	-3,0	-3,8	-3,5	-3,2	-2,8	-2,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-1,1	-0,8	0,2	-0,7	0,3	0,4	0,7	0,9	1,0	1,1

<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>Los datos se basan en valores de caja.

<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)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Saldo estructural</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,5</b>
Estados Unidos	-0,7	-0,6	0,1	-1,1	-3,8	-4,5	-4,4	-3,6	-3,1	-3,2
Zona del euro <sup>2,3</sup>	-1,8	-1,3	-1,7	-2,4	-2,6	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,6
Alemania <sup>2</sup>	-1,3	-0,9	-1,2	-2,8	-3,3	-3,3	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1
Francia <sup>2</sup>	-1,8	-1,4	-2,1	-2,2	-3,1	-3,5	-3,0	-2,2	-1,8	-1,8
Italia <sup>2</sup>	-3,1	-1,9	-3,0	-4,4	-4,1	-3,5	-3,5	-3,4	-3,3	-3,4
España <sup>2</sup>	-2,8	-1,4	-1,6	-1,2	-0,3	0,1	0,8	1,1	1,3	1,0
Países Bajos <sup>2</sup>	-1,4	-0,7	-0,2	-1,2	-2,3	-2,6	-1,5	-0,3	-0,5	-0,9
Bélgica <sup>2</sup>	-0,6	-1,0	-1,5	-0,7	-0,4	-1,3	0,3	0,7	0,1	-0,5
Austria <sup>2</sup>	-2,6	-2,7	-3,4	-0,8	-0,5	-0,6	-0,9	-1,4	-1,9	-0,9
Finlandia	2,0	2,0	6,7	4,8	4,4	3,1	2,5	2,9	2,7	3,3
Grecia	-2,5	-2,0	-3,7	-6,4	-5,3	-6,5	-8,1	-5,6	-3,8	-3,8
Portugal <sup>2</sup>	-2,7	-3,5	-4,6	-1,2	-0,4	-2,8	-3,0	-5,4	-3,8	-3,1
Irlanda <sup>2</sup>	1,8	0,8	2,5	-0,5	-1,1	0,5	1,9	1,0	0,5	-0,7
Japón	-4,9	-6,3	-7,2	-5,7	-6,9	-7,0	-5,5	-5,2	-5,1	-5,0
Reino Unido	0,1	1,1	1,5	0,5	-1,9	-3,3	-3,4	-3,2	-3,1	-2,8
Canadá	0,5	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,8	1,1	1,0
Otras economías avanzadas	-0,1	0,5	1,2	0,7	—	0,3	0,8	1,3	0,9	0,8
Australia <sup>4</sup>	0,7	1,5	1,3	0,1	0,3	1,1	1,6	2,3	2,2	2,0
Suecia	2,7	2,0	4,6	3,2	0,6	1,2	1,9	2,2	1,0	1,1
Dinamarca	-1,2	0,1	0,8	1,1	0,4	0,7	0,8	1,7	1,5	1,6
Noruega <sup>5</sup>	-4,5	-3,7	-2,4	-1,1	-3,8	-5,8	-4,5	-3,5	-4,3	-4,4
Nueva Zelandia <sup>6</sup>	1,8	0,9	1,3	2,1	3,2	4,2	4,8	4,8	4,0	3,3
<i>Partida informativa</i>										
Principales economías avanzadas	-1,6	-1,5	-1,5	-2,2	-3,9	-4,3	-4,0	-3,4	-3,1	-3,1

<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, 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)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Dinero en sentido estricto<sup>2</sup></b>								
<b>Economías avanzadas</b>	<b>5,7</b>	<b>8,3</b>	<b>2,0</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>	<b>8,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>
Estados Unidos	2,1	2,6	-3,2	8,7	3,1	7,0	5,2	-0,3
Zona del euro <sup>3</sup>	10,5	10,6	5,3	6,0	9,9	10,6	8,9	11,4
Japón	5,0	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5	4,0	5,6
Reino Unido	6,0	11,5	4,6	7,6	6,4	7,4	5,7	4,7
Canadá <sup>4</sup>	8,1	7,9	14,5	15,3	5,1	10,1	11,0	11,2
<i>Partida informativa</i>								
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,9	19,9	4,6	11,4	13,4	13,9	9,2	7,5
<b>Dinero en sentido amplio<sup>5</sup></b>								
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,8</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>8,1</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>
Estados Unidos	8,7	6,0	6,0	10,4	6,3	4,9	5,7	4,0
Zona del euro <sup>3</sup>	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,4
Japón	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0
Reino Unido	8,4	4,1	8,4	6,7	7,0	7,2	8,8	12,7
Canadá <sup>4</sup>	0,8	5,2	6,7	6,1	5,1	6,1	6,1	5,4
<i>Partida informativa</i>								
Economías asiáticas recientemente industrializadas	20,0	17,3	14,5	7,3	5,7	6,8	3,4	4,5

<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)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Julio 2006
<b>Tasa de interés indicativa de la política monetaria<sup>1</sup></b>									
Estados Unidos	4,7	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	2,2	4,2	5,2
Zona del euro <sup>2</sup>	...	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0	2,3	2,8
Japón	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Reino Unido	6,3	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8	4,5	4,5
Canadá	5,0	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,5	3,3	4,3
<b>Tasa de interés a corto plazo<sup>2</sup></b>									
<b>Economías avanzadas</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>
Estados Unidos	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	5,1
Zona del euro	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,1
Japón	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Reino Unido	7,4	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,6	4,7	4,7
Canadá	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7	4,2
<i>Partida informativa</i>									
Economías asiáticas recientemente industrializadas	10,4	4,6	4,6	3,6	2,7	2,3	2,2	2,3	4,1
<b>Tasa de interés a largo plazo<sup>3</sup></b>									
<b>Economías avanzadas</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>
Estados Unidos	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	5,1
Zona del euro	4,7	4,6	5,5	5,0	4,9	3,9	3,8	3,4	4,1
Japón	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,9
Reino Unido	5,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,8	4,3	4,6
Canadá	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	4,1	4,4
<i>Partida informativa</i>									
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,6	7,3	7,0	5,5	5,0	3,9	3,7	3,8	5,2

<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 a 10 años 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.

Cuadro 17. Economías avanzadas: Tipos de cambio

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Tipo de cambio supuesto 2006
<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	1,246	1,250
Libra esterlina	1,656	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,821
<i>Unidad monetaria nacional por dólar de EE.UU.</i>									
Yen japonés	130,4	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	115,6
Dólar canadiense	1,482	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,132
Corona sueca	7,948	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,418
Corona danesa	6,691	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	5,973
Franco suizo	1,447	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,254
Corona noruega	7,544	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,360
Nuevo sheqel israelí	3,786	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,518
Corona islandesa	70,94	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	71,94
Libra chipriota	0,517	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,464	0,470
Won coreano	1.403,2	1.189,4	1.130,4	1.290,8	1.251,6	1.191,6	1.146,2	1.024,2	950,0
Dólar australiano	1,589	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,335
Nuevo dólar de Taiwan	33,434	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,415
Dólar de Hong Kong	7,745	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,765
Dólar de Singapur	1,674	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,589
<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	90,5	90,3	100,0	102,4	102,5	93,8	85,9	85,3	1,8
Zona del euro <sup>3</sup>	118,1	113,4	100,0	101,8	107,5	121,3	127,5	126,4	0,3
Alemania	105,0	104,8	100,0	101,5	101,7	105,4	104,4	102,8	0,2
Francia	112,5	107,6	100,0	97,9	99,8	104,1	104,5	102,9	0,1
Italia	106,7	106,7	100,0	100,7	107,3	116,4	123,6	126,9	0,1
España	101,0	100,2	100,0	102,1	104,9	109,1	112,6	112,5	0,1
Países Bajos	105,6	103,9	100,0	102,9	108,5	117,8	119,7	117,3	0,2
Bélgica	106,1	106,5	100,0	102,0	103,0	107,5	110,9	110,9	0,1
Austria	116,0	110,5	100,0	96,4	97,4	100,4	101,5	100,0	0,1
Finlandia	114,7	110,3	100,0	105,2	104,8	109,9	113,8	112,9	0,1
Grecia	103,8	104,6	100,0	99,4	102,5	107,4	115,4	118,2	0,2
Portugal	97,8	99,8	100,0	102,4	105,3	109,7	113,4	112,6	0,1
Irlanda	131,0	117,8	100,0	98,8	93,6	101,1	109,0	109,2	0,2
Luxemburgo	103,9	104,7	100,0	101,8	102,2	105,3	108,2	108,3	0,1
Japón	87,9	97,5	100,0	92,8	83,9	80,2	79,9	74,8	-2,9
Reino Unido	97,6	97,9	100,0	97,1	100,2	94,9	98,7	98,0	-0,5
Canadá	106,6	103,9	100,0	101,5	99,0	108,6	113,9	120,5	-1,5
Corea	90,4	94,2	100,0	92,9	96,7	94,9	97,7	115,7	0,4
Australia	100,9	103,4	100,0	94,3	99,6	111,6	124,4	130,9	0,3
Taiwan, provincia china de	90,0	96,2	100,0	106,0	94,1	86,3	82,5	83,9	-1,4
Suecia	110,8	103,4	100,0	96,9	92,6	95,2	99,2	97,9	1,3
Suiza	101,6	101,1	100,0	105,5	111,6	113,5	114,8	114,0	-0,8
Hong Kong, RAE de	108,2	102,9	100,0	103,4	98,5	86,1	77,3	73,0	0,9
Dinamarca	106,5	105,2	100,0	101,3	103,7	108,1	113,9	113,7	—
Noruega	98,0	99,3	100,0	102,3	116,1	116,4	113,0	116,8	-1,7
Israel	91,9	89,5	100,0	101,6	89,3	82,4	83,2	85,9	1,9
Singapur	112,7	98,7	100,0	104,7	102,1	97,8	99,7	100,0	0,9
Nueva Zelanda	115,7	113,1	100,0	96,3	105,3	120,1	131,4	138,2	-0,5

<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 5 de mayo al 2 de junio de 2006 comparados con los del período del 5 de julio al 2 de agosto de 2006.

<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)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>
<b>Por regiones</b>										
África	-3,8	-3,4	-1,2	-2,1	-2,3	-1,4	-0,2	1,5	4,2	3,0
Subsahariana	-3,7	-3,8	-2,3	-2,5	-2,4	-2,4	-0,8	0,4	3,3	1,9
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-3,4	-4,9	-4,3	-2,8	-2,9	-2,9	-1,9	-0,9	3,5	0,1
América	-3,3	-2,8	-2,4	-2,6	-3,6	-3,4	-2,1	-2,4	-2,3	-1,6
Brasil	-5,4	-2,7	-2,3	-2,1	-0,8	-4,0	-1,5	-3,8	-3,5	-2,2
México	-1,7	-1,7	-1,5	-1,0	-2,2	-1,5	-1,3	-1,1	-1,9	-1,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	-5,2	-4,0	0,3	1,8	1,1	1,2	2,7	5,4	6,1	6,2
Rusia	-5,9	-4,2	0,8	2,7	1,3	1,7	4,3	7,5	8,5	7,6
Excluido Rusia	-3,2	-3,3	-1,3	-0,8	0,2	-0,2	-1,7	0,2	0,2	2,7
Europa central y oriental	-4,1	-5,4	-5,0	-7,3	-8,0	-6,3	-5,1	-3,2	-3,6	-2,8
Oriente Medio	-5,1	-1,8	4,2	-0,5	-3,1	-1,0	1,6	6,2	8,1	8,4
Países en desarrollo de Asia	-3,4	-4,2	-4,4	-3,9	-3,7	-3,2	-2,3	-2,1	-2,0	-1,8
China	-2,8	-3,7	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-1,2	-1,1
India	-5,3	-6,5	-7,1	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,2	-4,0	-3,6
Excluidos China e India	-2,9	-2,9	-4,0	-3,8	-3,2	-2,7	-2,2	-1,9	-2,1	-1,9
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	-5,7	-3,0	3,7	1,2	-0,3	1,4	4,2	8,4	10,4	10,8
Otros productos	-3,4	-3,9	-3,9	-3,8	-4,0	-3,4	-2,6	-2,2	-2,1	-1,9
Productos primarios	-2,4	-3,9	-4,6	-3,0	-3,1	-2,7	-1,5	0,4	2,0	0,4
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-3,8	-4,1	-4,1	-4,2	-4,5	-3,9	-2,9	-2,6	-2,3	-1,9
Financiamiento oficial	-3,3	-3,5	-4,1	-4,1	-5,2	-3,5	-3,0	-2,4	-2,3	-2,3
<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	-3,0	-3,1	-3,2	-3,4	-4,5	-3,0	-1,8	-1,0	-0,1	—
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	-3,7	-4,3	-4,9	-4,0	-4,2	-3,9	-3,2	-2,1	4,3	-2,1
Oriente Medio y Norte de África	-4,7	-1,8	3,7	-0,6	-2,6	-0,4	1,6	5,6	7,5	7,8
<b>Partida informativa</b>										
<b>Mediana</b>										
Países emergentes y en desarrollo	-3,0	-3,2	-2,7	-3,7	-3,6	-3,2	-2,7	-2,0	-1,9	-1,7
África	-3,3	-3,3	-2,8	-3,4	-3,6	-3,1	-2,9	-1,9	-1,2	-1,9
América	-3,0	-3,0	-2,6	-4,2	-4,8	-3,8	-3,4	-2,5	-1,9	-1,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	-5,0	-5,1	-1,2	-1,4	-0,4	-1,1	—	-0,2	-0,1	-1,2
Europa central y oriental	-2,8	-2,9	-2,5	-4,2	-5,2	-3,9	-3,3	-2,7	-2,7	-2,2
Oriente Medio	-6,0	-1,5	7,2	1,6	-1,2	-0,1	-0,1	4,0	6,5	5,6
Países en desarrollo de Asia	-2,2	-3,3	-3,8	-4,2	-4,1	-3,4	-2,0	-3,0	-3,0	-2,6

<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 19. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio***(Variación porcentual anual)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>18,5</b>	<b>17,6</b>	<b>16,5</b>	<b>15,4</b>	<b>15,9</b>	<b>16,2</b>	<b>17,1</b>	<b>19,2</b>	<b>18,0</b>	<b>14,4</b>
<b>Por regiones</b>										
África	18,0	19,3	19,9	20,8	21,0	21,9	18,7	22,7	19,3	17,8
Subsahariana	16,4	21,4	22,5	21,8	24,2	25,4	21,7	26,5	22,0	19,6
América	10,4	10,2	12,1	6,1	15,5	13,3	17,6	17,8	14,1	8,9
Brasil	4,1	6,9	15,5	12,6	23,2	3,7	18,6	18,9	4,5	4,0
México	24,6	22,8	16,2	13,7	12,6	11,7	13,5	15,1	18,9	11,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	44,1	53,2	57,5	37,9	34,0	38,7	34,8	35,2	35,3	28,2
Rusia	50,2	48,1	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	35,5	37,8	29,8
Excluido Rusia	24,8	70,3	58,2	43,2	34,2	36,7	37,8	34,0	27,1	22,6
Europa central y oriental	36,8	36,9	24,3	37,8	10,9	10,4	15,7	15,8	14,4	11,5
Oriente Medio	8,5	10,6	12,6	13,1	16,8	13,2	18,5	21,3	18,6	14,2
Países en desarrollo de Asia	18,7	13,9	12,1	14,6	14,0	16,3	13,5	16,9	17,3	14,7
China	14,8	14,7	12,3	17,6	16,9	19,6	14,4	17,9	17,5	15,0
India	19,1	15,9	16,1	14,6	14,6	16,3	13,3	19,2	20,2	18,2
Excluidos China e India	22,9	11,7	9,4	9,2	8,2	10,0	11,9	13,2	14,7	11,4
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	25,3	24,7	29,3	20,6	22,1	24,0	25,6	28,5	27,8	21,1
Otros productos	17,1	16,2	14,2	14,5	14,8	14,7	15,3	17,2	15,7	12,7
Productos primarios	17,0	20,5	22,5	21,6	21,6	26,1	29,9	30,2	27,3	24,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	17,8	16,6	15,2	14,0	14,5	13,0	15,7	17,0	15,4	12,0
Financiamiento oficial	22,5	11,0	9,4	—	13,0	18,9	15,8	16,1	15,8	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	24,2	12,6	13,8	2,1	17,4	23,7	19,7	21,6	19,8	17,5
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	18,0	24,0	30,6	19,1	18,5	17,4	15,0	15,0	14,4	13,0
Oriente Medio y Norte de África	11,0	11,1	12,7	13,9	16,2	13,2	17,4	20,0	17,7	14,1
<b>Partida informativa</b>										
<b>Mediana</b>										
Países emergentes y en desarrollo	11,4	13,1	15,1	13,6	13,3	12,4	13,5	14,0	13,0	10,5
África	8,5	12,6	14,1	14,8	18,6	15,5	14,0	14,2	13,2	11,3
América	12,1	10,5	9,5	9,0	8,3	8,4	12,0	11,5	9,2	6,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	25,3	32,1	40,1	35,7	34,1	30,7	32,3	25,2	25,5	19,7
Europa central y oriental	13,0	13,1	18,0	21,4	9,5	11,0	14,0	11,6	10,3	9,1
Oriente Medio	8,1	10,6	10,2	11,6	10,9	8,2	12,1	17,0	14,1	12,0
Países en desarrollo de Asia	13,2	14,7	12,3	9,1	13,3	13,1	14,1	12,1	14,1	10,5

<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		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Comercio de bienes y servicios</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	7,0	6,5	4,5	5,6	12,1	—	3,4	5,3	10,6	7,4	8,9	7,6
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	1,4	2,2	-5,7	-1,5	-0,4	-3,2	1,2	10,5	9,7	5,4	4,6	2,2
En DEG	0,8	1,4	-4,3	-2,3	3,3	0,2	-0,5	2,2	3,7	5,6	5,2	1,0
<b>Volumen del comercio</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	7,1	5,4	4,1	5,5	11,6	-0,9	2,3	3,3	8,8	5,5	8,0	6,0
Países emergentes y en desarrollo	7,7	8,9	4,9	3,3	13,5	3,0	6,9	10,8	14,6	11,8	10,7	10,6
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	6,7	5,9	6,0	7,9	11,6	-0,9	2,6	4,0	9,1	6,0	7,5	6,0
Países emergentes y en desarrollo	7,5	8,7	0,1	0,6	14,3	3,3	6,1	10,2	16,4	11,9	13,0	12,1
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,1	-0,2	1,5	-0,4	-2,6	0,4	0,8	0,9	-0,2	-1,3	-0,9	—
Países emergentes y en desarrollo	-0,7	1,5	-6,2	4,4	6,5	-2,6	0,8	0,8	2,7	4,5	4,0	0,5
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	7,2	6,7	4,6	5,3	12,8	-0,5	3,7	6,3	10,9	7,5	9,4	7,8
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	1,3	2,1	-6,5	-1,1	0,3	-3,7	0,6	10,1	9,9	6,1	4,8	2,2
En DEG	0,7	1,4	-5,2	-1,8	3,9	-0,2	-1,1	1,8	4,0	6,3	5,5	1,0
<b>Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,3	1,6	-4,1	-2,5	-5,9	-3,9	2,3	14,2	9,4	3,6	2,2	2,3
Petróleo	0,6	14,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	29,7	9,1
Productos primarios no combustibles	1,3	2,7	-14,3	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	22,1	-4,8
<b>Precios del comercio mundial en DEG<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	0,7	0,8	-2,8	-3,2	-2,4	-0,4	0,5	5,6	3,5	3,8	2,9	1,2
Petróleo	—	13,8	-31,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	30,5	7,8
Productos primarios no combustibles	0,7	1,9	-13,1	-7,9	8,6	-1,5	—	-1,2	12,1	10,5	22,9	-5,9
<b>Precios del comercio mundial en euros<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,5	0,4	-2,9	2,4	8,7	-0,8	-3,0	-4,7	-0,5	3,4	1,9	0,1
Petróleo	0,7	13,3	-31,3	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	29,3	6,7
Productos primarios no combustibles	1,5	1,5	-13,3	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	10,0	21,7	-6,9



**Cuadro 20 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Volumen del comercio</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	7,1	5,4	4,3	4,9	12,5	-1,4	2,3	3,8	8,7	5,3	8,6	6,1
Países emergentes y en desarrollo	7,6	8,9	4,8	2,8	14,1	2,3	7,3	11,6	14,4	11,2	10,8	10,6
Exportadores de combustibles	4,4	4,6	-1,8	-1,6	8,0	0,6	2,8	10,2	9,6	6,2	6,4	6,4
Exportadores de otros productos	8,9	10,4	7,1	3,9	16,0	2,9	8,8	12,1	16,0	12,9	12,6	12,3
Importaciones												
Economías avanzadas	7,0	6,2	5,9	8,2	12,3	-1,6	3,0	4,9	9,4	6,3	8,0	6,0
Países emergentes y en desarrollo	7,6	9,1	1,2	-0,4	14,5	2,9	6,4	12,1	17,4	12,0	13,5	12,8
Exportadores de combustibles	1,7	9,7	-2,6	-10,5	12,0	14,1	7,2	10,2	18,2	18,9	18,7	15,2
Exportadores de otros productos	9,5	9,0	2,1	1,7	15,0	1,0	6,2	12,5	17,2	10,8	12,5	12,4
<b>Deflatores de precios en DEG</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	0,5	0,6	-3,8	-3,0	0,5	-0,2	-0,8	2,6	3,2	3,9	3,4	0,9
Países emergentes y en desarrollo	1,6	4,1	-10,4	4,7	14,4	-0,8	-0,1	1,9	7,4	13,2	11,6	1,5
Exportadores de combustibles	1,7	10,4	-22,4	22,2	42,7	-6,9	0,5	5,6	16,2	31,1	25,2	5,1
Exportadores de otros productos	1,7	1,8	-6,3	0,2	5,8	1,5	-0,3	0,7	4,5	7,0	6,0	—
Importaciones												
Economías avanzadas	0,2	0,8	-5,1	-2,8	3,7	-0,5	-1,8	1,3	3,3	5,6	4,4	1,0
Países emergentes y en desarrollo	2,4	2,0	-4,8	-0,7	6,5	1,7	-0,7	0,5	4,2	7,1	6,1	0,5
Exportadores de combustibles	2,7	1,2	-3,4	-3,0	1,4	1,4	1,6	0,2	2,9	6,5	5,3	-0,2
Exportadores de otros productos	2,2	2,1	-5,1	-0,2	7,4	1,7	-1,2	0,5	4,4	7,2	6,3	0,6
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	0,3	-0,2	1,4	-0,2	-3,1	0,3	1,0	1,3	-0,1	-1,6	-0,9	-0,1
Países emergentes y en desarrollo	-0,7	2,1	-5,9	5,5	7,4	-2,5	0,7	1,4	3,1	5,7	5,1	1,0
Exportadores de combustibles	-1,0	9,0	-19,7	26,1	40,8	-8,2	-1,0	5,3	12,9	23,2	19,0	5,3
Exportadores de otros productos	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	-1,5	-0,3	0,9	0,2	—	-0,2	-0,3	-0,6
<b>Partida informativa</b>												
<b>Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
Bienes y servicios	5.039	10.061	6.783	7.033	7.819	7.556	7.933	9.243	11.208	12.684	14.464	15.891
Bienes	4.030	8.064	5.384	5.572	6.278	6.011	6.288	7.359	8.945	10.186	11.721	12.896

<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		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Productos primarios no combustibles</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</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>10,3</b>	<b>22,1</b>	<b>-4,8</b>
Alimentos	0,7	0,6	-11,1	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,3	7,9	-0,3
Bebidas	1,8	-3,2	-13,2	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	21,0	1,7	-4,2
Materias primas agrícolas	2,6	-0,2	-16,7	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	1,6	5,3	-1,9
Metales	1,3	7,4	-17,7	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	26,4	45,2	-8,9
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,5</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>12,2</b>	<b>27,7</b>	<b>-5,2</b>
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</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>12,3</b>	<b>26,7</b>	<b>-5,4</b>
<b>Por regiones</b>												
África	1,2	2,5	-14,7	-6,9	2,6	-6,9	4,4	8,1	14,7	10,8	22,6	-4,0
Subsahariana	1,2	2,6	-14,8	-6,7	2,6	-7,2	4,5	8,3	14,7	11,2	23,2	-4,1
América	1,9	2,7	-18,4	-10,0	4,6	-7,1	2,5	9,2	22,8	11,1	26,4	-5,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	...	6,0	-17,9	-2,6	9,9	-8,5	-0,7	10,6	29,8	20,7	40,6	-7,8
Europa central y oriental	1,6	4,2	-16,6	-4,6	6,5	-7,1	1,0	8,4	23,4	15,4	31,6	-6,4
Oriente Medio	1,3	3,8	-15,4	-7,1	6,4	-7,2	0,9	9,8	21,8	13,7	29,4	-5,7
Países en desarrollo de Asia	1,6	2,0	-13,6	-7,5	2,3	-6,3	2,8	6,7	16,6	9,1	19,6	-4,2
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	1,3	5,1	-17,0	-4,6	8,3	-8,4	-0,4	10,8	26,6	18,3	35,6	-7,0
Otros productos	1,7	3,1	-16,1	-7,4	4,4	-7,0	2,3	8,3	20,7	12,1	26,4	-5,4
Productos primarios	1,2	4,3	-16,8	-7,7	4,6	-7,6	4,1	9,3	23,6	15,1	35,9	-6,7
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	1,7	2,8	-16,1	-8,1	3,9	-6,9	2,6	8,3	20,1	11,6	25,4	-5,1
Financiamiento oficial	1,1	2,1	-12,9	-10,1	0,4	-7,1	4,5	8,1	15,7	10,9	21,0	-3,6
<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	1,5	2,4	-15,4	-9,6	2,6	-7,3	3,6	8,8	18,9	11,1	23,2	-4,8
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	0,6	1,8	-13,7	-12,4	-2,5	-7,6	9,7	9,5	12,3	10,0	20,3	-1,9
Oriente Medio y Norte de África	1,3	3,2	-14,9	-7,7	5,5	-6,3	1,6	8,9	19,7	11,6	26,0	-5,0
<b>Partidas informativas</b>												
Precio medio de entrega inmediata del petróleo <sup>3</sup>	0,6	14,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	29,7	9,1
En dólares de EE.UU. el barril	18,36	37,33	13,08	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,76	53,35	69,20	75,50
Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>4</sup>	1,3	1,6	-4,1	-2,5	-5,9	-3,9	2,3	14,2	9,4	3,6	2,2	2,3

