

Estudios económicos y financieros

# Perspectivas de la economía mundial

## Globalización y desigualdad

.....

OCT  
**07**



Estudios económicos y financieros

**PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**  
**Octubre de 2007**

Globalización y desigualdad



Fondo Monetario Internacional

©2007 International Monetary Fund

*Edición en inglés*

Producción: División de Servicios Multimedia del FMI

Cubierta y diseño: Luisa Menjivar 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)

I. 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 978-1-58906-690-8

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>

<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>xiv</b>
<b>Capítulo 1. Perspectivas mundiales y cuestiones de política económica</b>	<b>1</b>
El sólido crecimiento mundial frente a las turbulencias en los mercados financieros	1
Las perspectivas de referencia se han revisado a la baja ligeramente y los riesgos se han intensificado	6
Adaptarse a las entradas voluminosas de divisas	31
Mantener un crecimiento robusto	35
Cuestiones de política económica	38
Apéndice 1.1. Evolución de los mercados de productos básicos	46
Apéndice 1.2. El cambio climático: Impacto económico y medidas de política	61
Referencias	77
<b>Capítulo 2. Perspectivas nacionales y regionales</b>	<b>81</b>
Estados Unidos y Canadá: Mayor incertidumbre por las perspectivas económicas de Estados Unidos	81
Europa occidental: ¿Podrá mantenerse la recuperación?	90
Países industriales de Asia: En Japón aún no se ha vencido por completo la deflación	94
Países emergentes de Asia: Gestión eficaz de las voluminosas entradas de divisas	97
América Latina: Respuesta ante las crecientes entradas de divisas	100
Economías emergentes de Europa: Actividad vigorosa y desequilibrios crecientes	104
Comunidad de Estados Independientes: Tensiones entre los objetivos de inflación y de tipo de cambio	107
África subsahariana: Los beneficios de la globalización	111
Oriente Medio: Equilibrio entre las consideraciones cíclicas y a largo plazo de la política fiscal	113
Referencias	120
<b>Capítulo 3. Gestión de las grandes entradas de capital</b>	<b>123</b>
Dos grandes olas de capital hacia los mercados emergentes	125
Identificación de los episodios de grandes entradas de capital	127
Políticas adoptadas en respuesta a las grandes entradas de capital	129
Vínculos entre los resultados macroeconómicos y la reacción de las medidas de política	138

Conclusiones	145
Apéndice 3.1. Análisis de sucesos e índices de política económica: Metodologías y datos	146
Referencias	150
<b>Capítulo 4. Globalización y desigualdad</b>	<b>153</b>
Tendencias recientes de la desigualdad y la globalización	155
¿Cuál es el impacto de la globalización en la desigualdad?	163
Investigación empírica de la globalización y la desigualdad	170
Conclusiones e implicaciones de política económica	179
Apéndice 4.1. Fuentes de datos y métodos	181
Referencias	187
<b>Capítulo 5. La dinámica cambiante del ciclo económico mundial</b>	<b>191</b>
Ciclos económicos mundiales: Una óptica histórica	192
¿Ha aumentado la estabilidad de la economía mundial?	195
¿Qué está impulsando la moderación del ciclo económico mundial?	201
Conclusiones	211
Apéndice 5.1. Datos y métodos	212
Referencias	219
<b>Anexo: Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las perspectivas, septiembre de 2007</b>	<b>223</b>
<b>Apéndice estadístico</b>	<b>229</b>
Supuestos	229
Novedades	233
Datos y convenciones	233
Clasificación de los países	235
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	237
Lista de cuadros	241
Producto (cuadros A1–A4)	243
Inflación (cuadros A5–A7)	251
Política financiera (cuadro A8)	257
Comercio exterior (cuadro A9)	258
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	260
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadros A13–A15)	266
Flujo de fondos (cuadro A16)	270
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A17)	274
<b>Temas seleccionados de distintas ediciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i></b>	<b>275</b>
<b>Recuadros</b>	
1.1 ¿A quién perjudica la subida de los precios de los alimentos?	13
1.2 Implicaciones macroeconómicas de la reciente turbulencia en los mercados financieros: Evolución con respecto a episodios anteriores	18
1.3 Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales	28