<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 de intercambio de bienes y servicios**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Volumen de exportaciones</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>7,1</b>	<b>5,4</b>	<b>4,1</b>	<b>5,5</b>	<b>11,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>8,8</b>	<b>5,5</b>	<b>8,0</b>	<b>6,0</b>
Estados Unidos	9,2	3,9	2,4	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,3	9,2	6,8	8,3	7,1
Zona del euro	6,5	5,3	7,0	5,1	11,8	2,8	1,5	1,3	6,6	4,1	7,4	5,3
Alemania	6,0	7,0	8,0	5,9	13,5	6,4	4,3	2,4	9,6	6,9	9,4	4,4
Francia	6,5	4,9	7,7	4,0	12,9	2,7	1,3	-1,1	3,3	3,2	8,7	7,0
Italia	5,9	1,3	1,1	-1,7	9,0	0,5	-4,0	-2,4	3,0	0,3	4,5	3,6
España	8,6	4,8	8,0	7,4	10,3	4,0	1,8	3,6	3,3	1,0	4,4	4,4
Japón	5,4	5,5	-2,3	1,5	12,2	-6,7	7,5	9,0	13,9	7,0	9,4	5,1
Reino Unido	5,5	5,5	3,0	3,8	9,1	2,9	1,0	1,7	4,9	6,5	15,1	7,7
Canadá	6,9	3,7	9,1	10,7	8,9	-3,0	1,2	-2,4	5,2	2,1	2,6	3,9
Otras economías avanzadas	8,4	7,2	2,3	8,4	14,8	-1,9	6,3	8,3	13,2	7,2	7,4	6,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,8	4,7	3,8	4,1	10,6	-1,1	1,1	1,6	7,8	5,4	8,7	5,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	10,9	9,0	1,3	9,3	17,3	-3,8	10,1	13,6	17,8	9,3	8,9	7,9
<b>Volumen de importaciones</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>7,9</b>	<b>11,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>9,1</b>	<b>6,0</b>	<b>7,5</b>	<b>6,0</b>
Estados Unidos	6,9	6,8	11,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,1	10,8	6,1	6,2	5,3
Zona del euro	5,7	5,6	9,9	7,2	10,8	0,9	0,2	2,8	6,5	5,2	7,2	5,4
Alemania	5,5	6,0	9,4	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,3	6,9	6,5	8,9	4,8
Francia	4,5	6,4	10,8	5,8	15,1	2,2	1,6	1,5	6,0	6,5	8,6	6,8
Italia	4,4	2,7	8,6	3,1	5,8	-0,2	-0,5	0,8	2,5	1,4	3,0	2,5
España	9,3	8,2	14,8	13,6	10,8	4,2	3,9	6,0	9,3	7,1	7,0	5,8
Japón	7,3	4,0	-6,7	3,6	8,5	1,0	0,8	4,0	8,5	6,3	7,7	7,7
Reino Unido	5,6	7,2	9,2	7,9	9,0	4,8	4,8	2,0	6,6	5,9	14,2	7,6
Canadá	6,8	4,7	5,1	7,8	8,1	-5,1	1,7	4,5	8,2	7,1	4,9	5,0
Otras economías avanzadas	8,8	6,3	-2,2	7,0	14,2	-3,9	6,4	7,2	13,9	7,4	7,4	6,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,0	5,8	7,7	8,1	10,9	-0,3	1,9	3,5	8,0	5,9	7,6	5,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	12,7	6,9	-8,2	8,4	17,7	-5,5	9,0	9,8	16,8	7,3	8,0	8,2
<b>Términos de intercambio</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>—</b>
Estados Unidos	0,4	-0,5	3,4	-1,2	-2,1	2,3	0,5	-1,0	-1,5	-2,6	-1,9	-0,9
Zona del euro	-0,5	-0,1	1,7	-0,2	-3,9	0,8	1,4	1,0	-0,4	-1,0	-0,6	-0,1
Alemania	-1,8	-0,2	1,7	-0,7	-4,6	0,2	1,5	2,0	-0,2	-1,0	-0,4	-0,5
Francia	-0,8	-0,3	1,7	0,2	-3,6	0,9	0,9	0,4	-1,2	-1,2	-1,0	0,1
Italia	—	-0,1	3,7	-0,4	-7,1	1,0	2,3	1,7	0,1	-1,9	-0,8	0,3
España	0,9	0,6	2,5	-0,1	-2,8	2,4	3,1	1,3	-0,3	1,3	-1,3	—
Japón	-0,5	-1,7	3,4	-0,2	-5,3	—	-0,6	-1,8	-3,7	-5,6	-3,3	0,8
Reino Unido	0,7	0,4	2,2	0,7	-0,8	-0,6	2,5	1,0	0,4	-2,3	0,5	0,7
Canadá	—	1,3	-3,9	1,4	4,0	-1,6	-2,4	6,0	4,1	4,0	1,1	0,7
Otras economías avanzadas	0,3	-0,3	-0,4	-1,1	-0,8	-0,5	0,3	-0,1	0,2	0,2	-0,4	—
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	-0,3	-0,2	2,2	-0,3	-3,2	0,5	0,9	1,5	-0,2	-2,1	-1,4	-0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,2	-1,5	0,3	-2,4	-3,2	-0,6	—	-1,7	-1,8	-2,3	-2,5	-0,2
<b>Partida informativa</b>												
<b>Comercio de bienes</b>												
Economías avanzadas												
Volumen de exportaciones	7,1	5,4	4,3	4,9	12,5	-1,4	2,3	3,8	8,7	5,3	8,6	6,1
Volumen de importaciones	7,0	6,2	5,9	8,2	12,3	-1,6	3,0	4,9	9,4	6,3	8,0	6,0
Términos de intercambio	0,3	-0,2	1,4	-0,2	-3,1	0,3	1,0	1,3	-0,1	-1,6	-0,9	-0,1

**Cuadro 23. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes**

(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,3	13,8	-7,2	7,3	25,2	-2,1	8,8	22,8	29,4	25,0	22,2	13,2
Importaciones	9,8	11,9	-4,8	-1,1	17,4	0,8	7,4	21,5	29,2	19,6	19,5	14,4
Volumen												
Exportaciones	7,6	8,9	4,8	2,8	14,1	2,3	7,3	11,6	14,4	11,2	10,8	10,6
Importaciones	7,6	9,1	1,2	-0,4	14,5	2,9	6,4	12,1	17,4	12,0	13,5	12,8
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,3	4,9	-11,7	5,6	10,3	-4,3	1,7	10,2	13,5	13,0	10,8	2,7
Importaciones	3,0	2,8	-6,1	0,1	2,7	-1,8	1,0	8,7	10,2	6,9	5,4	1,6
Términos de intercambio	-0,7	2,1	-5,9	5,5	7,4	-2,5	0,7	1,4	3,1	5,7	5,1	1,0
<i>Partidas informativas</i>												
Crecimiento del PIB real de los socios comerciales de los países en desarrollo												
	3,5	3,3	1,8	3,5	4,9	1,6	2,3	2,9	4,5	3,7	4,1	3,6
Precios de mercado de los productos básicos no combustibles exportados por los países emergentes y en desarrollo												
	1,6	3,1	-16,1	-7,3	4,5	-7,0	2,2	8,4	20,8	12,3	26,7	-5,4
<b>Por regiones</b>												
<b>África</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	4,9	13,3	-13,9	7,7	28,0	-6,4	2,8	25,6	29,1	27,8	23,5	18,7
Importaciones	5,5	10,8	-2,4	0,6	3,5	1,5	9,9	22,4	26,2	18,0	16,8	15,1
Volumen												
Exportaciones	4,5	5,3	2,4	1,7	10,5	1,6	1,8	6,6	7,2	5,2	4,3	12,2
Importaciones	4,5	7,3	4,5	2,3	1,6	6,9	8,2	7,2	9,0	10,7	10,5	13,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,6	7,7	-15,9	6,5	15,7	-7,9	1,1	18,0	20,5	21,6	18,8	6,2
Importaciones	1,5	3,6	-6,4	-1,4	2,6	-4,9	1,7	16,1	15,8	7,0	5,9	1,9
Términos de intercambio	-0,9	4,0	-10,1	8,0	12,7	-3,2	-0,6	1,7	4,1	13,7	12,1	4,2
<b>Subsahariana</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	4,5	13,1	-14,1	6,5	25,5	-6,6	3,2	26,3	30,3	27,1	22,0	21,3
Importaciones	5,4	10,5	-5,0	-0,5	3,2	1,4	9,3	25,1	26,2	21,1	16,7	12,5
Volumen												
Exportaciones	4,8	5,4	1,7	-0,4	11,9	1,5	0,8	7,3	7,5	5,5	4,5	15,2
Importaciones	4,4	7,1	2,6	1,9	0,8	5,9	8,4	8,6	9,1	12,4	11,4	10,4
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-0,1	7,4	-15,7	7,5	11,9	-8,0	2,5	18,0	21,2	20,6	17,1	5,7
Importaciones	1,4	3,7	-7,2	-2,0	3,4	-4,2	1,1	17,8	15,6	8,2	4,9	2,1
Términos de intercambio	-1,5	3,6	-9,1	9,7	8,2	-3,9	1,4	0,1	4,8	11,4	11,6	3,5

**Cuadro 23 (continuación)**

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>América</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	10,6	9,4	-3,9	4,1	19,6	-3,8	0,5	11,4	24,3	22,3	17,6	6,5
Importaciones	14,0	7,2	4,6	-6,8	14,8	-1,4	-8,5	4,4	22,8	19,0	17,3	10,8
Volumen												
Exportaciones	8,6	5,4	7,7	2,2	7,9	2,0	0,6	3,5	10,5	8,8	5,0	5,8
Importaciones	11,2	5,2	8,7	-4,3	12,2	-0,6	-7,3	0,5	15,1	11,2	11,2	8,2
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,2	4,0	-10,9	3,4	11,0	-5,7	0,1	7,8	12,4	12,5	12,2	0,8
Importaciones	3,6	1,9	-3,8	-2,6	2,3	-0,8	-1,4	4,0	6,8	7,2	5,6	2,5
Términos de intercambio	-0,3	2,1	-7,4	6,1	8,5	-4,9	1,5	3,6	5,2	4,9	6,3	-1,6
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	14,7	-14,0	0,1	36,9	-0,9	6,3	26,8	36,7	29,1	28,6	10,8
Importaciones	...	10,2	-15,9	-25,8	14,6	15,0	9,6	26,5	29,5	23,9	24,4	15,4
Volumen												
Exportaciones	...	5,8	0,1	-1,4	9,5	4,2	7,1	12,4	12,8	3,8	4,5	5,8
Importaciones	...	8,1	-12,3	-21,4	13,8	18,0	8,4	22,9	20,1	14,8	15,1	11,6
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	8,4	-13,4	1,2	24,3	-4,9	-0,8	12,9	21,6	24,3	22,4	4,1
Importaciones	...	2,0	-4,4	-5,6	0,9	-2,4	1,6	3,0	8,0	8,4	7,9	3,5
Términos de intercambio	...	6,3	-9,4	7,2	23,2	-2,5	-2,4	9,6	12,6	14,7	13,4	0,6
<b>Europa central y oriental</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	7,0	14,4	6,4	-2,4	13,3	10,8	13,9	28,9	31,7	15,6	17,1	12,3
Importaciones	9,5	13,2	5,9	-4,3	16,1	-0,4	13,7	29,6	31,6	15,3	17,8	11,9
Volumen												
Exportaciones	5,4	10,4	9,5	1,4	16,0	9,4	7,5	12,2	16,9	9,9	11,7	10,0
Importaciones	9,3	9,3	11,2	-1,8	16,0	1,3	8,5	12,4	18,0	8,6	11,2	9,4
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,3	3,7	-2,9	-3,6	-2,4	1,8	6,0	15,0	13,0	5,3	4,9	2,0
Importaciones	2,6	3,6	-4,8	-2,5	0,1	-1,6	5,0	15,5	11,8	6,2	6,0	2,2
Términos de intercambio	-0,3	0,1	2,0	-1,2	-2,6	3,4	1,0	-0,4	1,1	-0,8	-1,1	-0,2
<b>Oriente Medio</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	8,8	15,8	-28,0	28,4	44,9	-9,2	6,4	25,5	32,6	37,5	32,0	10,8
Importaciones	6,5	11,4	-1,6	-4,8	7,4	6,3	9,0	16,7	28,6	23,7	20,8	13,0
Volumen												
Exportaciones	8,5	4,5	-4,9	1,1	6,3	1,4	3,1	10,8	9,1	5,9	8,7	4,0
Importaciones	4,2	9,0	2,8	-1,9	9,6	8,5	5,0	5,3	18,2	16,9	16,0	11,5
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,8	11,2	-24,4	27,0	37,5	-10,6	3,8	13,4	22,1	30,4	22,5	6,7
Importaciones	2,4	2,3	-4,2	-2,8	-1,9	-2,0	3,7	11,0	8,9	5,9	4,1	1,3
Términos de intercambio	-1,6	8,7	-21,1	30,7	40,1	-8,7	0,1	2,2	12,1	23,2	17,7	5,4

Cuadro 23 (conclusión)

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Países en desarrollo de Asia</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	15,7	14,7	-2,3	8,3	22,1	-1,6	14,0	23,3	27,9	23,3	19,7	16,5
Importaciones	14,2	14,2	-13,7	11,8	26,0	-1,2	12,3	25,8	31,0	20,3	20,4	16,6
Volumen												
Exportaciones	13,3	12,9	7,2	5,2	21,0	0,4	13,1	16,0	18,8	17,3	16,4	15,7
Importaciones	11,8	11,4	-5,3	8,3	20,0	1,0	12,8	18,1	18,9	12,5	15,0	15,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,3	1,9	-8,7	4,8	0,9	-2,0	0,9	6,5	8,0	5,3	3,0	0,9
Importaciones	2,6	2,9	-9,1	6,2	5,8	-1,8	-0,3	6,8	10,3	6,9	4,9	0,9
Términos de intercambio	-0,2	-1,0	0,4	-1,3	-4,6	-0,1	1,3	-0,3	-2,1	-1,5	-1,7	—
<b>Excluidos China e India</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	14,9	8,5	-4,0	10,0	18,5	-9,1	6,0	11,6	18,0	14,8	13,5	9,2
Importaciones	15,4	7,3	-23,3	11,5	21,2	-7,8	5,3	11,2	22,4	18,3	14,0	9,8
Volumen												
Exportaciones	12,2	5,8	9,2	3,1	17,0	-7,0	5,1	3,7	7,2	6,5	7,9	6,7
Importaciones	12,5	4,7	-14,5	4,7	19,0	-7,5	6,7	5,6	12,0	9,5	7,9	7,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,7	3,0	-11,9	10,2	1,3	-2,2	1,1	7,9	10,4	7,9	5,3	2,4
Importaciones	3,0	3,2	-10,4	12,2	2,6	0,1	-1,1	5,6	9,6	8,1	5,8	1,8
Términos de intercambio	-0,3	-0,2	-1,7	-1,7	-1,3	-2,3	2,3	2,1	0,8	-0,3	-0,4	0,5

<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		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Combustibles</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	6,2	16,1	-24,8	20,5	48,2	-9,4	4,8	25,8	34,1	38,5	31,8	13,0
Importaciones	4,4	11,7	-7,0	-12,2	9,3	11,7	10,6	18,6	28,2	25,8	24,0	16,1
Volumen												
Exportaciones	4,4	4,6	-1,8	-1,6	8,0	0,6	2,8	10,2	9,6	6,2	6,4	6,4
Importaciones	1,7	9,7	-2,6	-10,5	12,0	14,1	7,2	10,2	18,2	18,9	18,7	15,2
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,3	11,2	-23,5	23,2	37,7	-10,1	2,3	14,2	22,8	30,8	24,4	6,3
Importaciones	3,3	2,0	-4,7	-2,3	-2,2	-2,1	3,3	8,4	8,8	6,2	4,6	1,0
Términos de intercambio	-1,0	9,0	-19,7	26,1	40,8	-8,2	-1,0	5,3	12,9	23,2	19,0	5,3
<b>Otros productos</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	10,6	12,9	-1,2	3,9	18,2	0,7	10,2	21,8	27,8	20,2	18,3	13,3
Importaciones	11,5	11,9	-4,3	1,2	18,8	-1,1	6,8	22,0	29,3	18,4	18,6	14,0
Volumen												
Exportaciones	8,9	10,4	7,1	3,9	16,0	2,9	8,8	12,1	16,0	12,9	12,6	12,3
Importaciones	9,5	9,0	2,1	1,7	15,0	1,0	6,2	12,5	17,2	10,8	12,5	12,4
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,3	2,6	-7,6	0,9	2,1	-2,1	1,5	8,9	10,5	6,8	5,3	1,2
Importaciones	2,8	2,9	-6,4	0,6	3,6	-1,8	0,6	8,7	10,4	7,0	5,6	1,8
Términos de intercambio	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	-1,5	-0,3	0,9	0,2	—	-0,2	-0,3	-0,6
<b>Productos primarios</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	5,3	8,8	-10,0	1,8	3,3	-5,2	4,9	16,9	39,2	19,2	24,0	3,0
Importaciones	5,8	6,8	-6,5	-11,6	6,4	-0,6	0,2	16,2	25,1	22,0	15,2	8,1
Volumen												
Exportaciones	6,0	4,4	1,8	5,9	1,3	4,9	0,8	4,1	14,1	3,3	3,4	5,5
Importaciones	4,8	4,7	2,9	-7,8	0,6	4,2	3,8	6,1	13,8	10,4	7,6	7,2
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,0	4,5	-11,3	-3,7	2,1	-9,6	5,3	12,5	21,9	15,5	20,1	-1,2
Importaciones	1,5	2,7	-9,0	-3,7	6,1	-4,3	-2,8	12,6	10,7	11,2	7,3	1,3
Términos de intercambio	-0,6	1,8	-2,6	—	-3,8	-5,5	8,4	-0,1	10,1	3,9	11,9	-2,4

**Cuadro 25. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Economías avanzadas</b>	<b>18,5</b>	<b>-114,8</b>	<b>-267,1</b>	<b>-214,6</b>	<b>-229,5</b>	<b>-221,9</b>	<b>-267,2</b>	<b>-486,3</b>	<b>-571,1</b>	<b>-655,2</b>
Estados Unidos	-213,5	-299,8	-415,2	-389,0	-472,4	-527,5	-665,3	-791,5	-869,1	-959,1
Zona del euro <sup>1</sup>	49,1	23,2	-40,9	3,6	42,4	34,4	82,5	-2,6	-9,6	-16,9
Japón	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	167,3	162,9
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	63,8	47,4	69,3	83,0	87,9	134,9	143,5	142,1	140,3	157,9
<i>Partida informativa</i>										
Economías asiáticas recientemente industrializadas	64,6	57,2	38,9	47,9	55,3	80,0	88,7	86,2	78,5	80,1
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-113,4</b>	<b>-24,0</b>	<b>79,6</b>	<b>40,0</b>	<b>78,5</b>	<b>147,8</b>	<b>211,9</b>	<b>424,7</b>	<b>586,7</b>	<b>638,9</b>
<b>Por regiones</b>										
África	-19,4	-15,0	7,2	0,4	-7,8	-3,1	-0,4	18,4	33,1	44,5
América	-90,6	-56,6	-48,6	-54,1	-16,2	6,8	18,2	33,7	34,7	28,5
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	-7,4	23,7	48,2	33,1	30,2	35,9	62,5	87,7	127,1	138,8
Europa central y oriental	-19,4	-26,5	-32,3	-16,2	-23,6	-36,4	-59,4	-63,3	-74,8	-76,9
Oriente Medio	-26,1	12,1	67,0	39,0	28,9	58,5	96,8	182,9	282,1	306,0
Países en desarrollo de Asia	49,5	38,3	38,2	37,7	66,9	86,1	94,2	165,3	184,6	197,9
<i>Partida informativa</i>										
Unión Europea	35,8	-19,8	-86,6	-28,7	16,4	17,5	42,3	-47,9	-68,2	-76,4
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	-36,8	36,2	145,7	83,4	63,3	108,9	182,2	335,3	505,1	556,9
Otros productos	-76,6	-60,2	-66,1	-43,4	15,2	38,9	29,7	89,4	81,5	82,1
Productos primarios	-7,4	-2,5	-2,7	-3,6	-3,8	-3,1	0,1	-0,6	2,5	1,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-129,4	-96,0	-87,8	-69,9	-39,1	-26,8	-57,8	-72,4	-80,5	-78,2
Financiamiento oficial	-32,6	-18,0	-10,6	-7,0	8,3	10,0	-4,5	-8,7	-15,3	-19,3
<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	-35,5	-23,1	-4,6	-8,3	0,2	6,1	-2,8	2,8	8,1	21,3
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>-95,0</b>	<b>-138,8</b>	<b>-187,4</b>	<b>-174,6</b>	<b>-151,0</b>	<b>-74,2</b>	<b>-55,3</b>	<b>-61,6</b>	<b>15,5</b>	<b>-16,3</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Porcentaje del total mundial de las transacciones en cuenta corriente	-0,7	-1,0	-1,2	-1,1	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	-0,1
Porcentaje del PIB mundial	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1	-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>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**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Economías avanzadas</b>	<b>18,5</b>	<b>-114,8</b>	<b>-267,1</b>	<b>-214,6</b>	<b>-229,5</b>	<b>-221,9</b>	<b>-267,2</b>	<b>-486,3</b>	<b>-571,1</b>	<b>-655,2</b>
Estados Unidos	-213,5	-299,8	-415,2	-389,0	-472,4	-527,5	-665,3	-791,5	-869,1	-959,1
Zona del euro <sup>1</sup>	49,1	23,2	-40,9	3,6	42,4	34,4	82,5	-2,6	-9,6	-16,9
Alemania	-16,3	-26,9	-32,6	0,4	41,0	45,6	101,9	114,9	120,6	120,7
Francia	38,6	42,0	18,0	21,5	14,5	7,9	-7,0	-33,6	-38,6	-40,1
Italia	17,7	5,9	-6,1	-0,9	-8,1	-19,9	-15,6	-28,5	-25,6	-20,2
España	-7,0	-18,1	-23,2	-23,6	-22,5	-31,6	-54,9	-83,0	-100,6	-115,1
Países Bajos	13,0	15,6	7,2	9,8	10,9	29,4	54,2	40,0	50,1	56,0
Bélgica	13,3	20,1	9,4	7,9	11,7	12,7	12,2	10,1	10,9	10,9
Austria	-5,2	-6,7	-4,9	-3,7	0,7	-0,5	0,4	3,8	4,9	5,9
Finlandia	7,3	7,8	10,6	12,0	12,6	10,6	14,7	10,0	10,4	10,1
Grecia	-5,9	-8,6	-9,9	-9,5	-9,7	-12,5	-13,0	-17,5	-19,7	-21,2
Portugal	-8,5	-10,4	-11,7	-11,4	-10,0	-9,2	-12,9	-17,0	-18,7	-19,6
Irlanda	0,7	0,2	-0,4	-0,7	-1,2	—	-1,1	-5,2	-6,5	-7,8
Luxemburgo	1,6	2,3	2,7	1,8	2,5	1,9	3,5	3,6	3,2	3,5
Japón	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	167,3	162,9
Reino Unido	-5,3	-35,1	-37,6	-31,5	-24,8	-24,4	-35,4	-48,3	-55,9	-58,0
Canadá	-7,7	1,7	19,7	16,2	12,6	10,1	21,3	26,3	25,5	25,4
Corea	40,4	24,5	12,3	8,0	5,4	11,9	28,2	16,6	3,3	2,9
Australia	-18,4	-22,4	-15,2	-7,7	-16,2	-29,5	-40,1	-42,2	-41,4	-42,3
Taiwan, provincia china de	3,4	8,0	8,9	18,3	25,6	29,3	18,5	16,1	20,7	22,0
Suecia	9,7	10,6	9,9	9,8	12,5	22,4	23,9	21,6	21,9	22,8
Suiza	26,1	29,4	30,7	20,0	23,0	43,0	50,5	50,7	50,7	52,9
Hong Kong, RAE de	2,5	10,3	7,0	9,8	12,4	16,5	15,7	20,3	16,4	15,7
Dinamarca	-1,5	3,3	2,3	5,0	4,3	7,0	5,6	7,7	6,0	6,9
Noruega	0,1	8,5	26,1	26,2	24,4	28,9	34,6	49,7	66,0	79,3
Israel	-1,4	-1,6	-1,2	-0,7	-0,5	1,8	3,2	3,8	1,6	1,4
Singapur	18,3	14,4	10,7	11,8	11,9	22,3	26,3	33,3	38,0	39,5
Nueva Zelanda	-2,1	-3,5	-2,7	-1,4	-2,4	-3,4	-6,5	-9,6	-9,8	-9,3
Chipre	0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	-0,9	-1,0	-0,8	-0,6
Islandia	-0,6	-0,6	-0,9	-0,3	0,1	-0,5	-1,3	-2,6	-2,0	-0,7
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-67,5	-197,7	-334,1	-295,5	-324,7	-371,9	-428,1	-595,1	-676,0	-768,4
Zona del euro <sup>2</sup>	23,0	-34,0	-91,7	-19,3	50,3	36,6	61,8	-28,8	-10,5	-12,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	64,6	57,2	38,9	47,9	55,3	80,0	88,7	86,2	78,5	80,1

Cuadro 26 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Porcentaje del PIB</i>									
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>
Estados Unidos	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,8	-5,7	-6,4	-6,6	-6,9
Zona del euro <sup>1</sup>	0,7	0,3	-0,7	0,1	0,6	0,4	0,9	—	-0,1	-0,2
Alemania	-0,7	-1,3	-1,7	—	2,0	1,9	3,7	4,1	4,2	4,0
Francia	2,6	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,3	-1,6	-1,7	-1,7
Italia	1,5	0,5	-0,6	-0,1	-0,7	-1,3	-0,9	-1,6	-1,4	-1,0
España	-1,2	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,6	-5,3	-7,4	-8,3	-8,7
Países Bajos	3,3	3,9	2,0	2,4	2,5	5,4	8,9	6,3	7,6	7,9
Bélgica	5,2	7,9	4,0	3,4	4,6	4,1	3,4	2,7	2,8	2,7
Austria	-2,4	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,2	0,2	1,2	1,5	1,7
Finlandia	5,6	5,9	8,7	9,6	9,3	6,4	7,8	5,1	5,1	4,6
Grecia	-4,9	-6,9	-8,5	-8,0	-7,1	-7,1	-6,2	-7,8	-8,1	-8,0
Portugal	-7,2	-8,6	-10,4	-9,8	-7,8	-5,9	-7,3	-9,3	-9,8	-9,6
Irlanda	0,8	0,2	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,6	-2,6	-3,0	-3,2
Luxemburgo	8,5	10,7	13,2	8,8	11,0	6,4	10,5	9,7	8,2	8,2
Japón	3,1	2,6	2,6	2,1	2,9	3,2	3,8	3,6	3,7	3,5
Reino Unido	-0,4	-2,4	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3
Canadá	-1,2	0,3	2,7	2,3	1,7	1,2	2,1	2,3	2,0	1,9
Corea	11,7	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	2,1	0,4	0,3
Australia	-4,9	-5,6	-3,9	-2,1	-3,9	-5,6	-6,3	-6,0	-5,6	-5,3
Taiwan, provincia china de	1,2	2,7	2,8	6,3	8,7	9,8	5,7	4,7	5,8	5,9
Suecia	3,9	4,2	4,1	4,4	5,1	7,3	6,8	6,0	5,8	5,6
Suiza	9,7	11,1	12,4	8,0	8,3	13,3	14,1	13,8	13,3	13,3
Hong Kong, RAE de	1,5	6,3	4,1	5,9	7,6	10,4	9,5	11,4	8,7	7,8
Dinamarca	-0,9	1,9	1,4	3,1	2,5	3,2	2,3	3,0	2,2	2,3
Noruega	—	5,4	15,6	15,4	12,8	13,0	13,6	16,8	19,9	22,2
Israel	-1,3	-1,4	-1,0	-0,6	-0,5	1,6	2,6	2,9	1,2	1,0
Singapur	22,2	17,4	11,6	13,8	13,4	24,1	24,5	28,5	28,5	27,3
Nueva Zelanda	-3,9	-6,2	-5,2	-2,8	-4,1	-4,3	-6,7	-8,9	-9,6	-9,1
Chipre	3,1	-1,8	-5,3	-3,3	-4,5	-2,5	-5,7	-5,8	-4,6	-3,5
Islandia	-6,8	-6,8	-10,2	-4,4	1,6	-5,0	-10,1	-16,5	-12,5	-4,4
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-0,3	-1,0	-1,6	-1,4	-1,5	-1,6	-1,6	-2,2	-2,4	-2,6
Zona del euro <sup>2</sup>	0,3	-0,5	-1,5	-0,3	0,7	0,4	0,6	-0,3	-0,1	-0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,4	5,8	3,5	4,7	5,1	6,9	7,0	6,0	5,0	4,9

<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.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Exportaciones	4.193,1	4.293,8	4.679,2	4.445,8	4.584,6	5.267,5	6.237,6	6.802,1	7.586,7	8.216,9
Importaciones	4.131,4	4.377,3	4.915,2	4.644,8	4.775,5	5.487,2	6.554,7	7.334,6	8.214,5	8.898,4
Balanza comercial	61,7	-83,4	-236,0	-199,1	-190,9	-219,7	-317,1	-532,5	-627,8	-681,4
Servicios, créditos	1.128,8	1.201,3	1.254,8	1.253,3	1.332,4	1.526,9	1.812,4	1.966,0	2.140,2	2.316,5
Servicios, débitos	1.051,2	1.119,5	1.176,2	1.184,3	1.244,0	1.418,8	1.663,0	1.786,8	1.948,5	2.108,8
Balanza de servicios	77,6	81,8	78,6	69,0	88,4	108,1	149,3	179,2	191,7	207,8
Balanza de bienes y servicios	139,3	-1,6	-157,3	-130,0	-102,5	-111,6	-167,8	-353,3	-436,1	-473,7
Renta, neto	9,8	20,2	30,1	43,5	20,0	67,1	109,2	97,8	79,0	39,7
Transferencias corrientes, neto	-130,6	-133,3	-139,8	-128,1	-147,1	-177,5	-208,6	-230,8	-214,0	-221,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>18,5</b>	<b>-114,8</b>	<b>-267,1</b>	<b>-214,6</b>	<b>-229,5</b>	<b>-221,9</b>	<b>-267,2</b>	<b>-486,3</b>	<b>-571,1</b>	<b>-655,2</b>
<b>Balanza de bienes y servicios</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>139,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-157,3</b>	<b>-130,0</b>	<b>-102,5</b>	<b>-111,6</b>	<b>-167,8</b>	<b>-353,3</b>	<b>-436,1</b>	<b>-473,7</b>
Estados Unidos	-164,6	-263,3	-377,6	-362,8	-421,1	-494,9	-611,3	-716,7	-799,6	-847,3
Zona del euro <sup>1</sup>	143,8	99,5	36,8	92,7	160,5	178,8	203,0	144,7	144,5	148,3
Alemania	30,7	11,8	1,0	34,2	84,0	95,5	136,3	140,2	154,9	156,3
Francia	42,3	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	2,4	-22,2	-29,7	-30,6
Italia	37,5	22,4	10,4	15,3	11,7	8,3	12,2	-0,9	2,3	9,4
España	-1,7	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-39,7	-57,7	-76,2	-88,6
Japón	73,2	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,8	62,7	54,3
Reino Unido	-11,8	-25,0	-29,4	-38,6	-46,4	-48,1	-64,1	-80,5	-85,6	-88,6
Canadá	11,8	23,8	41,3	40,6	31,9	31,8	40,6	42,2	41,2	41,8
Otras economías avanzadas	87,0	94,2	102,5	111,5	120,8	148,3	169,7	187,3	200,7	217,9
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	19,0	-124,9	-268,7	-263,4	-263,4	-315,8	-389,6	-568,3	-653,9	-704,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	63,6	57,6	41,3	45,8	56,2	77,7	85,1	88,9	78,8	79,5
<b>Renta, neto</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>9,8</b>	<b>20,2</b>	<b>30,1</b>	<b>43,5</b>	<b>20,0</b>	<b>67,1</b>	<b>109,2</b>	<b>97,8</b>	<b>79,0</b>	<b>39,7</b>
Estados Unidos	4,3	13,9	21,1	25,1	12,2	36,6	27,6	11,3	-4,6	-49,1
Zona del euro <sup>1</sup>	-44,3	-26,1	-30,4	-40,3	-67,7	-76,7	-42,5	-55,7	-65,1	-70,0
Alemania	-16,9	-12,2	-7,7	-9,8	-17,0	-18,0	0,8	10,8	3,2	3,8
Francia	8,7	19,0	15,5	15,0	4,0	8,0	12,6	16,3	13,4	14,2
Italia	-12,4	-11,1	-12,1	-10,4	-14,5	-20,1	-18,3	-17,5	-18,3	-19,4
España	-8,6	-9,6	-6,8	-11,2	-11,6	-13,1	-15,1	-21,4	-20,7	-22,5
Japón	54,7	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,5	113,8	117,4
Reino Unido	20,4	2,1	6,9	16,8	35,2	40,3	48,7	54,4	54,4	57,9
Canadá	-20,0	-22,6	-22,3	-25,4	-19,3	-21,4	-19,1	-15,5	-15,1	-16,0
Otras economías avanzadas	-5,3	-4,4	-5,6	-1,9	-6,2	17,2	8,8	-0,2	-4,3	-0,5
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	38,8	46,5	61,7	80,5	66,3	96,5	138,0	163,1	146,7	108,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,0	2,6	2,4	8,2	6,3	10,9	13,0	7,5	11,1	12,6

<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**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-113,4</b>	<b>-24,0</b>	<b>79,6</b>	<b>40,0</b>	<b>78,5</b>	<b>147,8</b>	<b>211,9</b>	<b>424,7</b>	<b>586,7</b>	<b>638,9</b>
<b>Por regiones</b>										
África	-19,4	-15,0	7,2	0,4	-7,8	-3,1	-0,4	18,4	33,1	44,5
Subsahariana	-17,7	-14,4	-0,6	-7,4	-12,9	-12,7	-11,9	-3,9	2,6	18,9
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-12,4	-10,6	-5,8	-9,7	-8,2	-9,0	-7,8	-6,1	-2,5	5,0
América	-90,6	-56,6	-48,6	-54,1	-16,2	6,8	18,2	33,7	34,7	28,5
Brasil	-33,4	-25,3	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	5,8	4,4
México	-16,0	-13,9	-18,7	-17,7	-13,5	-8,6	-6,6	-4,8	-0,5	-1,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	-7,4	23,7	48,2	33,1	30,2	35,9	62,5	87,7	127,1	138,8
Rusia	0,2	24,6	46,8	33,9	29,1	35,4	58,6	83,6	120,1	124,4
Excluido Rusia	-7,7	-0,9	1,4	-0,8	1,1	0,4	3,9	4,1	6,9	14,5
Europa central y oriental	-19,4	-26,5	-32,3	-16,2	-23,6	-36,4	-59,4	-63,3	-74,8	-76,9
Oriente Medio	-26,1	12,1	67,0	39,0	28,9	58,5	96,8	182,9	282,1	306,0
Países en desarrollo de Asia	49,5	38,3	38,2	37,7	66,9	86,1	94,2	165,3	184,6	197,9
China	31,6	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	184,2	206,5
India	-6,9	-3,2	-4,6	1,4	7,1	8,8	1,4	-11,9	-17,6	-25,1
Excluidos China e India	24,7	25,9	22,2	18,9	24,4	31,5	24,2	16,4	18,0	16,5
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	-36,8	36,2	145,7	83,4	63,3	108,9	182,2	335,3	505,1	556,9
Otros productos	-76,6	-60,2	-66,1	-43,4	15,2	38,9	29,7	89,4	81,5	82,1
Productos primarios	-7,4	-2,5	-2,7	-3,6	-3,8	-3,1	0,1	-0,6	2,5	1,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-129,4	-96,0	-87,8	-69,9	-39,1	-26,8	-57,8	-72,4	-80,5	-78,2
Financiamiento oficial	-32,6	-18,0	-10,6	-7,0	8,3	10,0	-4,5	-8,7	-15,3	-19,3
<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	-35,5	-23,1	-4,6	-8,3	0,2	6,1	-2,8	2,8	8,1	21,3
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	-7,6	-9,0	-7,4	-7,7	-9,4	-8,2	-8,2	-9,0	-9,6	-9,8
Oriente Medio y Norte de África	-29,5	9,7	72,8	44,6	32,6	66,7	106,5	201,3	310,2	330,3

**Cuadro 28 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>												
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-7,3</b>	<b>4,9</b>	<b>-7,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>4,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>10,8</b>	<b>12,4</b>	<b>11,9</b>
<b>Por regiones</b>												
África	-8,1	-0,5	-16,2	-11,7	4,6	0,3	-5,0	-1,6	-0,2	5,9	8,7	9,9
Subsahariana	-9,4	-6,4	-19,6	-15,0	-0,5	-6,8	-11,4	-8,9	-6,5	-1,7	0,9	5,6
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-20,8	-11,9	-27,5	-22,0	-10,7	-18,3	-14,2	-13,1	-8,8	-5,4	-1,8	2,9
América	-14,2	-6,3	-30,8	-18,6	-13,5	-15,6	-4,7	1,8	3,8	5,9	5,2	4,0
Brasil	-12,2	-15,2	-56,6	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	4,0	2,8
México	-26,7	-9,2	-18,5	-14,3	-15,8	-15,5	-11,8	-7,3	-4,9	-3,1	-0,3	-0,8
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	18,9	-5,8	19,2	29,3	20,0	16,9	16,0	20,5	22,5	25,6	25,3
Rusia	...	27,5	0,3	29,1	40,9	29,9	24,1	23,3	28,8	31,2	34,4	32,8
Excluido Rusia	...	0,3	-19,0	-2,2	2,7	-1,6	1,9	0,6	3,9	3,4	4,7	8,5
Europa central y oriental	-2,4	-10,5	-8,5	-12,4	-13,3	-6,2	-8,2	-9,9	-12,5	-11,5	-11,8	-10,8
Oriente Medio	-6,8	19,0	-16,9	6,3	25,2	15,9	11,0	18,0	22,7	31,9	38,2	37,4
Países en desarrollo de Asia	-7,3	8,2	9,2	6,6	5,5	5,5	8,5	9,0	7,7	10,9	10,2	9,4
China	4,6	11,9	15,2	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	19,2	17,9	16,7
India	-19,4	-3,2	-15,1	-6,3	-7,7	2,3	10,0	10,3	1,2	-7,6	-8,9	-10,7
Excluidos China e India	-11,3	5,8	8,7	8,5	6,3	5,8	7,0	8,2	5,3	3,1	3,0	2,6
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	-2,5	21,1	-13,3	11,1	31,0	19,3	13,9	19,1	24,0	32,3	37,2	36,4
Otros productos	-9,0	-0,7	-6,5	-5,0	-4,7	-3,0	1,0	2,1	1,2	3,1	2,4	2,1
Productos primarios	-12,1	-4,4	-15,7	-5,3	-5,4	-7,7	-7,6	-5,4	0,2	-0,6	2,2	1,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	-11,9	-6,0	-14,5	-10,6	-8,4	-6,7	-3,6	-2,1	-3,6	-3,7	-3,5	-3,1
Financiamiento oficial	-16,3	-3,9	-16,8	-9,4	-4,8	-3,3	3,8	4,1	-1,5	-2,5	-3,9	-4,5
<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	-16,4	-2,9	-18,6	-12,0	-1,9	-3,7	0,1	2,3	-0,8	0,7	1,6	3,8
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	-29,2	-26,0	-31,9	-38,6	-28,9	-29,6	-34,7	-25,6	-20,2	-18,8	-16,5	-15,6
Oriente Medio y Norte de África	-7,4	17,9	-16,0	4,3	23,5	15,4	10,6	17,5	21,5	30,4	36,4	34,8
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana</b>												
Países emergentes y en desarrollo	-12,7	-10,3	-15,9	-10,9	-9,8	-9,5	-9,5	-8,3	-8,0	-9,8	-11,1	-10,4

<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.)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
Exportaciones	1.190,5	1.277,7	1.599,1	1.565,6	1.703,9	2.092,0	2.707,3	3.383,5	4.133,8	4.678,6
Importaciones	1.209,8	1.196,3	1.404,1	1.414,8	1.520,0	1.846,6	2.384,9	2.852,2	3.409,1	3.899,0
Balanza comercial	-19,3	81,4	195,0	150,8	183,8	245,4	322,5	531,3	724,7	779,6
Servicios, neto	-46,6	-47,4	-59,3	-65,1	-65,5	-69,4	-69,8	-79,6	-109,3	-122,6
Balanza de bienes y servicios	-65,9	34,0	135,7	85,6	118,3	176,0	252,6	451,7	615,4	657,0
Renta, neto	-98,8	-120,3	-125,1	-123,8	-132,9	-148,0	-179,2	-192,8	-205,9	-198,7
Transferencias corrientes, neto	51,4	62,3	69,1	78,1	93,1	119,7	138,5	165,8	177,2	180,6
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-113,4</b>	<b>-24,0</b>	<b>79,6</b>	<b>40,0</b>	<b>78,5</b>	<b>147,8</b>	<b>211,9</b>	<b>424,7</b>	<b>586,7</b>	<b>638,9</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.461,4	1.538,0	1.884,8	1.856,9	2.016,2	2.448,1	3.158,4	3.916,1	4.737,3	5.357,4
Pagos de intereses	140,1	139,7	140,0	132,2	125,6	138,7	151,0	173,0	206,7	217,0
Balanza comercial petrolera	99,2	146,3	234,0	191,7	200,1	257,1	340,4	508,5	671,7	774,6
<b>Por regiones</b>										
<b>África</b>										
Exportaciones	98,2	105,7	135,3	126,7	130,2	163,5	211,2	270,0	333,5	396,0
Importaciones	100,9	101,5	105,1	106,7	117,2	143,5	181,2	213,7	249,8	287,4
Balanza comercial	-2,8	4,2	30,3	20,0	13,0	20,1	30,0	56,2	83,7	108,6
Servicios, neto	-11,6	-11,0	-11,2	-11,7	-12,0	-13,1	-17,0	-20,5	-24,7	-30,8
Balanza de bienes y servicios	-14,4	-6,9	19,1	8,3	1,0	7,0	13,1	35,7	59,0	77,8
Renta, neto	-16,2	-18,2	-23,3	-20,8	-22,8	-28,2	-35,8	-42,6	-53,0	-61,8
Transferencias corrientes, neto	11,1	10,1	11,5	13,0	14,0	18,2	22,3	25,3	27,1	28,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-19,4</b>	<b>-15,0</b>	<b>7,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>18,4</b>	<b>33,1</b>	<b>44,5</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	119,6	128,0	157,5	149,9	154,6	194,4	248,6	313,3	382,7	450,3
Pagos de intereses	14,9	14,4	13,6	11,9	10,6	11,5	12,0	12,9	12,9	14,3
Balanza comercial petrolera	19,8	26,8	45,9	39,5	38,4	54,2	74,2	111,5	142,6	185,3
<b>América</b>										
Exportaciones	241,9	251,7	301,0	289,6	291,1	324,5	403,3	493,1	580,1	617,8
Importaciones	283,9	264,6	303,8	299,7	274,2	286,2	351,4	418,3	490,7	543,7
Balanza comercial	-42,0	-12,9	-2,8	-10,1	17,0	38,3	51,8	74,8	89,5	74,1
Servicios, neto	-15,1	-11,6	-12,3	-14,7	-9,5	-8,4	-8,5	-12,5	-18,3	-22,1
Balanza de bienes y servicios	-57,1	-24,5	-15,1	-24,7	7,4	29,9	43,3	62,3	71,1	52,1
Renta, neto	-51,6	-52,7	-55,5	-55,9	-53,8	-59,7	-68,6	-79,3	-92,0	-83,1
Transferencias corrientes, neto	18,1	20,5	22,0	26,6	30,1	36,5	43,5	50,7	55,5	59,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-90,6</b>	<b>-56,6</b>	<b>-48,6</b>	<b>-54,1</b>	<b>-16,2</b>	<b>6,8</b>	<b>18,2</b>	<b>33,7</b>	<b>34,7</b>	<b>28,5</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	294,1	303,9	359,5	346,5	347,0	384,3	472,0	572,9	668,1	711,9
Pagos de intereses	50,9	55,8	58,6	56,5	50,9	50,8	50,8	52,6	59,0	55,9
Balanza comercial petrolera	16,2	25,1	40,7	30,9	33,4	37,8	50,1	74,5	96,9	105,4

Cuadro 29 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>										
Exportaciones	107,5	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	268,7	346,9	446,0	494,1
Importaciones	99,4	73,8	84,6	97,3	106,7	135,0	174,8	216,6	269,4	311,0
Balanza comercial	8,0	33,7	62,7	48,6	48,4	61,7	94,0	130,3	176,6	183,2
Servicios, neto	-3,8	-3,9	-7,0	-10,8	-11,8	-13,1	-17,6	-20,0	-22,9	-22,3
Balanza de bienes y servicios	4,2	29,9	55,6	37,8	36,7	48,6	76,4	110,3	153,7	160,8
Renta, neto	-13,0	-8,5	-9,8	-6,9	-9,1	-16,1	-17,6	-27,0	-32,5	-29,2
Transferencias corrientes, neto	1,3	2,4	2,4	2,1	2,6	3,4	3,7	4,4	5,9	7,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-7,4</b>	<b>23,7</b>	<b>48,2</b>	<b>33,1</b>	<b>30,2</b>	<b>35,9</b>	<b>62,5</b>	<b>87,7</b>	<b>127,1</b>	<b>138,8</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	127,2	123,6	164,7	165,9	178,6	224,1	304,1	389,4	496,0	548,8
Pagos de intereses	17,4	13,1	13,3	12,4	13,4	25,1	25,4	35,8	46,4	49,1
Balanza comercial petrolera	13,4	19,6	38,4	36,7	43,2	57,3	84,7	130,3	180,7	211,7
<b>Europa central y oriental</b>										
Exportaciones	161,5	157,6	178,5	197,7	225,2	290,1	382,1	441,6	517,0	580,5
Importaciones	208,8	199,9	232,1	231,2	262,8	340,7	448,5	517,1	608,9	681,5
Balanza comercial	-47,3	-42,3	-53,6	-33,5	-37,6	-50,6	-66,5	-75,5	-91,9	-101,0
Servicios, neto	21,5	11,1	16,6	14,1	12,5	15,1	19,2	22,6	24,6	27,5
Balanza de bienes y servicios	-25,8	-31,2	-37,1	-19,4	-25,2	-35,5	-47,2	-52,8	-67,2	-73,5
Renta, neto	-6,4	-6,6	-7,2	-8,1	-10,8	-14,8	-29,1	-31,0	-31,6	-32,0
Transferencias corrientes, neto	12,8	11,3	11,9	11,3	12,4	13,9	17,0	20,5	24,0	28,6
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-19,4</b>	<b>-26,5</b>	<b>-32,3</b>	<b>-16,2</b>	<b>-23,6</b>	<b>-36,4</b>	<b>-59,4</b>	<b>-63,3</b>	<b>-74,8</b>	<b>-76,9</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	227,6	213,6	242,6	259,8	288,7	367,9	475,9	549,7	635,9	713,1
Pagos de intereses	11,4	11,7	12,6	13,7	13,7	16,6	25,7	27,5	30,7	33,0
Balanza comercial petrolera	-12,2	-14,2	-23,3	-21,5	-22,0	-27,4	-33,7	-48,1	-61,5	-67,6
<b>Oriente Medio</b>										
Exportaciones	125,9	161,7	234,4	212,8	226,5	284,3	377,0	518,3	684,4	758,3
Importaciones	128,2	122,0	131,1	139,3	151,9	177,2	227,8	281,9	340,5	384,7
Balanza comercial	-2,2	39,7	103,4	73,5	74,5	107,0	149,2	236,4	344,0	373,6
Servicios, neto	-25,5	-25,2	-32,2	-27,9	-33,0	-34,3	-39,3	-46,5	-66,0	-75,8
Balanza de bienes y servicios	-27,8	14,6	71,1	45,6	41,5	72,8	109,9	189,9	277,9	297,8
Renta, neto	16,0	10,6	10,5	9,4	3,2	1,7	3,1	9,2	21,7	27,3
Transferencias corrientes, neto	-14,3	-13,1	-14,7	-15,9	-15,8	-16,0	-16,2	-16,2	-17,6	-19,1
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-26,1</b>	<b>12,1</b>	<b>67,0</b>	<b>39,0</b>	<b>28,9</b>	<b>58,5</b>	<b>96,8</b>	<b>182,9</b>	<b>282,1</b>	<b>306,0</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	154,1	191,8	265,8	246,2	262,3	325,8	426,3	573,9	739,1	817,4
Pagos de intereses	11,9	11,6	9,5	9,2	8,9	7,2	8,5	10,1	16,9	18,9
Balanza comercial petrolera	74,6	108,3	169,5	140,8	145,7	185,6	245,9	355,2	465,8	513,7
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
Exportaciones	455,6	493,4	602,5	592,8	675,7	832,9	1.065,0	1.313,5	1.572,7	1.831,9
Importaciones	388,6	434,5	547,4	540,6	607,3	764,0	1.001,1	1.204,5	1.449,9	1.690,9
Balanza comercial	67,0	58,9	55,1	52,2	68,5	68,9	63,9	109,0	122,8	141,1
Servicios, neto	-12,1	-6,9	-13,0	-14,1	-11,6	-15,7	-6,7	-2,7	-1,9	0,9
Balanza de bienes y servicios	54,9	52,1	42,1	38,1	56,8	53,2	57,2	106,3	120,9	142,0
Renta, neto	-27,7	-44,9	-39,9	-41,5	-39,7	-30,8	-31,2	-22,1	-18,6	-19,9
Transferencias corrientes, neto	22,3	31,1	36,0	41,1	49,8	63,7	68,2	81,1	82,3	75,8
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>49,5</b>	<b>38,3</b>	<b>38,2</b>	<b>37,7</b>	<b>66,9</b>	<b>86,1</b>	<b>94,2</b>	<b>165,3</b>	<b>184,6</b>	<b>197,9</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	538,6	577,1	694,7	688,6	785,0	951,7	1.231,5	1.516,9	1.815,5	2.115,8
Pagos de intereses	33,6	33,3	32,3	28,6	28,1	27,5	28,6	34,0	40,8	45,8
Balanza comercial petrolera	-12,6	-19,3	-37,2	-34,7	-38,7	-50,4	-80,9	-115,1	-152,8	-173,8