1.4 ¿Qué es la liquidez mundial?	39
1.5 Estrangulamientos de la producción en las refinerías	53
1.6 El mejor uso posible de los biocombustibles	55
1.7 El debate sobre el descuento	70
1.8 Los impuestos o la cantidad en un marco de incertidumbre (Weitzman, 1974)	73
1.9 Resultados obtenidos mediante el comercio de emisiones de la Unión Europea	74
2.1 ¿Qué riesgos plantean los mercados de la vivienda para el crecimiento mundial?	85
2.2 Reformas del mercado del trabajo en la zona del euro y la relación de sustitución entre salarios y desempleo	92
2.3 Consecuencias macroeconómicas de la gestión de las afluencias de ayuda cuantiosas y volátiles	114
3.1 ¿Pueden dar resultado los controles de capital?	131
4.1 Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición	162
4.2 ¿Qué nos indican los estudios de países sobre el impacto de la globalización en la desigualdad? Ejemplos de México, China e India	164
5.1 Las principales economías y las fluctuaciones en el crecimiento mundial	202
5.2 La mejora de los resultados macroeconómicos: ¿Buena suerte o buenas políticas?	208
5.3 Nuevos índices del ciclo económico para América Latina: Una reconstrucción histórica	216
A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías	230

## Cuadros

1.1 Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	8
1.2 Demanda mundial de petróleo, por región	50
2.1 PIB real, precios al consumidor y desempleo en las economías avanzadas	82
2.2 Saldos en cuenta corriente de las economías avanzadas	84
2.3 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de Asia	98
2.4 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de América	101
2.5 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en las economías emergentes de Europa	104
2.6 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes	108
2.7 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de África	111
2.8 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de Oriente Medio	117
3.1 Episodios de grandes entradas netas de capital privado: Estadísticas resumidas	130
3.2 Regresiones del crecimiento del PIB después de un episodio	141
3.3 Regresiones del tipo de cambio real	143
3.4 Lista de episodios de entradas netas de capital privado	148
4.1 Determinantes del coeficiente de Gini, muestra completa	172
4.2 Estimación del modelo de referencia utilizando las proporciones del ingreso de los quintiles, muestra completa	178
4.3 Determinantes del coeficiente de Gini, heterogeneidad regional	186
5.1 Regresiones de corte transversal	207
5.2 Regresiones de panel y de Probit	207

**Gráficos**

1.1	Indicadores mundiales	1
1.2	Inflación mundial	2
1.3	Evolución de los mercados financieros maduros	3
1.4	Indicadores de los mercados financieros maduros	4
1.5	Condiciones financieras en los mercados emergentes	5
1.6	Situación externa de algunas economías avanzadas	6
1.7	Situación externa de los países de mercados emergentes y de los países en desarrollo	7
1.8	Perspectivas mundiales	9
1.9	Indicadores corrientes y anticipados	10
1.10	Riesgos para las perspectivas mundiales	11
1.11	Indicadores de las presiones sobre la brecha del producto y la capacidad	24
1.12	Evolución de la productividad y los costos de la mano de obra en algunas economías avanzadas	25
1.13	Saldos en cuenta corriente y activos externos netos	26
1.14	Efecto simulado de una perturbación financiera sobre la economía mundial	32
1.15	Flujos de capital privado hacia los países de mercados emergentes	33
1.16	Flujos de la cuenta de capital y de la cuenta corriente hacia algunos países de mercados emergentes y en desarrollo	34
1.17	Perspectivas del crecimiento mundial	36
1.18	Índices de precios de los productos básicos	47
1.19	Precios del petróleo crudo y la gasolina	48
1.20	Evolución del consumo de petróleo y de la producción	49
1.21	Existencias y producción de la OPEP	51
1.22	Precios de los futuros del petróleo y precios de algunos productos energéticos y metales	52
1.23	Fuentes de la demanda y precios de algunos productos alimentarios relacionados con los combustibles	60
1.24	Emisiones de gases de efecto invernadero por región	64
1.25	Emisiones de carbono actuales y proyectadas relacionadas con los combustibles si no se adoptan medidas	65
1.26	Perfil temporal de los daños agregados a causa del cambio climático	66
1.27	Pérdidas medias del PIB per cápita a diferentes niveles de calentamiento	67
1.28	Trayectorias de emisiones de gases de efecto invernadero acordes con otras metas de concentración	68
1.29	Emisiones de gases de efecto invernadero, metas de Kioto y emisiones previstas	76
2.1	Estados Unidos: Indicadores de la inversión	81
2.2	Europa occidental: ¿Cuáles son las perspectivas para la inflación?	91
2.3	Japón: Aún no se ha ganado la batalla decisiva contra la deflación	95
2.4	Países emergentes de Asia: La gestión de las voluminosas entradas de divisas	99
2.5	América Latina: Las afluencias de capital están complicando la gestión macroeconómica	102
2.6	Economías emergentes de Europa: La rápida expansión crediticia alimenta la demanda interna	105
2.7	Comunidad de Estados Independientes: Las dificultades de las entradas de capitales	109
2.8	África subsahariana: Los beneficios de la globalización	112
2.9	Oriente Medio: ¿Cómo se utilizan los ingresos del petróleo?	118
3.1	Entradas netas de capital privado en los mercados emergentes	123
3.2	Flujos privados brutos, saldo en cuenta corriente y acumulación de reservas	126