<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.)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
Exportaciones	246,3	296,7	439,7	398,2	417,3	524,8	703,9	974,7	1.284,8	1.451,5
Importaciones	209,6	184,0	201,1	224,7	248,4	294,7	377,9	475,5	589,8	684,6
Balanza comercial	36,6	112,7	238,6	173,5	168,9	230,1	326,0	499,2	695,0	766,9
Servicios, neto	-46,2	-48,5	-58,3	-57,6	-62,9	-69,0	-84,7	-99,6	-121,6	-141,1
Balanza de bienes y servicios	-9,6	64,2	180,3	115,9	105,9	161,1	241,3	399,6	573,3	625,8
Renta, neto	-9,1	-11,1	-15,5	-11,4	-22,0	-33,0	-40,1	-45,7	-47,8	-48,0
Transferencias corrientes, neto	-18,1	-16,9	-19,0	-21,0	-20,6	-19,2	-19,0	-18,6	-20,4	-20,9
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-36,8</b>	<b>36,2</b>	<b>145,7</b>	<b>83,4</b>	<b>63,3</b>	<b>108,9</b>	<b>182,2</b>	<b>335,3</b>	<b>505,1</b>	<b>556,9</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	277,8	325,0	469,8	432,0	456,1	570,9	758,9	1.039,2	1.357,9	1.529,9
Pagos de intereses	36,2	32,0	30,1	27,6	27,2	37,6	39,4	51,4	69,7	74,8
Balanza comercial petrolera	128,6	181,7	296,4	253,2	262,7	334,7	456,0	669,8	878,0	1.008,6
<b>Otros productos</b>										
Exportaciones	944,2	981,0	1.159,4	1.167,4	1.286,6	1.567,2	2.003,4	2.408,8	2.849,1	3.227,2
Importaciones	1.000,2	1.012,3	1.203,0	1.190,1	1.271,6	1.551,9	2.006,9	2.376,7	2.819,4	3.214,5
Balanza comercial	-55,9	-31,3	-43,6	-22,7	15,0	15,3	-3,5	32,1	29,7	12,7
Servicios, neto	-0,4	1,1	-0,9	-7,5	-2,6	-0,4	14,8	20,0	12,4	18,6
Balanza de bienes y servicios	-56,4	-30,2	-44,6	-30,2	12,4	14,9	11,3	52,1	42,1	31,3
Renta, neto	-89,7	-109,2	-109,6	-112,4	-110,9	-115,0	-139,1	-147,1	-158,2	-150,7
Transferencias corrientes, neto	69,5	79,2	88,1	99,2	113,7	139,0	157,5	184,4	197,6	201,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-76,6</b>	<b>-60,2</b>	<b>-66,1</b>	<b>-43,4</b>	<b>15,2</b>	<b>38,9</b>	<b>29,7</b>	<b>89,4</b>	<b>81,5</b>	<b>82,1</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.183,6	1.213,0	1.415,1	1.424,9	1.560,0	1.877,2	2.399,4	2.876,9	3.379,4	3.827,5
Pagos de intereses	103,9	107,8	109,9	104,6	98,4	101,1	111,6	121,6	137,0	142,2
Balanza comercial petrolera	-29,4	-35,4	-62,4	-61,6	-62,6	-77,6	-115,6	-161,4	-206,3	-233,9
<b>Productos primarios no combustibles</b>										
Exportaciones	39,3	40,0	41,3	39,2	41,1	48,0	66,8	79,6	98,7	101,7
Importaciones	40,9	36,2	38,5	38,3	38,3	44,6	55,7	68,0	78,4	84,8
Balanza comercial	-1,7	3,8	2,8	0,9	2,7	3,5	11,1	11,6	20,3	16,9
Servicios, neto	-4,0	-4,0	-3,7	-3,7	-4,1	-4,3	-5,3	-5,5	-6,9	-7,5
Balanza de bienes y servicios	-5,6	-0,2	-0,9	-2,7	-1,4	-0,8	5,8	6,1	13,5	9,4
Renta, neto	-4,9	-5,3	-5,0	-4,5	-6,7	-7,6	-12,9	-15,7	-21,2	-18,9
Transferencias corrientes, neto	3,1	3,0	3,3	3,7	4,3	5,3	7,3	9,0	10,2	10,8
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-7,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,5</b>	<b>1,2</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	47,1	47,6	48,9	47,1	49,4	57,6	78,4	93,2	113,4	116,7
Pagos de intereses	4,1	3,9	4,2	3,9	3,5	3,3	3,4	3,5	4,0	4,1
Balanza comercial petrolera	-1,7	-2,0	-3,0	-3,2	-4,1	-3,9	-3,6	-4,5	-5,0	-5,1



**Cuadro 30 (continuación)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
Exportaciones	690,1	713,3	840,8	834,5	886,8	1.050,7	1.316,3	1.575,9	1.857,5	2.071,6
Importaciones	805,3	791,6	909,5	888,4	918,9	1.079,4	1.369,0	1.641,9	1.921,5	2.141,7
Balanza comercial	-115,2	-78,3	-68,7	-53,9	-32,2	-28,7	-52,7	-66,0	-64,0	-70,1
Servicios, neto	-5,9	-0,8	-2,5	-10,4	-7,4	-3,7	8,6	9,2	2,6	2,3
Balanza de bienes y servicios	-121,0	-79,2	-71,1	-64,3	-39,5	-32,5	-44,2	-56,8	-61,4	-67,8
Renta, neto	-77,3	-93,8	-101,5	-98,5	-103,5	-118,5	-152,1	-180,3	-201,5	-206,4
Transferencias corrientes, neto	68,9	77,0	84,8	92,9	103,9	124,1	138,5	164,7	182,5	196,0
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-129,4</b>	<b>-96,0</b>	<b>-87,8</b>	<b>-69,9</b>	<b>-39,1</b>	<b>-26,8</b>	<b>-57,8</b>	<b>-72,4</b>	<b>-80,5</b>	<b>-78,2</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	890,9	904,7	1.049,9	1.041,7	1.102,2	1.296,3	1.625,8	1.942,0	2.269,1	2.531,3
Pagos de intereses	98,6	102,6	105,1	96,9	89,2	91,8	100,6	109,1	120,7	123,9
Balanza comercial petrolera	-4,9	-1,0	-0,9	-6,2	-5,4	0,9	-1,4	1,0	4,2	33,2
<b>Financiamiento oficial</b>										
Exportaciones	157,8	155,3	182,2	172,3	177,2	200,6	236,7	281,6	326,6	357,5
Importaciones	169,5	156,1	173,3	164,6	156,2	180,8	227,0	277,4	324,2	358,2
Balanza comercial	-11,7	-0,8	8,9	7,7	21,0	19,9	9,7	4,2	2,4	-0,7
Servicios, neto	-21,9	-12,5	-17,2	-17,0	-14,8	-16,3	-15,1	-18,1	-26,8	-28,1
Balanza de bienes y servicios	-33,6	-13,3	-8,3	-9,3	6,2	3,5	-5,4	-13,9	-24,3	-28,8
Renta, neto	-18,1	-25,8	-27,2	-26,0	-28,9	-29,7	-39,3	-41,8	-44,0	-47,0
Transferencias corrientes, neto	19,1	21,1	24,9	28,3	31,1	36,2	40,2	47,0	52,9	56,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-32,6</b>	<b>-18,0</b>	<b>-10,6</b>	<b>-7,0</b>	<b>8,3</b>	<b>10,0</b>	<b>-4,5</b>	<b>-8,7</b>	<b>-15,3</b>	<b>-19,3</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	193,8	190,8	219,7	210,8	216,4	243,0	292,5	345,1	392,2	428,2
Pagos de intereses	29,7	30,4	31,3	26,1	24,7	24,0	24,5	25,7	27,6	28,7
Balanza comercial petrolera	3,4	5,0	5,8	1,9	1,1	1,6	0,2	-2,3	-8,0	-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>										
Exportaciones	157,3	160,7	201,6	189,1	194,6	229,6	279,6	351,1	422,8	491,1
Importaciones	161,8	152,8	168,5	162,9	163,5	191,5	239,4	299,1	352,7	394,7
Balanza comercial	-4,5	7,9	33,1	26,2	31,1	38,0	40,2	52,0	70,1	96,4
Servicios, neto	-26,5	-17,8	-22,6	-24,5	-22,3	-25,7	-27,2	-35,3	-44,5	-50,1
Balanza de bienes y servicios	-31,0	-9,9	10,5	1,7	8,8	12,3	13,0	16,7	25,6	46,2
Renta, neto	-22,8	-32,1	-38,2	-34,2	-36,7	-40,1	-53,1	-58,4	-67,4	-77,0
Transferencias corrientes, neto	18,3	18,8	23,1	24,2	28,1	33,8	37,4	44,5	49,9	52,0
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-35,5</b>	<b>-23,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-8,3</b>	<b>0,2</b>	<b>6,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>8,1</b>	<b>21,3</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	191,0	193,2	236,8	224,5	231,7	269,2	332,1	411,6	489,6	564,0
Pagos de intereses	32,5	33,3	33,8	27,6	25,0	24,4	24,7	25,6	26,7	28,3
Balanza comercial petrolera	15,0	20,9	33,7	27,6	26,4	37,8	51,6	73,5	90,2	124,5

Cuadro 30 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
Exportaciones	18,4	17,4	19,2	19,6	20,2	24,0	31,3	36,9	45,8	49,7
Importaciones	24,1	25,0	25,2	26,3	29,2	32,6	40,2	47,7	54,9	60,1
Balanza comercial	-5,8	-7,6	-6,0	-6,6	-9,0	-8,6	-9,0	-10,8	-9,1	-10,4
Servicios, neto	-3,6	-3,1	-3,0	-3,4	-3,5	-4,0	-4,7	-5,1	-6,3	-6,1
Balanza de bienes y servicios	-9,3	-10,8	-9,0	-10,0	-12,5	-12,6	-13,6	-15,9	-15,3	-16,5
Renta, neto	-3,2	-3,4	-4,2	-4,5	-4,2	-4,7	-5,7	-6,6	-8,7	-8,4
Transferencias corrientes, neto	4,9	5,1	5,9	6,8	7,3	9,1	11,1	13,5	14,4	15,1
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-7,6</b>	<b>-9,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>-7,7</b>	<b>-9,4</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,2</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,6</b>	<b>-9,8</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	23,9	23,4	25,4	26,1	27,1	32,0	40,8	48,1	57,9	62,9
Pagos de intereses	3,5	3,1	2,9	2,8	2,6	2,8	3,0	3,2	3,2	3,5
Balanza comercial petrolera	-0,2	-0,4	—	-0,8	-1,6	-0,9	0,4	0,8	2,2	2,0
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
Exportaciones	150,0	188,6	271,6	247,8	262,2	328,5	433,1	591,3	781,0	870,2
Importaciones	156,4	151,0	161,4	170,7	186,6	217,3	279,1	340,3	409,0	469,3
Balanza comercial	-6,4	37,6	110,1	77,1	75,6	111,2	154,0	251,0	372,0	400,8
Servicios, neto	-24,6	-24,4	-31,5	-26,7	-31,6	-32,4	-37,5	-44,5	-64,1	-75,7
Balanza de bienes y servicios	-31,1	13,2	78,7	50,4	44,0	78,7	116,5	206,5	307,9	325,2
Renta, neto	10,9	5,1	4,2	4,3	-2,0	-4,3	-4,2	0,2	8,5	12,0
Transferencias corrientes, neto	-9,4	-8,5	-10,1	-10,1	-9,4	-7,8	-5,9	-5,4	-6,2	-6,9
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-29,5</b>	<b>9,7</b>	<b>72,8</b>	<b>44,6</b>	<b>32,6</b>	<b>66,7</b>	<b>106,5</b>	<b>201,3</b>	<b>310,2</b>	<b>330,3</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	184,7	225,6	309,9	289,2	306,6	380,2	494,7	661,4	852,5	948,1
Pagos de intereses	-16,6	-16,2	-14,1	-13,0	-12,1	-10,2	-11,8	-13,2	-20,0	-22,3
Balanza comercial petrolera	84,6	120,1	189,9	159,3	163,6	209,3	277,1	399,9	530,6	590,5

**Cuadro 31. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente***(Porcentaje del PIB)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>África</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>
Angola	-28,8	-27,5	8,7	-14,8	-2,7	-5,1	3,5	12,8	12,2	17,4
Argelia	-1,9	—	16,7	12,8	7,6	13,0	13,1	21,3	24,8	19,1
Benin	-5,4	-7,3	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,3	-6,6	-7,0	-6,7
Botswana	3,9	11,0	8,8	9,9	3,3	5,6	3,0	15,4	14,7	13,5
Burkina Faso	-8,4	-11,0	-12,2	-11,0	-10,0	-8,2	-9,0	-10,2	-10,0	-10,2
Burundi	-6,4	-5,0	-8,6	-4,6	-3,5	-4,6	-8,1	-10,5	-17,5	-16,2
Cabo Verde	-11,0	-12,4	-11,2	-10,1	-11,4	-11,1	-14,4	-4,6	-6,9	-10,0
Camerún	-2,3	-3,6	-1,5	-3,6	-5,2	-2,0	-3,4	-1,5	—	0,3
Chad	-8,1	-11,3	-15,4	-33,7	-100,4	-47,4	-4,8	0,9	—	0,6
Comoras	-8,4	-6,8	1,7	3,0	-0,6	-2,7	-4,1	-4,6	-4,6	-5,8
Congo, República del	-20,6	-17,2	7,9	-5,6	0,6	1,0	2,2	11,7	19,3	18,0
Congo, República Democrática del	-9,0	-2,6	-4,6	-4,9	-3,2	-1,8	-5,7	-4,9	-4,2	-0,2
Côte d'Ivoire	-2,7	-1,4	-2,8	-0,6	6,7	2,1	1,6	-0,1	1,8	3,1
Djibouti	-1,3	2,0	-3,4	2,7	4,5	5,3	-1,2	-4,1	-4,1	-17,0
Eritrea	-23,8	-17,9	0,5	4,2	3,6	5,1	5,7	-0,8	-2,4	-4,5
Etiopía	-1,4	-6,7	-4,3	-3,0	-4,7	-2,2	-5,1	-9,1	-10,1	-7,1
Gabón	-13,8	8,4	19,7	11,0	6,8	9,5	10,9	15,9	22,3	24,0
Gambia	-2,4	-2,8	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-11,8	-13,0	-11,0	-6,1
Ghana	-5,0	-11,6	-8,4	-5,3	-3,2	-2,2	-2,7	-7,7	-7,6	-7,9
Guinea	-8,5	-6,9	-6,4	-2,7	-4,3	-3,4	-5,6	-4,9	-4,3	-4,4
Guinea-Bissau	-14,3	-13,3	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	3,1	-7,1	-5,1	-8,0
Guinea Ecuatorial	-89,3	-29,9	-16,4	-49,0	-13,5	-43,8	-24,2	-12,7	-5,0	9,3
Kenya	-4,0	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	-2,7	-2,2	-3,8	-5,8
Lesotho	-25,0	-22,7	-18,8	-14,1	-18,0	-10,8	-2,7	-1,6	-3,4	-8,3
Liberia	...	...	-17,5	-14,9	3,5	-11,4	-2,8	-1,6	-5,4	-15,1
Madagascar	-7,5	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-9,3	-10,8	-10,5	-10,7
Malawi	-0,4	-8,3	-5,3	-6,8	-11,2	-7,6	-9,3	-5,9	-5,0	-2,6
Malí	-6,6	-8,5	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-8,4	-7,2	-6,1	-5,8
Marruecos	-0,4	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,6	1,9	1,8	0,5	-0,1
Mauricio	-2,8	-1,6	-1,5	3,4	5,7	2,4	0,8	-3,5	-4,5	-4,1
Mauritania	-1,4	-2,5	-9,0	-11,7	3,0	-13,6	-34,6	-49,9	-6,9	1,8
Mozambique, República de	-14,4	-22,0	-18,2	-19,4	-19,3	-15,1	-8,6	-10,8	-11,8	-11,8
Namibia	2,8	7,3	10,9	3,2	5,4	5,1	10,2	5,7	9,0	7,9
Níger	-6,9	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-5,6	-7,0	-6,6	-10,7	-7,3
Nigeria	-8,9	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	4,6	12,4	15,7	18,9
República Centroafricana	-6,1	-1,6	-3,0	-2,5	-3,4	-4,7	-4,5	-2,9	-3,2	-3,3
Rwanda	-9,6	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-3,0	-3,1	-10,8	-10,0
Santo Tomé y Príncipe	-30,8	-32,8	-31,4	-22,3	-24,1	-22,3	-23,1	-29,5	-63,0	-61,2
Senegal	-3,9	-4,8	-6,6	-4,4	-5,6	-6,2	-6,1	-8,1	-9,7	-9,5
Seychelles	-16,5	-19,8	-7,3	-23,5	-16,3	6,4	5,3	-14,4	-3,4	-3,1
Sierra Leona	-2,6	-11,0	-15,1	-16,2	-4,8	-7,6	-4,9	-7,1	-7,0	-6,7
Sudáfrica	-1,8	-0,5	-0,1	0,1	0,6	-1,3	-3,4	-4,2	-5,5	-4,7
Sudán	-15,3	-15,9	-14,9	-15,8	-9,8	-7,8	-6,3	-10,6	-5,9	-2,8
Swazilandia	-6,9	-2,6	-5,4	-4,5	4,8	1,9	1,7	-1,4	-1,6	-2,7
Tanzania	-11,0	-9,9	-5,3	-5,0	-6,8	-4,7	-3,9	-5,2	-8,3	-9,8
Togo	-8,8	-8,1	-11,8	-12,7	-9,5	-9,4	-13,2	-14,9	-13,9	-12,2
Túnez	-3,4	-2,2	-4,2	-4,2	-3,5	-2,9	-2,0	-1,3	-1,6	-1,4
Uganda	-7,5	-9,4	-7,0	-3,8	-4,9	-5,8	-1,0	-1,6	-5,0	-7,1
Zambia	-16,7	-13,7	-18,2	-19,9	-15,3	-14,8	-10,3	-7,8	-6,4	-7,6
Zimbabwe	-4,7	2,5	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,1	0,5	-0,5

Cuadro 31 (continuación)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>América</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
Antigua y Barbuda	-10,8	-8,8	-9,7	-3,2	-16,2	-15,7	-18,7	-15,9	-21,1	-19,8
Antillas Neerlandesas	-3,9	-5,1	—	-5,7	-1,8	-0,3	-3,2	-2,4	-2,3	-2,9
Argentina	-4,8	-4,2	-3,2	-1,2	8,9	6,3	2,2	1,9	1,0	0,6
Bahamas, Las	-23,2	-5,1	-10,4	-11,6	-7,8	-8,6	-5,3	-8,9	-11,4	-13,5
Barbados	-2,6	-5,9	-5,7	-4,3	-6,8	-6,3	-12,0	-12,2	-12,0	-11,3
Belice	-6,0	-10,4	-20,6	-22,4	-20,1	-22,1	-14,4	-14,3	-10,6	-11,8
Bolivia	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	1,0	3,9	5,0	5,0	4,8
Brasil	-4,2	-4,7	-4,0	-4,5	-1,7	0,8	1,9	1,8	0,6	0,4
Chile	-5,0	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,3	1,7	0,6	1,8	0,9
Colombia	-4,9	0,8	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-1,0	-1,6	-1,2	-1,7
Costa Rica	-3,5	-3,8	-4,3	-4,4	-5,6	-5,5	-4,3	-4,7	-4,9	-4,8
Dominica	-8,7	-17,2	-19,7	-18,7	-13,7	-13,0	-17,2	-24,6	-20,4	-20,3
Ecuador	-9,3	4,6	5,3	-3,2	-4,8	-0,6	-0,9	-0,3	4,4	3,7
El Salvador	-0,8	-1,9	-3,3	-1,1	-2,8	-4,7	-4,0	-4,6	-4,5	-4,6
Granada	-23,5	-14,1	-21,5	-26,6	-32,0	-33,2	-13,5	-37,1	-32,8	-28,0
Guatemala	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0	-5,3	-4,2	-4,4	-4,5	-4,2	-4,1
Guyana	-13,7	-11,4	-15,3	-19,2	-15,2	-11,9	-8,9	-19,9	-28,8	-24,7
Haití	0,3	-0,7	-1,1	-1,9	-1,4	-1,6	-1,3	0,8	-0,1	-1,6
Honduras	-2,5	-4,5	-4,0	-4,1	-3,1	-3,7	-5,4	-0,4	-0,6	-0,7
Jamaica	-2,3	-4,1	-5,2	-11,0	-10,8	-9,9	-5,8	-10,0	-10,5	-14,4
México	-3,8	-2,9	-3,2	-2,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,6	-0,1	-0,2
Nicaragua	-19,3	-24,9	-31,6	-31,2	-30,6	-30,9	-30,4	-26,2	-25,2	-24,7
Panamá	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,7	-3,9	-8,0	-5,3	-4,0	-3,9
Paraguay	-2,0	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,3	0,8	-2,7	-2,5	-2,0
Perú	-6,4	-3,4	-2,8	-2,1	-1,9	-1,5	—	1,3	0,7	0,2
República Dominicana	-2,1	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	6,1	-0,3	-2,4	-2,9
Saint Kitts y Nevis	-16,5	-22,4	-21,0	-31,8	-37,9	-34,1	-24,4	-21,0	-19,0	-14,6
San Vicente y las Granadinas	-29,7	-20,6	-7,1	-10,4	-11,5	-20,8	-25,1	-24,0	-24,3	-24,4
Santa Lucía	-9,5	-16,6	-14,1	-16,2	-15,4	-20,4	-13,0	-25,2	-16,8	-10,6
Suriname	-14,3	-19,0	-3,8	-15,2	-6,3	-13,8	-5,1	-15,8	-11,9	-8,1
Trinidad y Tabago	-10,6	0,4	6,7	4,7	0,8	8,0	13,2	24,4	25,7	15,7
Uruguay	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	0,3	-0,5	-4,3	-3,2
Venezuela	-4,9	2,2	10,1	1,6	8,2	13,7	12,5	19,1	17,5	17,6
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>	<b>-1,9</b>	<b>8,2</b>	<b>13,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,1</b>	<b>9,4</b>
Rusia	0,1	12,6	18,0	11,1	8,4	8,2	9,9	10,9	12,3	10,7
Excluido Rusia	-6,8	-0,9	1,4	-0,8	1,0	0,3	2,1	1,8	2,5	4,5
Armenia	-22,1	-16,6	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-4,6	-3,3	-4,4	-4,6
Azerbaiyán	-31,9	-13,1	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	26,0	44,8
Belarús	-6,7	-1,6	-2,7	-3,2	-2,1	-2,4	-5,2	1,6	0,2	-1,1
Georgia	-12,8	-10,0	-7,9	-6,4	-5,9	-7,3	-8,4	-5,4	-9,9	-11,5
Kazajstán	-5,5	-0,2	3,0	-5,4	-4,2	-0,9	1,1	-0,9	2,3	2,1
Moldova	-19,7	-5,8	-7,6	-1,7	-4,0	-6,6	-2,0	-8,3	-10,5	-6,8
Mongolia	-7,8	-6,7	-5,7	-7,6	-9,6	-7,7	1,7	1,6	4,3	0,6
República Kirguisa	-22,3	-15,0	-4,3	-1,5	-5,0	-4,1	-3,4	-8,1	-7,9	-7,7
Tayikistán	-7,3	-5,6	-6,0	-4,9	-3,5	-1,3	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
Turkmenistán	-32,7	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	5,1	7,6	8,0
Ucrania	-3,1	5,3	4,7	3,7	7,5	5,8	10,6	3,1	-2,2	-3,8
Uzbekistán	-0,7	-1,0	1,7	-1,0	1,2	8,7	10,0	13,1	12,0	11,9

**Cuadro 31 (continuación)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europa central y oriental</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,3</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,4</b>
Albania	-3,3	2,3	-3,6	-2,8	-7,1	-5,5	-3,8	-6,9	-6,7	-5,8
Bosnia y Herzegovina	-8,4	-9,1	-17,5	-20,0	-26,5	-22,4	-24,4	-26,6	-23,0	-22,8
Bulgaria	-0,5	-5,0	-5,6	-7,3	-2,4	-5,5	-5,8	-11,8	-12,4	-12,2
Croacia	-6,7	-7,0	-2,6	-3,7	-8,3	-6,1	-5,4	-6,3	-6,8	-6,8
Eslovenia	-0,6	-3,3	-2,8	0,2	1,5	-0,3	-2,1	-1,1	-2,0	-2,3
Estonia	-8,7	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-12,1	-13,0	-11,0	-12,0	-11,7
Hungría	-7,2	-7,8	-8,5	-6,1	-7,1	-8,7	-8,6	-7,4	-9,1	-8,0
Letonia	-9,0	-8,9	-4,8	-7,6	-6,6	-8,1	-12,9	-12,4	-14,0	-13,7
Lituania	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-6,9	-7,5	-7,4
Macedonia, ex República Yugoslava de	-8,7	-2,7	-1,9	-7,2	-9,5	-3,4	-7,7	-1,3	-3,1	-3,9
Malta	-6,1	-3,3	-12,4	-4,2	0,3	-5,6	-9,6	-13,1	-12,5	-12,0
Polonia	-4,0	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,2	-1,4	-1,7	-1,9
República Checa	-2,1	-2,4	-4,7	-5,3	-5,7	-6,3	-6,0	-2,1	-1,9	-1,6
República Eslovaca	-9,6	-4,8	-3,4	-8,3	-7,9	-0,8	-3,6	-8,6	-7,7	-5,9
Rumania	-7,1	-4,1	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,5	-8,7	-10,9	-11,1
Serbia	-5,1	-8,0	-3,9	-4,6	-9,5	-9,3	-12,5	-9,6	-10,0	-9,7
Turquía	1,0	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,2	-6,4	-6,7	-5,8
<b>Oriente Medio</b>	<b>-5,1</b>	<b>2,2</b>	<b>10,7</b>	<b>6,2</b>	<b>4,6</b>	<b>8,3</b>	<b>11,9</b>	<b>18,5</b>	<b>23,2</b>	<b>22,5</b>
Arabia Saudita	-9,0	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,7	29,3	32,9	31,9
Bahrein	-12,6	-0,3	10,6	3,0	-0,4	2,3	4,0	11,7	20,6	18,9
Egipto	-2,9	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	4,3	3,3	2,0	1,2
Emiratos Árabes Unidos	2,0	1,6	17,4	9,6	4,1	8,1	10,2	14,7	21,0	21,3
Irán, República Islámica del	-2,2	6,3	13,0	5,2	3,1	0,6	0,9	7,3	10,0	8,9
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	0,3	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,6	-0,2	-18,2	-20,7	-19,7
Kuwait	8,5	16,8	38,9	23,9	11,2	20,4	31,1	43,3	52,5	51,9
Líbano	-29,5	-18,8	-17,1	-19,2	-15,5	-15,2	-18,2	-11,9	-12,8	-16,2
Libia	-1,2	9,2	22,5	13,8	2,9	21,5	24,2	40,2	47,9	51,4
Omán	-22,3	-2,9	15,5	9,3	6,6	4,0	1,7	14,2	19,4	19,6
Qatar	-21,5	6,8	18,0	23,4	19,4	24,3	26,5	20,6	49,1	48,4
República Árabe Siria	0,5	1,6	5,2	5,7	7,2	4,7	—	-2,2	-1,8	-1,8
Yemen	-2,8	2,7	13,2	5,3	5,4	-0,1	1,9	4,7	-1,4	-5,6

Cuadro 31 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>
Afganistán, República del	...	...	...	...	-3,7	3,0	1,4	-1,0	-1,5	-4,5
Bangladesh	-1,1	-0,9	-1,4	-0,8	0,3	0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,7
Bhután	9,8	2,2	-9,4	-5,3	-9,1	-8,1	-23,8	-15,2	-3,1	-4,2
Brunei Darussalam	44,9	33,7	48,6	47,6	39,4	46,2	44,9	53,3	69,9	70,9
Camboya	-5,9	-5,2	-2,8	-1,1	-2,4	-3,7	-2,3	-4,3	-5,6	-6,4
China	3,1	1,4	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	7,2	7,2
Fiji	-0,3	-3,8	-5,8	-3,3	-1,6	-4,7	-5,0	-4,5	-4,2	-3,4
Filipinas	2,3	-3,8	-2,9	-2,5	-0,5	0,4	1,9	2,4	2,4	1,7
India	-1,7	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,2	-1,5	-2,1	-2,7
Indonesia	3,8	3,7	4,8	4,3	4,0	3,5	0,6	0,3	0,2	0,6
Islas Salomón	-1,6	3,1	-10,6	-12,8	-7,1	1,3	12,2	-10,8	-15,8	-15,9
Kiribati	35,2	13,3	12,6	1,9	-1,8	6,5	-11,1	-21,1	-16,5	-15,5
Malasia	13,2	15,9	9,4	8,3	8,4	12,7	12,6	15,2	15,6	15,7
Maldivas	-4,1	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,0	-36,5	-37,6	-21,4
Myanmar	-14,3	-5,9	-0,8	-2,4	0,2	-1,0	2,3	4,0	4,1	2,7
Nepal	-1,0	4,3	3,2	4,8	4,5	2,6	3,0	2,2	3,3	4,5
Pakistán	-2,2	-2,6	-0,3	0,5	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,6
Papua Nueva Guinea	0,9	2,8	8,5	6,5	-1,0	4,4	2,1	3,3	6,8	-1,3
República Democrática Popular Lao	-4,6	-4,0	-10,6	-8,3	-7,2	-8,2	-14,3	-19,9	-14,6	-24,9
Samoa	9,5	2,0	1,0	0,1	-1,1	5,8	8,3	11,9	-4,5	-5,6
Sri Lanka	-1,4	-3,6	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,2	-2,8	-4,9	-4,1
Tailandia	12,8	10,2	7,6	5,4	5,5	5,6	4,2	-2,1	-0,8	-1,3
Timor-Leste, República Democrática de	...	2,1	14,6	13,2	10,2	5,8	40,4	88,3	123,5	167,3
Tonga	-10,9	-0,6	-6,2	-9,5	5,1	-3,1	4,2	-4,8	-6,2	-5,2
Vanuatu	2,5	-4,9	2,0	2,0	-9,0	-10,2	-9,5	-7,1	-8,8	-7,7
Vietnam	-3,9	4,5	2,3	1,6	-1,9	-4,8	-3,1	0,1	0,1	-1,1

<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 32. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Balanza de pagos<sup>1</sup></b>										
Balanza en cuenta corriente	-113,4	-24,0	79,6	40,0	78,5	147,8	211,9	424,7	586,7	638,9
Balanza de bienes y servicios	-65,9	34,0	135,7	85,6	118,3	176,0	252,6	451,7	615,4	657,0
Renta, neto	-98,8	-120,3	-125,1	-123,8	-132,9	-148,0	-179,2	-192,8	-205,9	-198,7
Transferencias corrientes, neto	51,4	62,3	69,1	78,1	93,1	119,7	138,5	165,8	177,2	180,6
Balanza en cuenta de capital y financiera	136,3	51,6	-56,6	-5,3	-65,7	-150,3	-251,2	-392,8	-572,4	-627,5
Balanza en cuenta de capital <sup>2</sup>	6,4	9,5	23,5	5,6	1,8	12,4	18,6	19,2	44,3	33,8
Balanza en cuenta financiera	129,9	42,1	-80,0	-10,9	-67,5	-162,7	-269,8	-412,0	-616,6	-661,3
Inversión directa, neto	159,2	157,6	151,0	168,8	156,2	147,1	185,8	239,3	240,7	228,0
Inversión de cartera, neto	9,0	3,0	-37,0	-53,0	-47,0	-21,9	8,8	-28,8	-165,6	-130,1
Otra inversión, neto	-42,7	-77,0	-105,8	-33,3	-19,8	3,0	-31,8	-85,4	-92,8	-62,7
Activos de reserva	4,3	-41,4	-88,2	-93,3	-157,0	-290,9	-432,6	-537,1	-599,0	-696,5
Errores y omisiones netos	-22,9	-27,6	-23,1	-34,7	-12,7	2,6	39,3	-31,9	-14,3	-11,5
<b>Flujos de capital</b>										
Flujos de capital totales, neto <sup>3</sup>	125,5	83,5	8,2	82,4	89,4	128,2	162,7	125,1	-17,6	35,2
Flujos oficiales netos	37,7	31,0	-36,1	8,4	-0,1	-38,8	-50,7	-136,6	-223,2	-153,0
Flujos privados netos <sup>4</sup>	87,8	52,5	44,3	74,0	89,6	167,1	213,4	261,7	205,6	188,3
Inversión directa, neto	159,2	157,6	151,0	168,8	156,2	147,1	185,8	239,3	240,7	228,0
Inversión privada de cartera, neto	14,0	-0,6	-17,2	-44,7	-39,8	11,0	47,5	42,4	14,3	27,5
Otros flujos privados, neto	-85,4	-104,5	-89,6	-50,1	-26,9	9,0	-19,9	-20,0	-49,4	-67,2
<b>Financiamiento externo<sup>5</sup></b>										
Financiamiento externo neto <sup>6</sup>	265,9	222,8	231,6	174,3	158,0	294,7	449,2	566,0	584,0	631,0
Flujos que no crean deuda	185,7	187,1	203,0	177,9	167,0	189,7	287,9	378,3	397,7	385,7
Transferencias de capital <sup>7</sup>	6,4	9,5	23,5	5,6	1,8	12,4	18,6	19,2	44,3	33,8
Inversión extranjera directa y pasivos por participaciones de capital <sup>8</sup>	179,3	177,6	179,5	172,3	165,2	177,4	269,3	359,1	353,4	351,8
Empréstitos externos netos <sup>9</sup>	80,2	35,7	28,5	-3,6	-8,9	105,0	161,3	187,7	186,3	245,4
Préstamos de acreedores oficiales <sup>10</sup>	42,7	27,5	-16,2	16,7	7,1	-6,0	-12,0	-65,5	-43,3	4,5
Crédito y préstamos del FMI <sup>11</sup>	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,9	-39,9	...	...
Préstamos de bancos <sup>10</sup>	9,4	-12,4	-12,4	-12,0	-18,1	14,1	31,3	46,5	50,5	44,7
Préstamos de otros acreedores privados <sup>10</sup>	28,1	20,5	57,2	-8,4	2,1	96,8	142,0	206,6	179,2	196,1
<b>Partidas informativas</b>										
Balanza de bienes y servicios como porcentaje del PIB <sup>12</sup>	-1,1	0,6	2,1	1,3	1,8	2,4	2,9	4,3	5,1	4,9
Amortización programada de la deuda externa	247,3	289,7	333,1	312,9	329,3	369,1	380,8	428,4	468,2	409,6
Financiamiento externo bruto <sup>13</sup>	513,1	512,4	564,7	487,2	487,3	663,7	830,0	994,4	1.052,1	1.040,6
Empréstitos externos brutos <sup>14</sup>	327,4	325,3	361,7	309,3	320,3	474,0	542,1	616,1	654,5	654,9
Financiamiento externo excepcional, neto	40,6	28,7	10,4	27,9	50,0	33,0	13,7	-36,9	9,8	6,1
Atrasos en el servicio de la deuda	21,8	8,0	-30,3	0,3	9,6	18,4	9,0	-22,1	...	...
Condonación de deudas	1,7	2,3	1,9	2,9	3,2	2,1	1,7	5,7	...	...
Reprogramación del servicio de la deuda	7,5	14,1	2,5	7,4	10,6	6,4	6,8	4,8	...	...

<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.)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>África</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-19,4	-15,0	7,2	0,4	-7,8	-3,1	-0,4	18,4	33,1	44,5
Balanza en cuenta de capital	4,1	4,6	3,5	4,4	4,8	3,6	5,4	6,9	20,5	11,0
Balanza en cuenta financiera	16,5	11,3	-10,4	-4,2	1,6	-3,2	-15,7	-27,3	-54,9	-54,8
Variación de las reservas (- = aumento)	3,5	-0,4	-12,8	-9,7	-5,6	-11,5	-32,8	-42,2	-62,0	-75,2
Otros flujos oficiales, neto	3,9	1,8	0,6	-2,7	3,0	1,6	1,0	-14,4	-17,8	-1,3
Flujos privados, neto	9,2	9,9	1,7	8,2	4,1	6,8	16,1	29,4	24,9	21,7
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	27,6	29,1	14,6	19,8	17,3	22,4	32,1	31,9	35,9	41,1
Flujos que no crean deuda	20,1	23,1	15,8	23,5	17,5	21,8	33,2	42,6	55,8	47,5
Empréstitos externos netos	7,5	6,0	-1,2	-3,8	-0,2	0,6	-1,1	-10,7	-19,9	-6,4
De acreedores oficiales	3,9	1,8	0,7	-2,7	3,1	1,5	1,0	-14,4	-17,7	-1,2
Crédito y préstamos del FMI	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0	...	...
De bancos	-1,0	1,2	-0,9	—	0,6	0,9	2,2	1,6	2,3	0,9
De otros acreedores privados	4,6	3,1	-0,9	-1,0	-3,9	-1,8	-4,3	2,1	-4,5	-6,0
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	9,4	8,7	6,7	5,5	19,1	6,9	3,8	-0,3	8,7	3,5
<b>Subsahariana</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-17,7	-14,4	-0,6	-7,4	-12,9	-12,7	-11,9	-3,9	2,6	18,9
Balanza en cuenta de capital	4,0	4,3	3,4	4,2	4,6	3,6	5,3	6,8	20,4	10,8
Balanza en cuenta financiera	15,5	10,6	-2,6	4,3	7,2	6,5	-3,8	-6,0	-22,7	-29,7
Variación de las reservas (- = aumento)	2,4	-0,7	-6,1	0,5	-1,2	-2,2	-21,0	-23,2	-36,6	-49,1
Otros flujos oficiales, neto	5,7	4,3	3,5	0,5	5,9	4,5	4,7	-10,6	-10,1	-0,7
Flujos privados, neto	7,4	7,1	—	3,2	2,5	4,2	12,5	27,8	24,0	20,1
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	26,2	27,2	13,5	16,2	16,2	21,3	30,5	32,6	40,1	37,2
Flujos que no crean deuda	18,5	21,1	14,2	19,0	15,1	18,3	30,2	38,8	52,6	44,2
Empréstitos externos netos	7,7	6,1	-0,6	-2,8	1,1	3,1	0,3	-6,2	-12,5	-6,9
De acreedores oficiales	5,7	4,3	3,6	0,5	6,0	4,5	4,7	-10,5	-10,0	-0,6
Crédito y préstamos del FMI	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	...	...
De bancos	-1,0	-0,3	-1,3	-0,6	-0,2	0,1	1,3	1,2	2,2	1,2
De otros acreedores privados	3,1	2,1	-3,0	-2,8	-4,7	-1,6	-5,7	3,1	-4,7	-7,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,3	8,0	6,6	5,4	19,0	6,9	3,8	-0,3	8,7	3,5
<b>América</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-90,6	-56,6	-48,6	-54,1	-16,2	6,8	18,2	33,7	34,7	28,5
Balanza en cuenta de capital	1,7	3,4	3,0	2,6	2,2	1,0	1,2	1,5	1,0	0,8
Balanza en cuenta financiera	94,5	59,6	43,4	52,9	19,1	-14,3	-31,0	-48,9	-39,8	-33,1
Variación de las reservas (- = aumento)	8,1	7,6	-1,6	3,5	-2,2	-36,0	-23,1	-32,8	-39,9	-49,3
Otros flujos oficiales, neto	14,0	5,9	-6,3	25,3	17,5	4,5	-9,0	-30,1	-12,6	-2,2
Flujos privados, neto	72,3	46,1	51,3	24,1	3,8	17,3	1,1	14,0	12,7	18,5
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	122,5	96,9	75,7	86,8	34,0	43,9	38,4	27,2	57,1	74,3
Flujos que no crean deuda	64,7	67,7	71,4	68,0	49,9	40,1	56,2	70,1	65,7	65,2
Empréstitos externos netos	57,8	29,2	4,3	18,8	-15,9	3,9	-17,7	-42,9	-8,6	9,1
De acreedores oficiales	14,2	6,8	-6,8	22,8	15,4	5,5	-9,2	-29,2	-11,1	-1,0
Crédito y préstamos del FMI	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	...	...
De bancos	17,3	-8,3	-3,8	-0,8	-13,2	-5,4	-6,4	-2,2	6,1	7,0
De otros acreedores privados	26,3	30,7	14,9	-3,2	-18,1	3,9	-2,1	-11,6	-3,6	3,2
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	10,2	3,9	-10,8	7,6	19,9	19,8	12,6	-37,2	4,3	4,4



**Cuadro 33 (continuación)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-7,4	23,7	48,2	33,1	30,2	35,9	62,5	87,7	127,1	138,8
Balanza en cuenta de capital	-0,3	-0,4	10,7	-9,6	-12,5	-1,0	-1,6	-12,7	-1,2	-1,3
Balanza en cuenta financiera	5,5	-21,7	-53,7	-12,2	-9,8	-23,9	-54,8	-61,4	-126,4	-138,2
Variación de las reservas (- = aumento)	12,6	-6,3	-20,3	-14,5	-15,1	-32,9	-55,0	-76,6	-115,0	-139,2
Otros flujos oficiales, neto	1,5	-2,0	-5,7	-5,0	-10,4	-8,8	-7,3	-22,5	-30,2	-4,5
Flujos privados, neto	-8,6	-13,3	-27,7	7,2	15,7	17,7	7,5	37,6	18,8	5,4
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	8,2	0,3	-1,2	-2,3	-0,6	40,8	61,2	81,4	76,1	101,0
Flujos que no crean deuda	4,6	4,1	14,1	-5,6	-7,4	9,5	20,8	9,9	27,3	28,2
Empréstitos externos netos	3,6	-3,7	-15,2	3,3	6,8	31,3	40,4	71,5	48,8	72,8
De acreedores oficiales	1,5	-2,0	-5,7	-3,7	-10,4	-3,3	-2,7	-19,5	-23,5	-1,0
Crédito y préstamos del FMI	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	...	...
De bancos	-2,9	3,5	1,6	4,1	-1,4	2,3	1,6	8,5	-1,6	-0,7
De otros acreedores privados	5,0	-5,2	-11,1	2,9	18,6	32,3	41,5	82,5	73,9	74,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,9	7,4	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,7	—	—
<b>Europa central y oriental</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-19,4	-26,5	-32,3	-16,2	-23,6	-36,4	-59,4	-63,3	-74,8	-76,9
Balanza en cuenta de capital	0,4	0,4	3,0	4,2	5,0	5,1	12,7	16,4	21,1	20,8
Balanza en cuenta financiera	18,8	22,5	35,0	13,5	25,0	33,7	49,1	58,7	66,8	65,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-9,4	-12,0	-6,5	-4,4	-20,4	-12,5	-14,6	-46,3	-18,8	-17,1
Otros flujos oficiales, neto	1,0	-2,5	1,7	6,1	-7,8	-5,2	-6,7	-8,5	-3,2	-2,2
Flujos privados, neto	27,1	36,9	39,8	11,8	53,2	51,4	70,4	113,5	88,8	84,8
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	34,0	47,2	54,7	31,5	49,2	60,1	109,9	143,1	130,4	127,7
Flujos que no crean deuda	21,3	21,4	26,9	28,6	30,6	24,1	53,6	75,6	64,8	56,6
Empréstitos externos netos	12,7	25,8	27,8	2,8	18,6	36,0	56,4	67,5	65,6	71,1
De acreedores oficiales	1,0	-2,5	1,8	6,2	-7,6	-5,2	-6,6	-8,5	-3,2	-2,2
Crédito y préstamos del FMI	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	...	...
De bancos	2,7	2,1	4,2	-7,4	3,5	13,2	15,8	19,5	17,5	16,9
De otros acreedores privados	9,0	26,1	21,8	4,0	22,7	28,1	47,2	56,5	51,3	56,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,2	1,1	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-3,2	-2,1
<b>Oriente Medio</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-26,1	12,1	67,0	39,0	28,9	58,5	96,8	182,9	282,1	306,0
Balanza en cuenta de capital	-0,5	0,9	2,4	3,1	1,5	1,3	—	0,4	0,3	0,2
Balanza en cuenta financiera	22,9	-2,5	-65,4	-31,2	-30,5	-51,7	-96,5	-185,5	-282,1	-303,1
Variación de las reservas (- = aumento)	10,2	-1,5	-30,7	-11,2	-3,7	-32,9	-47,3	-106,1	-79,4	-133,5
Otros flujos oficiales, neto	-0,9	8,2	-20,6	-12,8	-9,9	-26,6	-34,9	-68,1	-172,2	-154,4
Flujos privados, neto	13,6	-9,2	-14,2	-7,3	-16,9	7,8	-14,3	-11,4	-30,5	-15,1
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	18,0	-11,0	22,5	-9,6	-14,7	25,5	40,0	44,2	44,2	59,3
Flujos que no crean deuda	6,8	6,2	3,1	8,1	6,9	9,4	14,4	17,7	30,1	28,1
Empréstitos externos netos	11,1	-17,2	19,4	-17,7	-21,6	16,1	25,5	26,5	14,1	31,2
De acreedores oficiales	3,9	3,8	-0,3	-3,4	-0,8	-0,2	-0,7	-0,9	-0,6	-1,7
Crédito y préstamos del FMI	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	-0,1	-0,1	...	...
De bancos	5,3	0,9	-0,5	-2,0	-4,7	1,7	1,6	8,3	7,2	5,0
De otros acreedores privados	2,0	-21,9	20,1	-12,3	-16,1	14,6	24,7	19,0	7,4	28,0
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	2,5	0,3	0,4	0,3	0,2

Cuadro 33 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	49,5	38,3	38,2	37,7	66,9	86,1	94,2	165,3	184,6	197,9
Balanza en cuenta de capital	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	2,3	1,0	6,8	2,6	2,3
Balanza en cuenta financiera	-28,3	-27,2	-28,9	-29,7	-72,9	-103,3	-120,9	-147,6	-180,3	-197,6
Variación de las reservas (- = aumento)	-20,7	-28,9	-16,4	-57,0	-110,0	-165,2	-259,7	-233,1	-283,9	-282,2
Otros flujos oficiales, neto	18,2	19,5	-5,8	-2,5	7,4	-4,3	6,2	6,9	12,7	11,7
Flujos privados, neto	-25,8	-17,9	-6,7	29,9	29,7	66,1	132,6	78,6	90,9	72,9
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	55,6	60,3	65,1	48,1	72,7	101,9	167,5	238,2	240,2	227,5
Flujos que no crean deuda	68,3	64,7	71,6	55,2	69,4	84,9	109,7	162,4	153,9	160,0
Empréstitos externos netos	-12,6	-4,4	-6,5	-7,1	3,4	17,0	57,9	75,8	86,2	67,5
De acreedores oficiales	18,2	19,5	-5,8	-2,5	7,4	-4,3	6,2	6,9	12,7	11,7
Crédito y préstamos del FMI	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
De bancos	-12,1	-11,7	-13,0	-5,9	-2,9	1,4	16,6	10,8	18,9	15,7
De otros acreedores privados	-18,7	-12,3	12,3	1,3	-1,1	19,9	35,1	58,1	54,6	40,2
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	12,6	7,3	7,1	3,5	3,6	3,4	0,2	4,3	-0,2	0,1
<b>Excluidos China e India</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	24,7	25,9	22,2	18,9	24,4	31,5	24,2	16,4	18,0	16,5
Balanza en cuenta de capital	1,0	0,8	1,0	1,0	0,9	2,4	1,1	2,7	2,7	2,3
Balanza en cuenta financiera	-20,2	-30,0	-24,6	-16,5	-22,8	-29,8	-23,3	-10,6	-13,5	-16,3
Variación de las reservas (- = aumento)	-11,6	-14,3	0,2	-1,0	-15,6	-22,5	-29,8	-11,6	-31,0	-33,2
Otros flujos oficiales, neto	12,6	12,5	-5,4	-3,4	6,2	0,4	-5,0	-9,0	-5,0	-1,9
Flujos privados, neto	-21,2	-28,2	-19,4	-12,0	-13,4	-7,7	11,5	10,0	22,6	18,8
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	13,1	6,2	-3,7	-2,8	9,1	16,1	39,9	60,8	74,4	75,7
Flujos que no crean deuda	25,4	23,7	15,9	5,8	16,7	23,6	37,6	48,3	57,4	62,1
Empréstitos externos netos	-12,2	-17,6	-19,5	-8,6	-7,6	-7,5	2,3	12,5	17,0	13,7
De acreedores oficiales	12,6	12,5	-5,4	-3,4	6,2	0,4	-5,0	-9,0	-5,0	-1,9
Crédito y préstamos del FMI	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
De bancos	-15,0	-9,8	-6,4	-6,0	-5,0	-5,1	2,3	-4,3	-1,4	0,1
De otros acreedores privados	-9,7	-20,3	-7,7	0,8	-8,8	-2,7	5,0	25,8	23,4	15,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	12,6	7,3	7,1	3,5	3,6	3,4	0,2	4,3	-0,2	0,1