3.3 Saldo en cuenta corriente, entradas de capitales privados y acumulación de reservas por región	127
3.4 Entradas de IED y afluencias ajenas a la IED, en términos netos	128
3.5 Características de los episodios de grandes entradas netas de capitales privados	129
3.6 Índice de presiones cambiarias	136
3.7 Evolución de los indicadores de la política económica	137
3.8 Indicadores de la política económica durante episodios de grandes entradas netas de capitales privados	138
3.9 Variables macroeconómicas: Promedios previos, contemporáneos y posteriores a los episodios de grandes entradas netas de capitales privados	139
3.10 Crecimiento del PIB después del episodio, variables macroeconómicas e indicadores de la política económica	140
3.11 Apreciación del tipo de cambio real efectivo y medidas adoptadas como respuesta a la aceleración de la inflación	142
3.12 Dimensión regional	144
3.13 Resistencia a las presiones cambiarias y duración de los episodios de entradas de capitales	145
3.14 Política fiscal y presiones en la balanza de pagos	146
3.15 México: Delimitación de los episodios de grandes entradas netas de capitales privados	147
4.1 Globalización comercial	155
4.2 Globalización financiera	156
4.3 Tendencias de la desigualdad en los países	158
4.4 Proporciones del ingreso por quintil	159
4.5 Ingreso per cápita por quintil	160
4.6 Ingreso per cápita por quintil en algunos países	161
4.7 Desigualdad frente a globalización: Países seleccionados	170
4.8 Proporciones correspondientes al capital de la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC), el crédito privado, la educación y el empleo sectorial	171
4.9 Explicación de las variaciones del coeficiente de Gini	173
4.10 Descomposición de los efectos de la globalización en la desigualdad	174
4.11 Desigualdad frente a exportaciones en la agricultura	175
4.12 Saldo de la inversión extranjera directa por sector	176
4.13 Desigualdad y tecnología, 1981–2003	177
4.14 Explicación de la variación de la proporción del ingreso de los quintiles superior e inferior	179
4.15 Desigualdad, proporción de las importaciones de los países en desarrollo, deuda de no residentes e inversión extranjera directa (IED) saliente, 1981–2003	187
5.1 Un crecimiento mundial pujante y estable	192
5.2 Las expansiones: Perspectiva histórica	193
5.3 Las recesiones: Perspectiva histórica	195
5.4 Volatilidad del crecimiento en las principales regiones del mundo	196
5.5 Descomposición de las variaciones de la volatilidad del producto mundial por región	198
5.6 Descomposición de las variaciones de la volatilidad del producto mundial por componente de gasto	199
5.7 Descomposición de las variaciones de la volatilidad del producto en Estados Unidos	200
5.8 Evolución de la volatilidad en las economías de rápido crecimiento	201
5.9 Factores que determinan las diferencias en las características del ciclo económico	206
5.10 Contribución a las diferencias en los resultados	211



## 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 22 de agosto y el 19 de septiembre de 2007, 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 \$68,52 el barril en 2007 y \$75,00 el barril en 2008, 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 5,2% en 2007 y 4,4% en 2008; la tasa de los depósitos a tres meses en euros será, en promedio, 4,0% en 2007 y 4,1% en 2008, y el promedio de la tasa de los depósitos a seis meses en yenes japoneses será de 0,9% en 2007 y 1,1% en 2008. 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 fines de septiembre de 2007.

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, 2005–06 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2005/06) 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.

A fin de simplificar el apéndice estadístico de *Perspectivas de la economía mundial*, se han realizado los siguientes cambios. A partir de este número, en la versión impresa de *Perspectivas de la economía mundial* aparecerán solo los cuadros de la parte A en la sección del apéndice estadístico.

La parte A contiene los cuadros 1, 2, 3, 6, 7, 8, 11, 20, 25, 26, 31, 35, 43 y 44 que aparecían en las ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*; los cuadros 1.2 y 1.3, que figuraban en el texto principal del informe, y un cuadro nuevo sobre flujos de capital privado. Los cuadros de la parte A presentan datos resumidos de las economías avanzadas y de los países de mercados emergentes y en desarrollo para las categorías de Producto, Inflación, Políticas financieras, Comercio exterior, Transacciones en cuenta corriente, Balanza de pagos y financiamiento externo, Flujo de fondos y Escenario de referencia a mediano plazo.

En la parte B del apéndice estadístico se incluyen los cuadros restantes. La versión completa del apéndice estadístico, en la que aparecen los cuadros de ambas partes, A y B, estará disponible únicamente en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm)).

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 Monetarios y de Capital 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 Simon Johnson, 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 han sido Roberto Cardarelli, Kevin Cheng, Selim Elekdag, Florence Jaumotte, Ben Jones, Michael Keen, Ayhan Kose, Toh Kuan, Subir Lall, Valerie Mercer-Blackman, John Norregaard, Chris Papageorgiou, Hossein Samiei, Alasdair Scott, Martin Sommer, Nikola Spatafora, Jon Strand, Natalia Tamirisa y Petia Topalova. Sergei Antoshin, Gavin Asdorian, To-Nhu Dao, Stephanie Denis, Nese Erbil, Angela Espiritu, Patrick Hettinger, Susana Mursula, Murad Omoev, Allen Stack, Bennett Sutton y Ercument Tulun colaboraron en las tareas de investigación. Mahnaz Hemmati, Laurent Meister y Emory Oakes procesaron los datos y operaron los sistemas de informática. Sylvia Brescia, Celia Burns, Jemille Colon y Sheila Tomilloso Igcasenza se encargaron de la preparación del texto en inglés. También colaboraron Andrew Benito, Luis Catão, Gianni De Nicolò, Hamid Faruqee, Thomas Helbling, Michael Kumhof, Tim Lane, Douglas Laxton, Gian-Maria Milesi-Ferretti, Emil Stavrev, Thierry Tresselt y Johannes Wiegand. Los consultores externos fueron Nancy Birdsall, Menzie Chin, Gordon Hanson, Massimiliano Marcellino y Carlos Végh. Archana Kumar, del Departamento de Relaciones Externas, y Adriana Vilar, 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 sugerencias y comentarios de funcionarios de otros departamentos del FMI, y de los directores ejecutivos tras el debate de este informe los días 17 y 24 de septiembre de 2007. 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