<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.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-36,8	36,2	145,7	83,4	63,3	108,9	182,2	335,3	505,1	556,9
Balanza en cuenta de capital	0,3	1,1	13,6	-6,1	-10,6	—	-1,3	-12,1	-2,2	-1,7
Balanza en cuenta financiera	31,0	-24,9	-149,9	-56,6	-47,7	-89,1	-180,5	-310,5	-502,5	-553,9
Variación de las reservas (- = aumento)	28,6	-1,0	-67,5	-28,6	-16,2	-71,4	-120,6	-208,0	-244,6	-343,7
Otros flujos oficiales, neto	-0,4	3,5	-24,9	-14,8	-19,7	-29,7	-37,7	-97,6	-199,8	-152,1
Flujos privados, neto	2,8	-27,4	-57,5	-13,2	-11,7	12,0	-22,2	-4,8	-58,0	-58,1
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	34,3	-5,7	22,3	-11,0	-20,7	57,9	75,7	72,1	80,7	131,4
Flujos que no crean deuda	17,1	13,1	23,4	10,4	7,2	27,9	45,3	34,5	59,5	61,8
Empréstitos externos netos	17,2	-18,8	-1,1	-21,4	-28,0	30,0	30,3	37,6	21,2	69,6
De acreedores oficiales	4,1	-1,4	-4,2	-5,5	-9,9	-2,7	-3,1	-30,9	-28,5	0,5
Crédito y préstamos del FMI	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-2,2	-4,3	...	...
De bancos	-0,9	3,7	0,2	1,4	-6,8	3,7	2,1	18,2	5,7	5,4
De otros acreedores privados	14,0	-21,0	2,8	-17,3	-11,3	29,0	31,3	50,3	44,0	63,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	14,8	12,7	4,6	2,2	2,6	3,3	-0,3	-3,5	1,0	0,9
<b>Otros productos</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-76,6	-60,2	-66,1	-43,4	15,2	38,9	29,7	89,4	81,5	82,1
Balanza en cuenta de capital	6,1	8,5	9,8	11,7	12,4	12,3	19,9	31,3	46,5	35,5
Balanza en cuenta financiera	98,8	66,9	69,9	45,7	-19,9	-73,6	-89,4	-101,5	-114,2	-107,4
Variación de las reservas (- = aumento)	-24,3	-40,4	-20,7	-64,7	-140,8	-219,5	-312,0	-329,0	-354,4	-352,8
Otros flujos oficiales, neto	38,1	27,5	-11,2	23,2	19,6	-9,1	-13,0	-39,0	-23,4	-0,9
Flujos privados, neto	85,1	79,9	101,8	87,2	101,3	155,1	235,6	266,5	263,6	246,4
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	231,5	228,4	209,2	185,2	178,8	236,8	373,6	493,9	503,3	499,7
Flujos que no crean deuda	168,6	174,0	179,6	167,4	159,7	161,8	242,6	343,8	338,1	323,9
Empréstitos externos netos	63,0	54,4	29,6	17,8	19,0	75,0	131,0	150,0	165,1	175,7
De acreedores oficiales	38,5	28,9	-12,1	22,3	17,0	-3,3	-8,9	-34,6	-14,9	4,0
Crédito y préstamos del FMI	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6	...	...
De bancos	10,3	-16,0	-12,6	-13,4	-11,2	10,4	29,2	28,3	44,8	39,3
De otros acreedores privados	14,2	41,6	54,4	8,9	13,3	67,9	110,7	156,3	135,2	132,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	25,8	15,9	5,8	25,6	47,4	29,7	14,1	-33,4	8,8	5,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-129,4	-96,0	-87,8	-69,9	-39,1	-26,8	-57,8	-72,4	-80,5	-78,2
Balanza en cuenta de capital	6,7	9,2	10,1	12,0	13,0	12,4	20,4	27,7	45,6	35,1
Balanza en cuenta financiera	128,1	86,9	78,6	66,5	38,1	14,0	24,9	41,1	46,3	51,4
Variación de las reservas (- = aumento)	-13,1	-25,6	-18,0	-16,7	-58,1	-90,7	-93,5	-124,7	-130,5	-134,8
Otros flujos oficiales, neto	37,0	23,7	-6,4	22,7	18,4	-2,3	-18,5	-60,8	-33,1	-10,5
Flujos privados, neto	104,3	88,8	103,0	60,6	77,7	107,0	136,9	226,7	210,0	196,6
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	213,0	189,3	147,8	140,7	119,7	162,2	236,8	295,8	319,1	321,1
Flujos que no crean deuda	119,7	135,7	121,3	130,6	111,2	110,7	170,4	226,8	234,3	215,1
Empréstitos externos netos	93,4	53,6	26,5	10,1	8,5	51,5	66,5	69,0	84,8	106,0
De acreedores oficiales	37,5	25,1	-7,3	21,8	15,8	-0,5	-17,5	-56,4	-27,6	-5,6
Crédito y préstamos del FMI	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,5	-35,1	...	...
De bancos	5,2	-14,8	-6,7	-14,9	-13,4	4,0	14,3	11,6	27,9	26,7
De otros acreedores privados	50,7	43,3	40,4	3,2	6,1	48,0	69,7	113,8	84,5	84,9
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	31,5	20,9	7,8	28,0	50,4	32,4	13,4	-37,7	9,8	6,1

Cuadro 34 (continuación)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Financiamiento oficial</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-32,6	-18,0	-10,6	-7,0	8,3	10,0	-4,5	-8,7	-15,3	-19,3
Balanza en cuenta de capital	4,6	5,8	5,7	7,1	5,9	5,2	5,7	8,7	13,6	8,8
Balanza en cuenta financiera	27,7	13,5	-1,0	5,6	-7,4	-10,4	2,1	—	7,7	13,4
Variación de las reservas (- = aumento)	-6,0	-3,4	-1,3	11,8	-1,9	-23,0	-13,3	-14,5	-12,4	-17,2
Otros flujos oficiales, neto	12,2	20,1	2,1	12,0	15,7	11,9	-1,2	-12,8	-20,0	-2,3
Flujos privados, neto	21,4	-3,3	-1,8	-18,3	-21,2	0,7	16,6	27,2	40,2	32,9
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	45,3	35,7	14,5	8,8	6,5	27,2	32,2	43,8	46,6	51,9
Flujos que no crean deuda	20,4	17,3	9,6	13,2	15,2	14,7	21,1	34,2	43,4	37,3
Empréstitos externos netos	24,9	18,4	4,8	-4,4	-8,7	12,5	11,1	9,6	3,2	14,6
De acreedores oficiales	11,9	20,7	2,5	13,6	14,1	12,4	-0,1	-11,3	-18,3	-0,9
Crédito y préstamos del FMI	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8	...	...
De bancos	1,5	1,9	2,0	-2,1	-4,2	-0,5	1,7	-2,9	1,7	3,6
De otros acreedores privados	11,5	-4,2	0,4	-15,8	-18,7	0,6	9,4	23,9	19,8	11,9
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	15,8	10,2	9,2	5,4	25,6	23,2	15,2	-8,4	9,1	6,1
<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	-35,5	-23,1	-4,6	-8,3	0,2	6,1	-2,8	2,8	8,1	21,3
Balanza en cuenta de capital	3,9	6,7	5,5	5,8	5,7	4,2	4,7	7,2	16,2	10,3
Balanza en cuenta financiera	31,1	18,7	-4,8	9,3	0,4	-3,3	-1,9	-9,5	-21,2	-29,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-5,4	-1,7	-8,0	10,6	-2,0	-17,1	-23,6	-29,7	-44,1	-61,0
Otros flujos oficiales, neto	13,2	20,4	2,0	10,5	11,6	9,1	-1,2	-21,9	-22,8	-4,5
Flujos privados, neto	23,2	—	1,1	-11,7	-9,2	4,7	22,9	42,1	45,6	36,0
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	51,4	43,6	18,2	12,5	17,3	25,5	36,3	41,9	54,3	54,3
Flujos que no crean deuda	22,8	20,9	16,9	19,2	22,1	25,6	35,9	45,1	60,1	53,5
Empréstitos externos netos	28,7	22,6	1,4	-6,7	-4,7	-0,1	0,3	-3,2	-5,8	0,7
De acreedores oficiales	13,3	20,4	2,2	10,5	11,7	9,1	-1,2	-21,9	-22,7	-4,3
Crédito y préstamos del FMI	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,8	-5,4	...	...
De bancos	-0,8	—	—	-2,9	-4,7	-2,2	1,4	-1,4	5,2	5,4
De otros acreedores privados	16,2	2,2	-0,8	-14,3	-11,7	-7,0	—	20,1	11,7	-0,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	21,9	16,5	12,8	9,9	31,4	25,6	20,2	-10,4	10,1	7,9
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-7,6	-9,0	-7,4	-7,7	-9,4	-8,2	-8,2	-9,0	-9,6	-9,8
Balanza en cuenta de capital	4,3	5,2	3,6	4,3	3,3	3,5	5,0	6,6	21,5	10,8
Balanza en cuenta financiera	4,2	3,2	2,6	3,9	6,8	4,3	3,4	3,2	-11,1	-0,7
Variación de las reservas (- = aumento)	0,5	-0,3	-0,3	—	-1,4	-2,3	-2,3	-1,9	-1,4	-1,4
Otros flujos oficiales, neto	1,5	1,6	1,6	-0,3	4,6	4,4	4,4	-5,1	-10,9	-1,6
Flujos privados, neto	2,2	2,0	1,3	4,2	3,6	2,1	1,3	10,3	1,2	2,3
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	8,6	8,9	6,5	8,0	11,2	10,2	10,5	10,9	11,2	11,4
Flujos que no crean deuda	6,5	8,6	6,6	7,3	7,9	7,7	9,4	11,0	26,2	15,9
Empréstitos externos netos	2,1	0,3	—	0,8	3,4	2,5	1,2	—	-15,0	-4,6
De acreedores oficiales	1,5	1,6	1,7	-0,3	4,7	4,4	4,4	-5,0	-10,8	-1,5
Crédito y préstamos del FMI	0,2	0,3	0,2	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	...	...
De bancos	-0,1	0,1	-0,5	0,3	0,6	0,4	1,0	0,7	0,7	0,7
De otros acreedores privados	0,7	-1,4	-1,2	0,7	-1,9	-2,3	-4,3	4,3	-4,9	-3,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	2,6	2,9	3,0	3,1	14,2	3,6	1,8	4,5	7,3	5,4

**Cuadro 34 (conclusión)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-29,5	9,7	72,8	44,6	32,6	66,7	106,5	201,3	310,2	330,3
Balanza en cuenta de capital	-0,4	1,2	2,5	3,2	1,6	1,3	0,1	0,5	1,6	0,5
Balanza en cuenta financiera	25,7	-0,4	-71,9	-38,0	-35,1	-59,7	-106,9	-203,2	-313,1	-326,8
Variación de las reservas (- = aumento)	11,2	-1,2	-37,4	-21,2	-8,3	-42,4	-60,0	-125,9	-106,0	-161,1
Otros flujos oficiales, neto	-1,6	6,8	-22,3	-15,2	-12,2	-29,1	-38,1	-71,3	-180,0	-154,2
Flujos privados, neto	16,1	-6,1	-12,2	-1,5	-14,6	11,8	-8,9	-6,0	-27,1	-11,5
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	21,2	-7,9	24,9	-4,7	-12,4	28,3	44,0	47,5	43,3	65,7
Flujos que no crean deuda	9,2	8,4	5,0	13,3	10,0	14,1	19,4	24,8	36,9	33,3
Empréstitos externos netos	11,9	-16,3	19,9	-18,0	-22,4	14,1	24,6	22,7	6,4	32,5
De acreedores oficiales	3,2	2,4	-2,1	-5,9	-3,1	-2,6	-3,9	-4,1	-8,4	-1,5
Crédito y préstamos del FMI	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	...	...
De bancos	5,3	2,3	-0,2	-1,5	-3,8	2,5	2,5	8,7	7,3	4,7
De otros acreedores privados	3,5	-21,0	22,2	-10,6	-15,4	14,3	26,0	18,0	7,5	29,3
<b>Partida informativa</b>										
Financiamiento excepcional	2,8	2,3	1,8	1,4	1,5	3,2	1,0	1,2	1,1	1,0

<sup>1</sup>Véanse las definiciones en las notas del cuadro 32.

**Cuadro 35. Países emergentes y en desarrollo: Reservas<sup>1</sup>**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>690,9</b>	<b>717,0</b>	<b>807,5</b>	<b>903,0</b>	<b>1.082,9</b>	<b>1.408,5</b>	<b>1.861,9</b>	<b>2.399,0</b>	<b>2.998,0</b>	<b>3.694,6</b>
<b>Por regiones</b>										
África	41,4	42,1	54,3	64,5	72,2	90,6	126,7	168,9	230,9	306,2
Subsahariana	27,9	29,3	35,4	35,7	36,3	40,3	62,8	86,0	122,6	171,7
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	16,2	17,3	19,1	18,9	22,7	26,5	32,5	38,9	50,7	65,4
América	153,4	143,4	156,1	159,2	161,3	196,2	221,4	254,3	294,2	343,5
Brasil	34,4	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	53,6	73,3	90,2
México	31,8	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	71,3	72,8	82,1
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	15,1	16,5	33,2	44,2	58,3	92,8	149,2	225,7	340,7	479,9
Rusia	8,5	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	186,3	288,9	420,9
Excluido Rusia	6,6	7,4	8,4	11,0	13,7	19,0	27,7	39,4	51,9	59,0
Europa central y oriental	89,7	93,7	95,9	97,4	130,9	160,3	183,5	229,8	248,6	265,7
Oriente Medio	116,8	113,5	146,1	157,2	163,1	198,2	246,7	352,8	432,1	565,7
Países en desarrollo de Asia	274,6	307,7	321,9	380,5	497,1	670,4	934,4	1.167,5	1.451,4	1.733,6
China	149,8	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	822,6	1.062,6	1.302,6
India	27,9	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	141,7	154,5	163,5
Excluidos China e India	96,8	116,2	114,6	117,8	136,9	161,8	191,7	203,3	234,3	267,5
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	129,5	125,7	190,4	214,0	229,5	306,0	428,5	636,5	881,2	1.224,9
Otros productos	561,4	591,3	617,1	688,9	853,4	1.102,5	1.433,4	1.762,5	2.116,9	2.469,7
Productos primarios	27,4	26,4	27,0	26,6	28,9	30,7	33,3	36,8	46,9	57,0
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	394,7	411,2	434,7	459,2	538,8	656,8	767,8	892,5	1.023,0	1.157,8
Financiamiento oficial	85,7	94,0	94,3	87,1	95,3	118,9	130,8	145,3	157,7	174,9
<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	75,0	82,9	90,8	84,0	89,4	105,5	128,0	157,7	201,8	262,8
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	8,5	9,3	10,0	10,7	13,2	16,0	19,1	21,1	22,5	23,9
Oriente Medio y Norte de África	130,6	126,7	165,6	186,5	200,0	249,8	312,7	438,6	544,6	705,7

**Cuadro 35 (conclusión)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Razón entre las reservas y la importación de bienes y servicios<sup>3</sup></i>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>45,2</b>	<b>47,7</b>	<b>46,2</b>	<b>51,0</b>	<b>57,1</b>	<b>62,0</b>	<b>64,1</b>	<b>69,2</b>	<b>72,7</b>	<b>78,6</b>
<b>Por regiones</b>										
África	30,9	31,2	39,2	45,5	47,0	48,3	53,8	60,9	71,3	82,2
Subsahariana	27,2	28,7	33,7	33,3	31,4	28,1	34,9	39,7	48,6	60,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	28,4	30,2	33,4	31,1	35,6	34,7	34,3	34,0	37,6	42,8
América	43,7	43,7	41,7	42,9	47,5	55,4	51,7	49,8	49,3	52,1
Brasil	45,4	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	62,3	68,2
México	33,4	30,3	27,6	35,2	40,1	45,8	43,5	42,7	38,0	38,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	12,3	17,6	30,5	34,5	41,1	52,9	65,5	80,9	99,5	123,7
Rusia	11,5	17,2	40,6	44,6	52,9	71,5	92,7	113,1	140,8	179,2
Excluido Rusia	13,6	18,2	17,5	20,6	23,8	26,2	28,6	34,4	37,8	38,5
Europa central y oriental	35,4	38,3	34,3	34,9	41,7	39,8	35,1	38,1	35,4	33,8
Oriente Medio	64,2	64,0	75,0	78,3	73,9	78,3	78,0	91,9	93,7	108,9
Países en desarrollo de Asia	56,8	58,6	49,3	58,5	68,3	74,6	79,6	82,8	85,7	87,8
China	91,6	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,5	120,9	122,8
India	47,0	52,9	52,6	65,0	90,0	107,1	95,8	76,4	66,1	58,8
Excluidos China e India	37,1	42,7	34,8	38,3	42,2	45,4	44,1	39,6	40,3	42,1
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	45,1	48,2	65,8	67,7	65,5	74,7	82,8	99,5	112,3	135,5
Otros productos	45,3	47,6	42,3	47,3	55,1	59,2	60,0	62,4	63,4	65,1
Productos primarios	52,1	55,2	54,2	53,3	57,0	52,5	45,8	42,2	47,0	53,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	39,0	41,8	38,8	41,5	47,2	49,4	46,0	44,7	43,9	44,5
Financiamiento oficial	37,7	46,1	41,4	39,6	45,3	49,7	43,9	40,5	37,9	38,3
<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	33,8	40,8	40,1	37,7	40,1	41,1	40,1	39,9	43,5	50,8
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	25,5	27,3	29,0	29,7	33,4	35,8	35,1	32,9	30,7	30,1
Oriente Medio y Norte de África	60,5	59,7	71,6	78,1	76,1	82,9	82,7	96,4	100,0	113,3

<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.)*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Economías avanzadas</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>	<b>—</b>
Economías asiáticas recientemente industrializadas	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—	—
<b>Países emergentes y en desarrollo</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>-39,9</b>
<b>Por regiones</b>									
África	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0
Subsahariana	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-0,1	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
América	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6
Brasil	—	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2	-4,4	-23,8
México	-3,4	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—	—	—
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8
Rusia	1,5	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9	-1,7	-3,4
Excluido Rusia	0,5	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Europa central y oriental	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9
Oriente Medio	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3	-0,1
Países en desarrollo de Asia	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
China	—	—	—	—	—	—	—	—	—
India	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—	—	—
Excluidos China e India	5,7	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
<b>Por criterios analíticos</b>									
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>									
Combustibles	1,4	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-1,8	-4,3
Otros productos	1,9	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6
Productos primarios	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>									
Países deudores netos	1,3	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0	-35,1
Financiamiento oficial	2,6	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8
<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	3,1	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4	-5,4
<b>Otros grupos</b>									
Países pobres muy endeudados	—	0,2	0,3	0,1	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Oriente Medio y Norte de África	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8
<b>Partida informativa</b>									
<b>Total</b>									
Crédito neto en el marco de:									
Cuenta de Recursos Generales	14,355	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,741	-14,276	-39,798
SCLP	0,179	0,374	0,194	-0,148	0,106	0,567	0,009	-0,179	-0,714
Desembolsos a fin de año en <sup>3</sup>									
Cuenta de Recursos Generales	62,301	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,323	84,992	40,637
SCLP <sup>4</sup>	8,037	8,775	8,749	8,159	7,974	9,222	10,108	10,421	8,978

<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.

<sup>4</sup>Préstamos del SAE y el Fondo Fiduciario pendientes de reembolso.



**Cuadro 37. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Deuda externa</b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>2.407,5</b>	<b>2.447,6</b>	<b>2.366,9</b>	<b>2.380,6</b>	<b>2.450,7</b>	<b>2.674,6</b>	<b>2.918,8</b>	<b>3.012,3</b>	<b>3.150,6</b>	<b>3.352,1</b>
<b>Por regiones</b>										
África	283,1	281,7	271,6	260,8	273,8	298,1	311,9	289,4	244,1	243,2
América	772,7	798,0	764,6	776,7	767,6	789,5	795,6	754,1	742,0	757,5
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	222,8	218,9	200,4	189,0	199,3	239,3	279,6	334,0	363,7	418,1
Europa central y oriental	271,1	287,6	308,8	316,8	366,9	459,9	561,6	604,7	664,4	722,7
Oriente Medio	163,1	169,0	165,4	161,3	162,2	174,2	200,2	221,8	243,4	255,7
Países en desarrollo de Asia	694,7	692,4	656,1	676,1	681,0	713,7	769,9	808,3	892,9	954,8
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	1.823,7	1.863,8	1.817,6	1.809,1	1.871,9	2.029,2	2.177,2	2.168,8	2.211,9	2.306,1
Financiamiento oficial	570,3	577,8	565,8	573,9	574,0	608,5	633,9	606,0	588,7	592,7
<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	585,6	590,2	571,1	574,4	568,6	598,4	620,5	574,7	547,7	549,8
<b>Pagos del servicio de la deuda<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>370,8</b>	<b>403,7</b>	<b>455,4</b>	<b>435,0</b>	<b>422,4</b>	<b>478,1</b>	<b>490,1</b>	<b>597,8</b>	<b>628,5</b>	<b>595,5</b>
<b>Por regiones</b>										
África	26,1	25,5	27,0	26,1	21,2	26,0	29,4	34,3	37,7	31,3
América	144,5	180,6	189,6	172,3	154,6	164,4	159,0	200,3	186,2	170,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	29,5	27,0	61,9	40,1	47,1	63,2	74,2	106,1	123,7	92,8
Europa central y oriental	54,7	58,6	63,6	73,6	74,2	95,7	106,8	121,4	136,4	146,5
Oriente Medio	19,0	19,2	19,5	22,8	15,4	19,5	22,5	28,2	29,7	31,4
Países en desarrollo de Asia	97,1	92,7	93,9	100,0	109,8	109,3	98,1	107,5	114,7	123,3
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	289,0	324,0	342,5	338,1	323,6	355,9	351,3	415,9	419,0	415,4
Financiamiento oficial	79,9	76,4	85,0	89,4	75,8	76,2	69,8	92,3	76,0	68,3
<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	78,3	74,4	83,7	89,1	70,9	72,7	68,9	95,3	78,6	72,0

Cuadro 37 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Procentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>									
<b>Deuda externa<sup>3</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>164,7</b>	<b>159,1</b>	<b>125,6</b>	<b>128,2</b>	<b>121,6</b>	<b>109,2</b>	<b>92,4</b>	<b>76,9</b>	<b>66,5</b>	<b>62,6</b>
<b>Por regiones</b>										
África	236,6	220,0	172,4	173,9	177,2	153,4	125,5	92,4	63,8	54,0
América	262,7	262,6	212,7	224,2	221,2	205,4	168,6	131,6	111,1	106,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	175,2	177,2	121,7	113,9	111,6	106,8	91,9	85,8	73,3	76,2
Europa central y oriental	119,1	134,7	127,3	122,0	127,1	125,0	118,0	110,0	104,5	101,3
Oriente Medio	105,8	88,1	62,2	65,5	61,8	53,4	47,0	38,6	32,9	31,3
Países en desarrollo de Asia	129,0	120,0	94,4	98,2	86,8	75,0	62,5	53,3	49,2	45,1
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	204,7	206,0	173,1	173,7	169,8	156,5	133,9	111,7	97,5	91,1
Financiamiento oficial	294,3	302,8	257,5	272,2	265,3	250,4	216,7	175,6	150,1	138,4
<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	306,6	305,5	241,2	255,9	245,4	222,3	186,8	139,6	111,9	97,5
<b>Pagos del servicio de la deuda</b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>25,4</b>	<b>26,2</b>	<b>24,2</b>	<b>23,4</b>	<b>21,0</b>	<b>19,5</b>	<b>15,5</b>	<b>15,3</b>	<b>13,3</b>	<b>11,1</b>
<b>Por regiones</b>										
África	21,8	19,9	17,1	17,4	13,7	13,4	11,8	10,9	9,9	6,9
América	49,1	59,4	52,7	49,7	44,6	42,8	33,7	35,0	27,9	23,9
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	23,2	21,9	37,6	24,2	26,4	28,2	24,4	27,3	24,9	16,9
Europa central y oriental	24,0	27,4	26,2	28,3	25,7	26,0	22,4	22,1	21,4	20,5
Oriente Medio	12,3	10,0	7,3	9,3	5,9	6,0	5,3	4,9	4,0	3,8
Países en desarrollo de Asia	18,0	16,1	13,5	14,5	14,0	11,5	8,0	7,1	6,3	5,8
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	32,4	35,8	32,6	32,5	29,4	27,5	21,6	21,4	18,5	16,4
Financiamiento oficial	41,2	40,0	38,7	42,4	35,0	31,4	23,9	26,7	19,4	16,0
<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	41,0	38,5	35,3	39,7	30,6	27,0	20,8	23,2	16,0	12,8

<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.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>2.407,5</b>	<b>2.447,6</b>	<b>2.366,9</b>	<b>2.380,6</b>	<b>2.450,7</b>	<b>2.674,6</b>	<b>2.918,8</b>	<b>3.012,3</b>	<b>3.150,6</b>	<b>3.352,1</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	351,6	327,4	306,7	348,7	342,5	418,2	511,2	605,7	679,1	745,4
A largo plazo	2.056,0	2.120,2	2.060,2	2.031,9	2.108,3	2.256,3	2.407,6	2.406,6	2.471,5	2.606,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	922,4	922,4	881,4	876,7	912,5	949,3	949,5	854,6	778,2	779,7
Bancos	699,3	697,6	642,6	616,3	615,7	646,3	724,6	753,8	828,1	920,8
Otros acreedores privados	785,8	827,7	842,9	887,6	922,5	1.079,0	1.244,7	1.403,9	1.544,3	1.651,6
<b>Por regiones</b>										
<b>África</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>283,1</b>	<b>281,7</b>	<b>271,6</b>	<b>260,8</b>	<b>273,8</b>	<b>298,1</b>	<b>311,9</b>	<b>289,4</b>	<b>244,1</b>	<b>243,2</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	34,8	36,4	15,9	14,7	17,8	18,7	20,6	18,8	18,0	17,9
A largo plazo	248,2	245,3	255,7	246,1	256,1	279,4	291,2	270,6	226,1	225,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	207,9	205,0	204,2	202,3	215,3	232,1	238,9	212,0	161,2	157,1
Bancos	48,2	47,3	41,2	38,2	37,8	42,8	46,2	47,8	51,6	53,6
Otros acreedores privados	27,0	29,4	26,2	20,3	20,8	23,3	26,7	29,7	31,3	32,6
<b>Subsahariana</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>220,4</b>	<b>221,8</b>	<b>216,8</b>	<b>210,4</b>	<b>221,7</b>	<b>241,7</b>	<b>257,1</b>	<b>241,2</b>	<b>202,1</b>	<b>200,9</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	33,0	34,6	14,0	12,8	15,4	16,3	17,8	14,6	14,1	14,5
A largo plazo	187,4	187,2	202,8	197,5	206,3	225,4	239,3	226,5	188,0	186,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	161,4	161,1	163,6	164,6	175,0	188,0	196,1	174,8	130,4	126,2
Bancos	37,2	35,1	29,8	27,2	26,7	30,4	34,4	36,7	40,4	42,2
Otros acreedores privados	21,9	25,6	23,4	18,5	20,0	23,3	26,7	29,7	31,3	32,6
<b>América</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>772,7</b>	<b>798,0</b>	<b>764,6</b>	<b>776,7</b>	<b>767,6</b>	<b>789,5</b>	<b>795,6</b>	<b>754,1</b>	<b>742,0</b>	<b>757,5</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	99,3	95,7	104,4	97,6	78,4	78,0	81,1	83,3	88,9	96,2
A largo plazo	673,3	702,3	660,1	679,1	689,2	711,4	714,5	670,8	653,1	661,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	176,8	179,3	166,7	179,1	202,4	213,3	203,4	164,7	149,4	145,6
Bancos	234,8	229,7	219,0	214,0	198,2	189,2	188,8	161,0	164,8	169,3
Otros acreedores privados	361,1	389,0	378,9	383,5	367,1	386,9	403,4	428,4	427,8	442,7
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>										
<b>Deuda total</b>	<b>222,8</b>	<b>218,9</b>	<b>200,4</b>	<b>189,0</b>	<b>199,3</b>	<b>239,3</b>	<b>279,6</b>	<b>334,0</b>	<b>363,7</b>	<b>418,1</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	23,8	14,4	13,6	16,1	18,8	30,8	36,2	48,3	50,4	52,1
A largo plazo	199,1	204,5	186,8	172,8	180,5	208,5	243,4	285,7	313,3	366,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	113,9	113,4	102,8	90,8	85,2	86,6	85,0	56,6	33,5	32,2
Bancos	49,9	49,8	18,1	22,3	21,1	23,0	29,7	48,3	62,2	100,0
Otros acreedores privados	59,1	55,8	79,5	76,0	92,9	129,6	165,0	229,1	268,0	285,9

**Cuadro 38 (conclusión)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europa central y oriental</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>271,1</b>	<b>287,6</b>	<b>308,8</b>	<b>316,8</b>	<b>366,9</b>	<b>459,9</b>	<b>561,6</b>	<b>604,7</b>	<b>664,4</b>	<b>722,7</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	56,5	60,2	66,0	57,0	63,7	93,3	120,2	137,5	147,4	158,6
A largo plazo	214,5	227,4	242,9	259,8	303,1	366,6	441,5	467,2	517,0	564,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	79,5	75,8	77,5	83,2	76,5	74,3	69,9	61,3	58,6	56,0
Bancos	102,6	110,3	121,7	109,5	139,4	177,5	215,9	230,0	253,0	280,1
Otros acreedores privados	89,0	101,5	109,6	124,2	151,0	208,0	275,9	313,4	352,7	386,6
<b>Oriente Medio</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>163,1</b>	<b>169,0</b>	<b>165,4</b>	<b>161,3</b>	<b>162,2</b>	<b>174,2</b>	<b>200,2</b>	<b>221,8</b>	<b>243,4</b>	<b>255,7</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	51,8	53,9	52,1	55,6	55,6	67,4	84,4	96,1	104,6	113,4
A largo plazo	111,3	115,0	113,3	105,6	106,6	106,7	115,8	125,7	138,9	142,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	54,9	53,6	50,6	48,7	52,9	57,8	58,9	57,9	56,9	54,6
Bancos	62,8	65,0	62,7	57,7	51,7	53,6	67,8	78,4	87,1	91,7
Otros acreedores privados	45,5	50,3	52,0	54,9	57,5	62,8	73,5	85,6	99,5	109,4
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>694,7</b>	<b>692,4</b>	<b>656,1</b>	<b>676,1</b>	<b>681,0</b>	<b>713,7</b>	<b>769,9</b>	<b>808,3</b>	<b>892,9</b>	<b>954,8</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	85,3	66,8	54,7	107,6	108,2	130,0	168,7	221,7	269,9	307,2
A largo plazo	609,4	625,6	601,4	568,5	572,8	583,6	601,2	586,6	623,1	647,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	289,5	295,3	279,5	272,6	280,2	285,1	293,4	302,1	318,5	334,2
Bancos	201,0	195,5	179,9	174,7	167,6	160,1	176,2	188,4	209,4	226,1
Otros acreedores privados	204,2	201,6	196,7	228,7	233,2	268,5	300,3	317,7	365,1	394,5

<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.)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>456,3</b>	<b>453,8</b>	<b>422,2</b>	<b>402,4</b>	<b>409,4</b>	<b>454,0</b>	<b>507,7</b>	<b>557,9</b>	<b>577,7</b>	<b>640,9</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	79,9	72,2	50,4	54,8	56,5	76,2	96,2	113,0	121,4	127,9
A largo plazo	376,4	381,6	371,9	347,6	352,9	377,8	411,4	445,0	456,2	513,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	207,0	202,5	190,8	176,9	180,3	189,2	190,1	139,8	95,8	95,6
Bancos	118,1	119,6	85,0	83,6	74,4	78,6	98,3	128,9	150,4	193,0
Otros acreedores privados	131,1	131,7	146,4	141,9	154,6	186,2	219,3	289,2	331,5	352,3
<b>Otros productos</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>1.951,2</b>	<b>1.993,8</b>	<b>1.944,7</b>	<b>1.978,2</b>	<b>2.041,4</b>	<b>2.220,5</b>	<b>2.411,1</b>	<b>2.454,3</b>	<b>2.572,9</b>	<b>2.711,2</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	271,6	255,2	256,4	293,9	285,9	342,0	415,0	492,7	557,7	617,6
A largo plazo	1.679,6	1.738,7	1.688,3	1.684,3	1.755,4	1.878,5	1.996,2	1.961,7	2.015,2	2.093,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	715,4	719,9	690,6	699,8	732,2	760,1	759,4	714,8	682,4	684,1
Bancos	581,1	578,0	557,6	532,7	541,3	567,6	626,3	624,8	677,7	727,8
Otros acreedores privados	654,7	695,9	696,5	745,7	767,9	892,8	1.025,4	1.114,7	1.212,8	1.299,3
<b>Productos primarios no combustibles</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>97,3</b>	<b>101,8</b>	<b>103,7</b>	<b>106,6</b>	<b>114,7</b>	<b>121,2</b>	<b>125,5</b>	<b>123,4</b>	<b>108,3</b>	<b>105,6</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	6,8	6,0	7,9	6,7	7,5	9,6	10,3	10,0	11,7	12,3
A largo plazo	90,6	95,8	95,8	99,9	107,2	111,5	115,2	113,4	96,6	93,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	63,2	63,1	62,5	63,8	71,3	75,3	76,6	69,9	52,4	47,0
Bancos	21,4	22,6	23,4	23,3	23,1	24,8	23,5	5,0	5,2	4,8
Otros acreedores privados	12,8	16,2	17,8	19,5	20,2	21,0	25,3	48,5	50,7	53,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>1.823,7</b>	<b>1.863,8</b>	<b>1.817,6</b>	<b>1.809,1</b>	<b>1.871,9</b>	<b>2.029,2</b>	<b>2.177,2</b>	<b>2.168,8</b>	<b>2.211,9</b>	<b>2.306,1</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	259,1	249,9	236,0	220,4	206,7	239,6	279,5	307,7	325,5	353,5
A largo plazo	1.564,5	1.613,9	1.581,7	1.588,7	1.665,3	1.789,6	1.897,6	1.861,1	1.886,4	1.952,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	710,9	717,2	698,7	706,8	741,6	769,1	760,6	686,0	624,1	616,6
Bancos	542,6	532,6	512,5	486,8	493,1	519,9	568,0	555,6	594,3	634,4
Otros acreedores privados	570,2	614,0	606,5	615,5	637,2	740,1	848,6	927,2	993,5	1.055,1
<b>Financiamiento oficial</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>570,3</b>	<b>577,8</b>	<b>565,8</b>	<b>573,9</b>	<b>574,0</b>	<b>608,5</b>	<b>633,9</b>	<b>606,0</b>	<b>588,7</b>	<b>592,7</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	67,4	64,6	67,9	66,1	52,0	59,5	69,1	74,8	77,6	80,5
A largo plazo	502,9	513,2	497,9	507,8	521,9	548,9	564,8	531,3	511,2	512,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	261,6	270,8	265,1	270,7	291,6	311,1	313,4	296,0	258,2	255,0
Bancos	99,7	98,1	92,4	92,7	86,9	87,7	92,9	92,1	97,4	102,2
Otros acreedores privados	209,1	208,9	208,3	210,5	195,4	209,6	227,6	217,9	233,1	235,5

**Cuadro 39 (conclusión)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<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>585,6</b>	<b>590,2</b>	<b>571,1</b>	<b>574,4</b>	<b>568,6</b>	<b>598,4</b>	<b>620,5</b>	<b>574,7</b>	<b>547,7</b>	<b>549,8</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	61,8	59,7	39,6	34,5	26,5	29,7	34,1	32,9	32,5	33,0
A largo plazo	523,9	530,5	531,5	540,0	542,1	568,7	586,3	541,8	515,2	516,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	323,3	333,3	329,9	330,2	339,5	361,6	365,9	332,2	287,5	284,6
Bancos	96,2	93,8	82,8	84,9	77,7	77,2	82,2	79,6	86,7	91,9
Otros acreedores privados	166,1	163,1	158,4	159,4	151,5	159,6	172,4	162,8	173,6	173,3
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>107,0</b>	<b>106,7</b>	<b>106,5</b>	<b>107,1</b>	<b>112,1</b>	<b>120,2</b>	<b>124,2</b>	<b>115,3</b>	<b>84,2</b>	<b>81,5</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	2,7	2,9	3,0	3,5	3,2	3,1	3,3	3,4	3,0	3,0
A largo plazo	104,2	103,8	103,5	103,6	108,9	117,1	120,8	111,9	81,2	78,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	101,1	99,8	101,1	99,6	104,8	111,5	114,0	106,9	75,1	72,3
Bancos	4,6	4,7	2,8	6,0	6,0	6,5	7,4	5,3	6,1	6,6
Otros acreedores privados	1,2	2,1	2,6	1,5	1,3	2,2	2,8	3,1	2,9	2,6
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>250,3</b>	<b>253,9</b>	<b>242,4</b>	<b>234,9</b>	<b>240,1</b>	<b>258,7</b>	<b>283,6</b>	<b>300,6</b>	<b>316,1</b>	<b>330,8</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	53,7	55,8	54,0	57,6	57,9	69,8	87,3	100,4	108,6	117,0
A largo plazo	196,6	198,1	188,5	177,4	182,2	188,8	196,3	200,1	207,5	213,8
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	120,5	117,2	110,1	106,0	115,2	125,7	126,0	121,0	113,7	113,2
Bancos	78,0	81,3	76,7	71,4	65,7	69,4	83,3	93,1	101,8	107,0
Otros acreedores privados	51,8	55,4	55,5	57,5	59,2	63,5	74,3	86,5	100,5	110,5

**Cuadro 40. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB<sup>1</sup>**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>40,5</b>	<b>42,1</b>	<b>37,4</b>	<b>37,0</b>	<b>37,2</b>	<b>35,8</b>	<b>33,1</b>	<b>28,9</b>	<b>26,2</b>	<b>25,2</b>
<b>Por regiones</b>										
África	65,5	64,8	60,8	58,6	58,1	52,2	45,2	35,9	26,2	23,1
Subsahariana	67,2	67,2	63,9	62,7	62,1	55,6	48,7	38,6	28,1	24,4
América	38,5	44,8	38,8	40,6	45,4	44,8	39,4	31,0	26,6	25,5
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	58,2	75,2	56,4	45,7	43,0	41,9	36,3	33,6	29,0	28,3
Europa central y oriental	42,9	47,7	50,1	52,8	52,7	53,7	54,0	49,6	50,8	50,7
Oriente Medio	32,1	30,4	26,4	25,6	25,6	24,6	24,5	22,4	20,1	18,8
Países en desarrollo de Asia	35,2	32,3	28,4	27,9	25,8	23,8	22,2	20,3	19,7	19,0
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	50,5	51,7	40,4	36,1	35,7	33,9	30,1	26,2	21,6	20,8
Otros productos	38,7	40,4	36,8	37,2	37,5	36,2	33,8	29,6	27,5	26,5
Productos primarios	58,7	64,0	67,1	70,2	67,2	72,1	63,5	53,6	39,5	34,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	45,9	48,9	44,8	45,6	47,2	45,5	42,2	35,8	32,4	31,0
Financiamiento oficial	65,7	65,1	62,8	65,1	76,6	71,4	65,4	54,4	45,9	42,1
<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	74,7	72,6	67,4	68,0	76,3	70,3	63,9	50,4	40,3	35,6
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	103,0	102,9	105,9	103,5	102,5	96,5	87,6	71,6	46,5	41,2
Oriente Medio y Norte de África	40,0	37,7	32,4	31,2	31,4	29,9	28,2	25,0	21,6	20,1

<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)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Pagos de intereses<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>
<b>Por regiones</b>										
África	10,4	9,2	7,2	6,9	5,0	4,7	3,6	3,1	2,5	2,2
Subsahariana	6,9	6,6	5,7	5,7	3,6	4,0	3,0	2,9	2,1	2,0
América	17,0	17,7	15,8	16,1	13,7	11,3	9,1	8,4	8,1	7,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	13,3	10,2	8,2	7,5	7,5	11,0	8,4	9,1	9,3	8,9
Europa central y oriental	10,2	10,2	9,8	9,9	8,9	8,5	7,2	6,9	6,6	6,5
Oriente Medio	3,3	2,6	2,1	1,9	1,6	2,3	1,9	1,6	1,4	1,4
Países en desarrollo de Asia	6,3	5,5	4,7	4,2	3,5	2,9	2,3	2,2	2,3	2,2
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	10,4	7,5	5,3	5,5	4,7	6,4	4,9	4,6	4,5	4,3
Otros productos	9,5	9,2	8,4	8,0	6,7	5,7	4,6	4,4	4,2	3,9
Productos primarios	4,9	5,1	7,1	6,2	4,5	3,8	2,9	2,6	2,2	1,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	11,7	11,5	10,5	10,1	8,4	7,3	6,0	5,7	5,4	5,0
Financiamiento oficial	14,2	13,6	13,4	11,5	9,1	6,5	5,4	5,4	5,3	5,1
<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	14,3	13,5	12,4	11,4	7,9	5,7	4,6	4,5	4,0	3,7
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	7,4	6,7	7,5	6,6	3,9	4,9	3,8	3,7	2,2	1,9
Oriente Medio y Norte de África	6,1	4,6	3,3	3,1	2,6	2,9	2,3	1,8	1,6	1,6
<b>Amortización<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>15,7</b>	<b>17,4</b>	<b>16,6</b>	<b>16,0</b>	<b>14,7</b>	<b>13,7</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>	<b>9,0</b>	<b>7,1</b>
<b>Por regiones</b>										
África	11,4	10,7	9,9	10,5	8,8	8,7	8,3	7,8	7,4	4,7
Subsahariana	10,7	9,7	9,0	10,2	7,2	7,4	6,9	7,2	6,1	5,0
América	32,1	41,7	36,9	33,6	30,9	31,5	24,5	26,6	19,8	16,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	9,9	11,6	29,4	16,6	18,9	17,2	16,0	18,1	15,7	8,0
Europa central y oriental	13,8	17,3	16,5	18,5	16,8	17,6	15,3	15,2	14,8	14,1
Oriente Medio	9,0	7,5	5,3	7,3	4,3	3,7	3,4	3,3	2,6	2,4
Países en desarrollo de Asia	11,8	10,6	8,8	10,3	10,5	8,6	5,6	4,9	4,1	3,7
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	11,3	10,1	14,3	11,5	10,5	9,7	9,0	9,3	7,5	4,1
Otros productos	16,7	19,3	17,3	17,4	15,9	14,9	11,4	11,4	9,6	8,4
Productos primarios	9,9	12,3	15,0	15,1	16,5	14,3	13,7	8,9	9,2	8,0
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	20,7	24,3	22,1	22,3	20,9	20,2	15,6	15,7	13,1	11,4
Financiamiento oficial	27,0	26,4	25,3	30,8	25,9	24,9	18,5	21,4	14,1	10,9
<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	26,7	25,0	22,9	28,4	22,7	21,4	16,2	18,7	12,1	9,1
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	15,4	12,1	13,4	14,8	8,8	7,5	9,8	5,5	17,6	13,7
Oriente Medio y Norte de África	9,7	8,4	6,3	7,9	5,4	4,9	4,6	4,1	3,6	2,6

<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 2005, las estimaciones reflejan los pagos del servicio de la deuda efectivamente realizados. En las estimaciones para 2006 y 2007 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)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Países emergentes y en desarrollo</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>0,5</b>
<b>Por regiones</b>								
África	1,1	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2
Subsahariana	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	—	0,1	—
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	—
América	1,1	3,2	4,2	0,6	2,0	5,3	2,6	0,9
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	1,7	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1	0,7	0,9
Rusia	1,9	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3	0,9	1,3
Excluido Rusia	1,2	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6	0,5	—
Europa central y oriental	0,4	0,4	0,3	0,8	2,7	0,8	1,3	1,7
Oriente Medio	—	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—
Países en desarrollo de Asia	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3	0,2	—
Excluidos China e India	0,2	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8	0,5	0,1
<b>Por criterios analíticos</b>								
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>								
Combustibles	1,0	1,9	1,0	1,1	0,5	0,5	0,3	0,4
Otros productos	0,5	1,0	1,3	0,6	1,3	1,4	0,9	0,5
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>								
Países deudores netos	0,6	1,3	1,6	0,8	1,8	2,0	1,3	0,7
Financiamiento oficial	0,7	0,9	1,1	1,9	2,2	3,6	2,9	1,4
<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	0,9	1,1	1,1	1,9	2,1	3,3	2,5	1,1
<b>Otros grupos</b>								
Países pobres muy endeudados	0,4	0,2	0,1	0,3	0,9	0,1	—	—
Oriente Medio y Norte de África	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
<b>Partida informativa</b>								
<b>Total, miles de millones de dólares de EE.UU.<sup>3</sup></b>								
Cuenta de Recursos Generales	8,809	18,531	22,863	13,849	22,352	29,425	23,578	46,393
Cargos	2,510	2,829	2,846	2,638	2,806	3,020	3,384	3,253
Recompras	6,300	15,702	20,017	11,211	19,546	26,405	20,193	43,144
SCLP <sup>4</sup>	0,881	0,855	0,835	1,042	1,214	1,225	1,432	1,358
Intereses	0,040	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046	0,050	0,048
Reembolsos	0,842	0,813	0,798	1,005	1,174	1,179	1,382	1,310

<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>Los datos se han convertido a valores en dólares de EE.UU. usando el tipo de cambio promedio anual.<sup>4</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		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Promedio 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Producto mundial</b>											
Ahorro	22,9	21,9	22,3	21,2	20,3	20,7	21,3	21,8	22,7	23,1	23,6
Inversión	23,7	22,5	22,4	21,4	20,7	21,0	21,6	22,2	22,7	23,2	24,0
<b>Economías avanzadas</b>											
Ahorro	22,3	21,5	21,6	20,4	19,1	19,0	19,3	19,2	19,6	19,6	19,9
Inversión	23,0	21,8	22,1	20,8	19,8	19,9	20,3	20,8	21,2	21,4	21,8
Préstamos netos	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0	-1,6	-1,6	-1,7	-1,9
Transferencias corrientes	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Renta de los factores	-0,2	-0,3	0,7	0,6	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1
Saldo de los recursos	-0,1	0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-1,2	-1,3	-1,2
<b>Estados Unidos</b>											
Ahorro	17,3	16,4	18,0	16,4	14,2	13,3	13,2	12,9	13,7	13,5	13,9
Inversión	19,9	19,0	20,8	19,1	18,4	18,4	19,3	19,7	20,2	20,4	20,8
Préstamos netos	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,1	-6,1	-6,8	-6,6	-6,9	-6,8
Transferencias corrientes	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5
Renta de los factores	—	-0,6	1,7	1,3	0,5	—	-0,2	-0,3	—	-0,4	-0,9
Saldo de los recursos	-2,2	-1,5	-3,8	-3,6	-4,0	-4,5	-5,2	-5,8	-6,0	-6,1	-5,5
<b>Zona del euro</b>											
Ahorro	...	20,9	21,3	21,1	20,6	20,4	21,0	20,7	21,0	21,2	21,6
Inversión	...	21,2	22,0	21,1	20,0	20,0	20,3	20,8	21,0	21,2	21,8
Préstamos netos	...	-0,3	-0,7	—	0,5	0,4	0,7	-0,1	—	-0,1	-0,2
Transferencias corrientes <sup>1</sup>	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Renta de los factores <sup>1</sup>	-0,5	-0,8	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Saldo de los recursos <sup>1</sup>	1,0	1,6	0,6	1,5	2,3	2,1	2,1	1,5	1,4	1,3	1,2
<b>Alemania</b>											
Ahorro	24,0	21,0	20,1	19,5	19,3	19,3	20,9	21,3	21,6	21,8	21,9
Inversión	21,2	21,9	21,8	19,5	17,3	17,4	17,1	17,1	17,4	17,8	18,6
Préstamos netos	2,8	-1,0	-1,7	—	2,0	1,9	3,7	4,1	4,2	4,0	3,4
Transferencias corrientes	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Renta de los factores	0,8	-0,1	-0,4	-0,5	-0,8	-0,7	—	0,4	0,1	0,1	0,2
Saldo de los recursos	3,5	0,6	0,1	1,8	4,1	3,9	5,0	5,0	5,4	5,1	4,5
<b>Francia</b>											
Ahorro	20,9	20,0	21,8	21,6	20,0	19,3	19,1	18,6	18,5	18,4	18,3
Inversión	21,2	18,5	20,5	20,0	19,0	18,9	19,4	20,2	20,3	20,1	19,8
Préstamos netos	-0,3	1,5	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,3	-1,6	-1,7	-1,7	-1,5
Transferencias corrientes	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,0	-1,0
Renta de los factores	-0,3	0,1	1,2	1,1	0,3	0,4	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6
Saldo de los recursos	0,6	2,2	1,2	1,6	1,7	1,1	0,1	-1,0	-1,3	-1,3	-1,1
<b>Italia</b>											
Ahorro	19,8	18,7	20,2	20,5	20,4	19,4	19,8	19,3	20,1	20,7	22,1
Inversión	22,5	19,6	20,8	20,6	21,1	20,7	20,7	20,9	21,5	21,8	22,9
Préstamos netos	-2,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,7	-1,3	-0,9	-1,6	-1,4	-1,0	-0,8
Transferencias corrientes	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Renta de los factores	-2,7	-3,3	-1,1	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Saldo de los recursos	0,2	3,0	0,9	1,4	1,0	0,6	0,7	-0,1	0,1	0,5	0,8
<b>Japón</b>											
Ahorro	33,3	30,7	27,8	26,9	25,9	26,2	26,4	26,9	27,6	27,8	27,7
Inversión	30,5	28,2	25,2	24,8	23,0	23,0	22,7	23,2	23,9	24,3	24,6
Préstamos netos	2,8	2,5	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,7	3,5	3,2
Transferencias corrientes	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Renta de los factores	0,6	1,1	1,3	1,7	1,7	1,7	1,9	2,3	2,5	2,6	2,7
Saldo de los recursos	2,3	1,6	1,5	0,6	1,3	1,7	2,1	1,5	1,4	1,2	0,7
<b>Reino Unido</b>											
Ahorro	17,0	15,7	14,9	15,0	15,2	15,1	15,3	14,9	15,2	15,5	16,1
Inversión	19,4	16,9	17,5	17,2	16,8	16,5	16,9	17,1	17,5	17,8	18,7
Préstamos netos	-2,3	-1,2	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3	-2,5
Transferencias corrientes	-0,7	-0,8	-1,1	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
Renta de los factores	—	0,4	0,5	1,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2
Saldo de los recursos	-1,6	-0,7	-2,0	-2,7	-2,9	-2,7	-3,0	-3,6	-3,6	-3,5	-3,6
<b>Canadá</b>											
Ahorro	18,9	17,4	23,6	22,2	21,0	21,2	22,9	23,8	23,9	24,2	24,9
Inversión	21,3	19,1	20,2	19,2	19,3	20,0	20,7	21,5	21,9	22,3	23,0
Préstamos netos	-2,5	-1,7	3,4	3,0	1,7	1,2	2,1	2,3	2,0	1,9	1,9
Transferencias corrientes	-0,2	—	0,1	0,1	—	—	—	—	—	—	—
Renta de los factores	-3,2	-3,6	-2,4	-2,8	-2,6	-2,5	-1,9	-1,4	-1,2	-1,1	-1,1
Saldo de los recursos	0,9	1,9	5,7	5,7	4,3	3,7	4,1	3,7	3,2	3,1	3,0

Cuadro 43 (continuación)

	Promedios		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Promedio 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Economías asiáticas recientemente industrializadas</b>											
Ahorro	35,1	33,8	31,9	29,9	29,6	31,4	33,0	31,8	30,6	30,6	30,6
Inversión	28,7	31,1	28,4	25,3	24,6	24,5	26,1	25,6	25,6	25,7	26,1
Préstamos netos	6,4	2,7	3,5	4,6	5,1	6,9	7,0	6,2	5,0	4,9	4,5
Transferencias corrientes	0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Renta de los factores	1,0	0,8	0,2	0,8	0,6	0,9	1,0	0,7	0,7	0,8	0,8
Saldo de los recursos	5,3	2,1	3,8	4,5	5,1	6,7	6,7	6,2	5,1	4,8	4,4
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>											
Ahorro	24,6	23,7	24,8	24,3	25,3	27,3	28,7	30,4	32,0	32,9	33,2
Inversión	26,2	25,4	23,7	23,9	24,2	25,5	26,4	26,7	27,3	28,2	29,8
Préstamos netos	-1,6	-1,7	1,1	0,4	1,1	1,8	2,2	3,7	4,7	4,6	3,4
Transferencias corrientes	0,4	0,8	1,1	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3
Renta de los factores	-1,8	-1,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,1	-2,2	-2,2	-1,9	-1,6	-1,1
Saldo de los recursos	-0,1	-0,9	2,1	1,3	1,8	2,4	2,9	4,3	5,1	4,9	3,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	3,4	4,6	3,1	3,3	5,7	6,9	8,9	9,1	8,9	7,1
Variación de las reservas	—	1,1	1,4	1,5	2,4	3,9	4,9	5,2	5,0	5,2	4,1
<b>Por regiones</b>											
<b>África</b>											
Ahorro	18,5	17,0	21,3	20,4	18,7	20,7	21,8	23,5	25,3	26,3	26,3
Inversión	21,2	19,9	19,5	20,2	19,2	20,9	21,8	21,3	21,8	22,1	22,9
Préstamos netos	-2,7	-2,8	1,7	0,2	-0,5	-0,2	—	2,2	3,5	4,2	3,4
Transferencias corrientes	2,0	2,6	2,6	2,9	3,0	3,2	3,2	3,1	2,9	2,7	2,6
Renta de los factores	-5,1	-4,2	-5,1	-4,6	-3,7	-4,6	-5,2	-5,4	-5,7	-5,9	-4,3
Saldo de los recursos	0,4	-1,2	4,3	1,9	0,2	1,2	1,9	4,4	6,3	7,4	5,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	1,1	4,7	5,1	2,1	3,0	3,9	5,9	7,1	7,8	7,2
Variación de las reservas	0,3	0,4	2,9	2,2	1,2	2,0	4,8	5,2	6,7	7,1	6,5
<b>América</b>											
Ahorro	19,8	18,1	18,5	17,1	18,5	20,0	21,5	22,0	21,8	22,0	21,3
Inversión	20,6	21,3	21,1	20,1	19,4	19,5	20,7	20,7	20,7	21,1	21,7
Préstamos netos	-0,7	-3,2	-2,7	-3,0	-0,9	0,4	0,8	1,2	1,1	0,9	-0,3
Transferencias corrientes	0,7	0,9	1,1	1,4	1,8	2,1	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
Renta de los factores	-4,1	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,3	-3,5	-3,4	-3,5	-2,9	-2,5
Saldo de los recursos	2,6	-1,4	-0,8	-1,3	0,4	1,7	2,1	2,6	2,6	1,8	0,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	1,9	1,0	1,5	0,8	2,5	2,0	1,8	2,7	2,9	1,8
Variación de las reservas	0,4	0,8	0,1	-0,2	0,1	2,0	1,1	1,3	1,4	1,7	1,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>											
Ahorro	...	23,5	31,9	29,4	26,3	27,1	28,7	29,5	30,4	30,0	28,5
Inversión	...	22,4	17,9	21,1	19,8	20,9	21,1	20,9	20,5	20,8	22,5
Préstamos netos	...	1,1	14,0	8,3	6,6	6,2	7,7	8,6	9,9	9,2	6,0
Transferencias corrientes	...	0,7	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
Renta de los factores	...	-1,6	-2,3	-1,4	-1,9	-2,9	-2,7	-3,0	-2,8	-2,1	-1,3
Saldo de los recursos	...	2,0	15,6	9,1	7,9	8,5	9,9	11,1	12,3	10,9	6,9
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	...	2,7	12,4	6,8	5,5	11,6	14,3	15,7	15,1	15,3	11,5
Variación de las reservas	...	0,3	5,7	3,5	3,3	5,8	7,1	7,7	9,2	9,4	6,4

Cuadro 43 (continuación)

	Promedios		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Promedio 2008-11
	1984-91	1992-99									
<b>Europa central y oriental</b>											
Ahorro	27,6	21,0	19,8	19,3	18,9	18,5	18,9	18,8	19,6	20,8	22,2
Inversión	27,4	23,3	25,0	22,0	22,4	22,9	24,5	23,8	24,9	25,6	26,6
Préstamos netos	0,2	-2,3	-5,2	-2,7	-3,5	-4,3	-5,6	-5,1	-5,3	-4,8	-4,4
Transferencias corrientes	1,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0	2,0
Renta de los factores	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	-1,7	-1,8	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,4
Saldo de los recursos	-0,4	-3,1	-6,0	-3,2	-3,6	-4,1	-4,5	-4,3	-5,1	-5,2	-5,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,9	2,5	3,5	2,3	3,4	2,4	4,3	5,9	3,8	3,2	2,4
Variación de las reservas	-0,5	2,0	1,1	0,7	2,9	1,5	1,4	3,8	1,4	1,2	0,7
<b>Oriente Medio</b>											
Ahorro	16,7	22,8	29,4	26,3	25,7	29,2	33,2	40,6	45,1	44,6	41,1
Inversión	22,8	23,5	20,0	21,9	23,2	23,1	22,5	22,5	23,1	23,6	25,6
Préstamos netos	-6,1	-0,7	9,4	4,4	2,5	6,1	10,7	18,1	22,0	21,0	15,5
Transferencias corrientes	-3,3	-3,0	-2,3	-2,5	-2,5	-2,3	-2,0	-1,6	-1,4	-1,4	-1,2
Renta de los factores	1,1	2,8	0,4	-0,3	-1,6	-1,9	-0,8	0,5	0,5	0,5	2,2
Saldo de los recursos	-3,9	-0,5	11,3	7,2	6,6	10,3	13,4	19,2	22,9	21,9	14,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,7	2,6	14,1	4,8	2,4	12,7	16,1	22,5	25,7	25,7	20,1
Variación de las reservas	-1,3	0,7	4,9	1,8	0,6	4,6	5,8	10,7	6,5	9,8	8,2
<b>Países en desarrollo de Asia</b>											
Ahorro	27,0	31,8	30,0	30,5	32,2	34,9	36,0	38,3	40,2	41,8	43,0
Inversión	29,9	32,4	28,2	29,0	29,8	32,0	33,4	34,8	36,3	37,9	39,5
Préstamos netos	-2,9	-0,6	1,7	1,6	2,5	2,9	2,7	3,5	4,0	3,9	3,5
Transferencias corrientes	0,7	1,2	1,6	1,7	1,9	2,1	2,0	2,0	1,8	1,5	1,3
Renta de los factores	-1,9	-1,4	-1,7	-1,7	-1,6	-1,0	-1,0	-1,2	-0,5	-0,5	-0,4
Saldo de los recursos	-1,8	-0,4	1,8	1,6	2,2	1,8	1,6	2,7	2,7	2,8	2,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,2	6,1	4,2	3,1	5,0	6,2	7,3	9,7	8,9	8,0	6,4
Variación de las reservas	0,5	1,6	0,7	2,4	4,2	5,5	7,5	5,9	6,3	5,6	4,5
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
<b>Combustibles</b>											
Ahorro	27,9	23,2	33,3	29,2	26,8	29,7	32,1	37,1	39,8	39,3	36,2
Inversión	29,2	23,4	20,2	22,7	22,5	22,7	22,1	21,7	21,7	22,1	23,8
Préstamos netos	-1,3	-0,3	13,1	6,5	4,3	7,0	10,0	15,4	18,1	17,1	12,4
Transferencias corrientes	-1,3	-2,1	-1,8	-1,9	-1,8	-1,4	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
Renta de los factores	-0,4	-0,8	-2,3	-2,0	-3,1	-3,6	-3,2	-2,5	-2,6	-2,4	-0,8
Saldo de los recursos	0,4	2,6	17,2	10,4	9,2	12,0	14,3	18,8	21,5	20,3	13,8
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,2	2,3	15,5	6,2	3,3	11,8	13,8	18,0	20,6	21,1	16,4
Variación de las reservas	-0,4	0,1	6,5	2,6	1,4	5,3	7,1	9,8	9,2	11,1	8,6
<b>Otros productos</b>											
Ahorro	23,2	23,8	23,2	23,2	25,0	26,8	27,8	28,7	29,8	30,9	32,2
Inversión	24,9	25,8	24,4	24,1	24,6	26,1	27,4	28,0	28,9	30,1	31,6
Préstamos netos	-1,7	-2,0	-1,2	-0,9	0,4	0,7	0,4	0,8	0,9	0,9	0,6
Transferencias corrientes	1,1	1,4	1,7	1,9	2,1	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	1,8
Renta de los factores	-2,4	-1,8	-2,1	-2,2	-1,9	-1,8	-2,0	-2,1	-1,7	-1,4	-1,2
Saldo de los recursos	-0,4	-1,7	-0,8	-0,6	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,3	—
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,7	3,7	2,5	2,4	3,3	4,3	5,2	6,5	5,8	5,2	4,3
Variación de las reservas	0,2	1,3	0,4	1,2	2,6	3,6	4,4	4,0	3,8	3,4	2,7

**Cuadro 43 (conclusión)**

	Promedios		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Promedio 2008-11
	1984-91	1992-99									
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
<b>Países deudores netos</b>											
Ahorro	20,5	20,1	19,5	18,8	19,8	21,2	21,8	21,8	22,1	22,7	23,1
Inversión	23,2	23,0	21,7	20,7	20,7	21,7	23,0	23,1	23,3	23,7	24,6
Préstamos netos	-2,7	-2,9	-2,2	-1,8	-0,9	-0,5	-1,2	-1,3	-1,3	-1,0	-1,5
Transferencias corrientes	1,3	1,8	2,1	2,3	2,6	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5
Renta de los factores	-3,6	-3,6	-2,5	-2,6	-2,5	-2,6	-3,0	-3,1	-3,1	-2,8	-2,3
Saldo de los recursos	-0,5	-2,5	-1,8	-1,6	-1,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	1,9	1,2	1,6	1,8	2,8	2,8	3,2	3,1	2,8	2,2
Variación de las reservas	0,1	1,0	0,4	0,4	1,5	2,0	1,8	2,1	1,9	1,8	1,2
<b>Financiamiento oficial</b>											
Ahorro	16,8	19,4	17,3	17,4	20,0	22,1	20,5	20,5	20,4	21,0	21,4
Inversión	22,3	23,1	18,9	18,6	18,6	20,9	20,9	21,4	21,8	22,4	23,0
Préstamos netos	-5,5	-3,7	-1,6	-1,2	1,3	1,2	-0,4	-0,9	-1,4	-1,4	-1,6
Transferencias corrientes	1,7	2,0	2,8	3,2	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	4,0	3,7
Renta de los factores	-5,3	-5,3	-3,4	-3,4	-3,6	-3,5	-4,0	-3,8	-3,6	-3,4	-2,6
Saldo de los recursos	-1,8	-3,3	-0,9	-1,1	0,8	0,4	-0,6	-1,3	-1,9	-2,0	-2,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	2,1	0,2	0,1	1,9	4,5	2,6	2,5	2,3	2,2	1,4
Variación de las reservas	0,2	0,8	0,1	-1,3	0,3	2,7	1,4	1,3	1,0	1,2	1,0
<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	16,1	19,1	18,5	17,8	19,5	22,1	21,0	21,4	21,8	22,7	22,8
Inversión	21,8	23,2	19,3	19,1	18,5	21,1	21,2	21,1	21,3	21,3	22,1
Préstamos netos	-5,7	-4,1	-0,9	-1,2	1,0	1,0	-0,2	0,3	0,5	1,4	0,8
Transferencias corrientes	1,2	2,0	2,7	2,9	3,8	4,0	3,8	3,9	3,7	3,4	3,1
Renta de los factores	-5,9	-5,9	-4,8	-4,3	-3,9	-4,4	-5,4	-5,1	-5,0	-5,0	-3,7
Saldo de los recursos	-0,9	-2,7	1,2	0,2	1,2	1,4	1,3	1,5	1,9	3,0	1,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,3	1,8	1,3	0,2	2,3	3,7	2,8	3,4	4,2	4,5	3,7
Variación de las reservas	0,2	0,7	0,9	-1,3	0,3	2,0	2,4	2,6	3,2	4,0	3,5

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 2004-07	2004	2005	2006	2007	Promedio de cuatro años 2008-11
	1988-95	1996-2003						
<i>Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario</i>								
<b>PIB real mundial</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>
Economías avanzadas	2,9	2,6	2,9	3,2	2,6	3,1	2,7	2,7
Países emergentes y en desarrollo	3,7	5,1	7,4	7,7	7,4	7,3	7,2	6,7
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
<b>Comercio mundial, volumen<sup>1</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>8,6</b>	<b>10,6</b>	<b>7,4</b>	<b>8,9</b>	<b>7,6</b>	<b>6,9</b>
<i>Importaciones</i>								
Economías avanzadas	6,4	5,8	7,1	9,1	6,0	7,5	6,0	5,5
Países emergentes y en desarrollo	6,7	6,9	13,3	16,4	11,9	13,0	12,1	10,2
<i>Exportaciones</i>								
Economías avanzadas	6,8	5,3	7,1	8,8	5,5	8,0	6,0	5,5
Países emergentes y en desarrollo	7,0	7,8	11,9	14,6	11,8	10,7	10,6	9,0
<i>Términos de intercambio</i>								
Economías avanzadas	—	—	-0,6	-0,2	-1,3	-0,9	—	0,1
Países emergentes y en desarrollo	-1,2	0,6	2,9	2,7	4,5	4,0	0,5	-0,6
<b>Precios mundiales en dólares de EE.UU.</b>								
Manufacturas	3,3	-1,7	4,3	9,4	3,6	2,2	2,3	1,2
Petróleo	-0,7	6,7	27,1	30,7	41,3	29,7	9,1	-2,1
Productos primarios no combustibles	2,2	-2,4	11,0	18,5	10,3	22,1	-4,8	-6,1
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	3,7	1,9	2,3	2,0	2,3	2,6	2,3	2,2
Países emergentes y en desarrollo	65,2	9,3	5,3	5,6	5,3	5,2	5,0	4,2
<b>Tasas de interés (porcentaje)</b>								
LIBOR real a seis meses <sup>2</sup>	3,4	2,7	1,4	-1,0	0,7	2,4	3,5	3,5
Tasa de interés mundial real a largo plazo <sup>3</sup>	4,2	2,9	1,9	1,8	1,3	1,8	2,7	3,1
<i>Porcentaje del PIB</i>								
<b>Balanza en cuenta corriente</b>								
Economías avanzadas	-0,1	-0,4	-1,4	-0,8	-1,4	-1,6	-1,7	-1,9
Países emergentes y en desarrollo	-1,5	0,0	4,0	2,4	4,1	4,9	4,8	3,5
<b>Deuda externa total</b>								
Países emergentes y en desarrollo	32,4	37,6	28,3	33,1	28,9	26,2	25,2	23,4
<b>Servicio de la deuda</b>								
Países emergentes y en desarrollo	4,5	6,3	5,2	5,6	5,7	5,2	4,5	4,1

<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 2004-07	2004	2005	2006	2007	Promedio de cuatro años 2008-11
	1988-95	1996-2003						
<i>Variación porcentual anual</i>								
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>								
PIB real	3,7	5,1	7,4	7,7	7,4	7,3	7,2	6,7
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	7,0	7,8	11,9	14,6	11,8	10,7	10,6	9,0
Términos de intercambio <sup>1</sup>	-1,2	0,6	2,9	2,7	4,5	4,0	0,5	-0,6
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	6,7	6,9	13,3	16,4	11,9	13,0	12,1	10,2
<b>Por regiones</b>								
<b>África</b>								
PIB real	1,8	3,7	5,5	5,5	5,4	5,4	5,9	5,1
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	5,0	5,2	7,5	7,1	6,2	4,9	11,8	5,0
Términos de intercambio <sup>1</sup>	-2,7	1,7	7,9	3,7	13,3	11,1	4,0	-0,9
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	4,0	5,6	11,5	8,9	12,3	10,9	13,8	6,1
<b>América</b>								
PIB real	2,5	2,3	4,7	5,7	4,3	4,8	4,2	3,7
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	7,8	5,6	7,2	9,2	8,9	5,3	5,7	6,1
Términos de intercambio <sup>1</sup>	-0,9	0,3	3,1	6,5	3,5	4,5	-2,0	-1,5
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	9,8	4,4	10,8	14,7	10,7	10,4	7,4	6,9
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>								
PIB real	...	3,4	7,0	8,4	6,5	6,8	6,5	5,7
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	...	5,0	7,4	13,1	5,1	6,1	5,7	5,6
Términos de intercambio <sup>1</sup>	...	3,0	9,2	10,7	14,5	10,8	1,1	-2,5
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	...	5,6	14,6	19,8	15,5	13,4	10,0	7,2
<b>Europa central y oriental</b>								
PIB real	—	3,4	5,6	6,5	5,4	5,3	5,0	4,7
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	4,7	9,0	11,1	15,0	9,4	10,4	9,7	7,7
Términos de intercambio <sup>1</sup>	0,5	—	-0,8	0,5	-1,0	-2,1	-0,5	0,1
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	6,7	9,4	10,4	15,9	8,0	9,2	8,8	7,7
<b>Oriente Medio</b>								
PIB real	3,9	4,2	5,6	5,5	5,7	5,8	5,4	5,4
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	9,0	4,1	7,4	10,1	8,0	7,5	4,2	4,4
Términos de intercambio <sup>1</sup>	-3,1	4,9	12,7	9,3	18,8	18,3	4,9	-1,7
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	2,4	6,5	14,7	14,4	15,0	18,2	11,3	7,8
<b>Países en desarrollo de Asia</b>								
PIB real	8,0	6,8	8,8	8,8	9,0	8,7	8,6	8,0
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	13,0	10,9	17,4	19,9	17,8	16,3	15,7	12,7
Términos de intercambio <sup>1</sup>	0,1	-1,1	-1,6	-1,8	-1,9	-2,0	-0,6	0,2
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	13,1	7,9	15,2	18,7	12,7	14,5	15,1	13,5
<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>								
PIB real	3,8	3,2	6,6	6,8	7,1	6,1	6,5	5,6
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	7,7	5,6	7,8	6,0	8,0	6,1	11,2	6,0
Términos de intercambio <sup>1</sup>	-0,4	-1,0	4,0	3,6	6,0	4,8	1,8	-0,8
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	6,3	2,7	11,2	11,0	14,5	9,8	9,7	7,0

**Cuadro 45 (conclusión)**

	1995	1999	2003	2004	2005	2006	2007	2011
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>							
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>								
Balanza en cuenta corriente	-7,1	-1,6	6,0	6,7	10,8	12,4	11,9	6,9
Deuda externa total	152,0	159,1	109,2	92,4	76,9	66,5	62,6	56,8
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	20,6	26,2	19,5	15,5	15,3	13,3	11,1	9,9
Pagos de intereses	8,7	8,9	5,8	4,7	4,4	4,3	4,0	3,6
Amortización	11,9	17,4	13,7	10,8	10,8	9,0	7,1	6,3
<b>Por regiones</b>								
<b>África</b>								
Balanza en cuenta corriente	-13,0	-11,7	-1,6	-0,2	5,9	8,7	9,9	7,3
Deuda externa total	247,6	220,0	153,4	125,5	92,4	63,8	54,0	55,0
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	26,0	19,9	13,4	11,8	10,9	9,9	6,9	5,0
Pagos de intereses	15,1	9,2	4,7	3,6	3,1	2,5	2,2	2,0
Amortización	10,9	10,7	8,7	8,3	7,8	7,4	4,7	3,0
<b>América</b>								
Balanza en cuenta corriente	-15,1	-18,6	1,8	3,8	5,9	5,2	4,0	-3,5
Deuda externa total	252,6	262,6	205,4	168,6	131,6	111,1	106,4	96,7
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	40,8	59,4	42,8	33,7	35,0	27,9	23,9	20,8
Pagos de intereses	16,9	17,7	11,3	9,1	8,4	8,1	7,2	6,5
Amortización	23,8	41,7	31,5	24,5	26,6	19,8	16,7	14,3
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>								
Balanza en cuenta corriente	2,9	19,2	16,0	20,5	22,5	25,6	25,3	15,7
Deuda externa total	117,3	177,2	106,8	91,9	85,8	73,3	76,2	109,0
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	9,5	21,9	28,2	24,4	27,3	24,9	16,9	23,3
Pagos de intereses	6,1	10,2	11,0	8,4	9,1	9,3	8,9	11,4
Amortización	3,4	11,6	17,2	16,0	18,1	15,7	8,0	11,9
<b>Europa central y oriental</b>								
Balanza en cuenta corriente	-3,8	-12,4	-9,9	-12,5	-11,5	-11,8	-10,8	-9,8
Deuda externa total	113,5	134,7	125,0	118,0	110,0	104,5	101,3	95,6
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	19,2	27,4	26,0	22,4	22,1	21,4	20,5	20,3
Pagos de intereses	6,0	10,2	8,5	7,2	6,9	6,6	6,5	5,7
Amortización	13,2	17,3	17,6	15,3	15,2	14,8	14,1	14,6
<b>Oriente Medio</b>								
Balanza en cuenta corriente	2,2	6,3	18,0	22,7	31,9	38,2	37,4	28,0
Deuda externa total	78,5	88,1	53,4	47,0	38,6	32,9	31,3	31,4
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	11,5	10,0	6,0	5,3	4,9	4,0	3,8	2,8
Pagos de intereses	4,4	2,6	2,3	1,9	1,6	1,4	1,4	1,4
Amortización	7,1	7,5	3,7	3,4	3,3	2,6	2,4	1,4
<b>Países en desarrollo de Asia</b>								
Balanza en cuenta corriente	-9,0	6,6	9,0	7,7	10,9	10,2	9,4	6,9
Deuda externa total	125,7	120,0	75,0	62,5	53,3	49,2	45,1	33,1
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	15,6	16,1	11,5	8,0	7,1	6,3	5,8	4,4
Pagos de intereses	6,0	5,5	2,9	2,3	2,2	2,3	2,2	1,6
Amortización	9,5	10,6	8,6	5,6	4,9	4,1	3,7	2,7
<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	-16,7	-12,0	2,3	-0,8	0,7	1,6	3,8	—
Deuda externa total	282,7	305,5	222,3	186,8	139,6	111,9	97,5	85,5
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	28,4	38,5	27,0	20,8	23,2	16,0	12,8	10,3
Pagos de intereses	11,5	13,5	5,7	4,6	4,5	4,0	3,7	3,0
Amortización	16,9	25,0	21,4	16,2	18,7	12,1	9,1	7,3

<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*, 1995–2006

## 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 Perspectivas de la economía mundial	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
¿Cuán exacta son las previsiones de Perspectivas de la economía mundial?	Abril de 2006, recuadro 1.3
La diferencia entre el ahorro de los hogares y el de las empresas	Abril de 2006, recuadro 4.1

## II. Estudios históricos

Auge y caída de la inflación: Enseñanzas de la época de la posguerra	Octubre de 1996, capítulo VII
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
Las tasas de interés a largo plazo desde una perspectiva histórica	Abril de 2006, recuadro 1.1
El reciclaje de petrodólares durante los años setenta	Abril de 2006, recuadro 2.2

## 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
Impacto de los recientes ajustes del mercado inmobiliario en los países industriales	Abril de 2006, recuadro 1.2
Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tantas las empresas?	Abril de 2006, capítulo IV
Las repercusiones mundiales de una pandemia de gripe aviar	Abril de 2006, apéndice 1.2
El despertar de Asia: Estructuras de desarrollo y crecimiento económico	Septiembre de 2006, capítulo 3
El crecimiento del producto potencial y la productividad en Japón	Septiembre de 2006, recuadro 3.1
La evolución y el impacto de la calidad de la gestión empresarial en Asia	Septiembre de 2006, recuadro 3.2

#### IV. 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
¿Podrá continuar el auge de precios de los productos básicos no combustibles?	Septiembre de 2006, capítulo 5
Shocks de precios de los productos básicos, crecimiento y financiamiento en África subsahariana	Septiembre de 2006, recuadro 2.2
Las empresas petroleras internacionales y nacionales y los cambios en el sector petrolero	Septiembre de 2006, recuadro 1.4
¿Ha contribuido la especulación al aumento de los precios de los productos básicos?	Septiembre de 2006, recuadro 5.1
La liberalización del comercio agrícola y los precios de los productos básicos	Septiembre de 2006, recuadro 5.2
Evolución reciente de los mercados de productos básicos	Septiembre de 2006, apéndice 2.1

## 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
El mejoramiento del desempeño fiscal de los mercados emergentes, ¿es cíclico o estructural?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1

## 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 estrategia de metas explícitas de inflación en las economías de mercados emergentes: Aplicación y desafíos	Mayo de 2001, recuadro 4.3
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
¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?	Abril de 2006, capítulo III
El impacto de los petrodólares en el rendimiento de los bonos estadounidenses y de mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 2.3
Globalización e inflación en los mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 3.1
La globalización y la baja inflación desde una óptica histórica	Abril de 2006, recuadro 3.2
Traslado del tipo de cambio a los precios de importación	Abril de 2006, recuadro 3.3
Evolución de las utilidades y el ahorro del sector financiero	Abril de 2006, recuadro 4.2
¿Cómo influyen los sistemas financieros en los ciclos económicos?	Septiembre de 2006, capítulo 4
Endeudamiento financiero y deuda-deflación	Septiembre de 2006, 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
Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.3

## **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
Los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales	Abril de 2006, capítulo II
¿En qué medida se han logrado superar los desequilibrios mundiales?	Abril de 2006, recuadro 1.4
La Ronda de Doha después de las reuniones en la RAE de Hong Kong	Abril de 2006, recuadro 1.5
Perspectivas a largo plazo de las corrientes de capital hacia los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.1
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1

## 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
¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?	Abril de 2006, recuadro 2.1

## 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 Zelanda: 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 Zelanda	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
Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?	Abril de 2006, recuadro 1.6