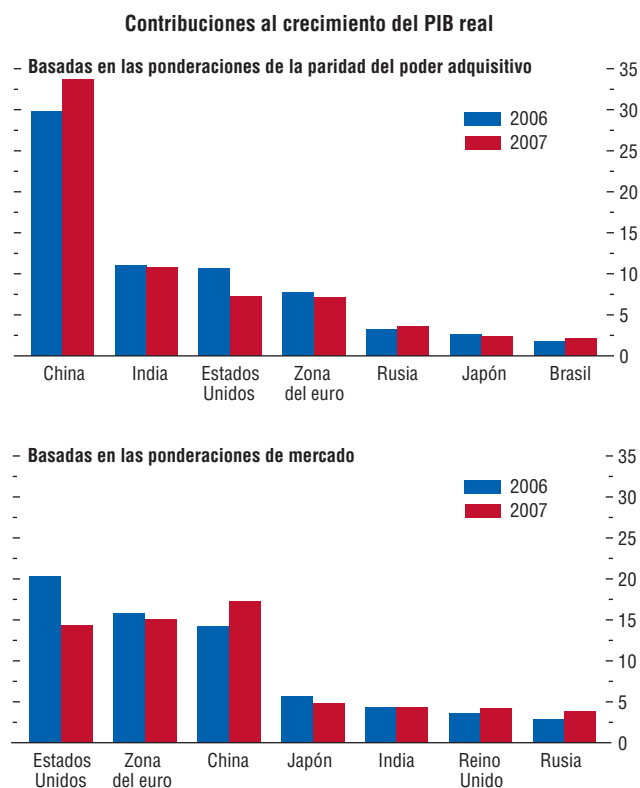
*Durante este verano de turbulencias, el equipo encargado de la preparación de Perspectivas de la economía mundial en el FMI ha trabajado arduamente para anticiparse a los acontecimientos, perfeccionar la labor analítica y mantener actualizadas las previsiones. La División de Estudios Económicos Internacionales, bajo la dirección de Charles Collyns y Tim Callen, ha colaborado estrechamente con el personal técnico de otros departamentos del FMI para elaborar unas Perspectivas de la economía mundial que se acerquen al panorama económico actual y al mismo tiempo proporcionen el tan necesario enfoque a largo plazo. Esperamos que le ayudarán a comprender lo ocurrido en los últimos meses y a reflexionar sobre lo que podría suceder en los próximos 15 meses.*

La economía mundial ha iniciado un período incierto y posiblemente difícil. La turbulencia financiera de agosto y septiembre podría alterar la excelente trayectoria del crecimiento mundial en los últimos cinco años. Los problemas de los mercados de crédito han sido graves, y si bien ya ha concluido la primera fase, aún estamos a la espera para ver exactamente cuáles serán las consecuencias.

Con todo, la situación actual está amenazada por riesgos más que por resultados negativos importantes que afecten a los agregados económicos. En este momento, prevemos que el crecimiento mundial se desacelerará en 2008, pero mantendrá un ritmo vigoroso. Según las previsiones, el crecimiento económico en Estados Unidos será moderado. Los problemas del sector de la vivienda son más intensos de lo previsto anteriormente, y es probable que sigan sintiéndose los efectos de la contracción del crédito. Prevemos cierta desaceleración del crecimiento en Japón, donde los resultados del segundo trimestre fueron decepcionantes, y en Europa, donde los bancos se enfrentaron con una fuerza sorprendente a la agitación vinculada con los instrumentos y vehículos expuestos al sector de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos.

## Los países de mercados emergentes son el principal motor del crecimiento mundial

(Porcentaje del crecimiento mundial)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

La noticia alentadora es que los países de mercados emergentes y en desarrollo superaron la reciente turbulencia financiera y están sentando las bases para un vigoroso crecimiento mundial en 2008. Por primera vez, China e India aportan la mayor contribución de un país al crecimiento mundial (medida según la paridad del poder adquisitivo; véase el gráfico). China también aporta la mayor contribución a los precios de mercado. A nivel más general, los países de mercados emergentes y en desarrollo están cosechando los frutos de una gestión macroeconómica cautelosa en los últimos 10 años. Si bien existen algunos focos de vulnerabilidad, y no hay lugar para la autocomplacencia de cara al futuro, el crecimiento económico en los países de mercados emergentes se mantendrá sólido.

Con respecto a los riesgos mundiales, consideramos que la mayoría se inclinan del lado negativo para el crecimiento, es decir, es más probable que los acontecimientos imprevistos empujen el crecimiento a la baja que al alza. Nuestro gráfico en abanico muestra las probabilidades por encima y por debajo de nuestras proyecciones, sobre la base de los errores de pronósticos anteriores, pero el sesgo del gráfico —según la lectura de lo que nos parece que podría empujar la economía mundial más allá de nuestro pronóstico central— se inclina casi por completo del lado negativo.

Se ha prestado mucha atención a algunos de estos riesgos, como los relacionados con los mercados de la vivienda y los sectores financieros. Pero otros son más sorprendentes, como el hecho de que los precios del petróleo se mantienen altos y que el fuerte aumento de los precios de los alimentos contribuye a avivar la preocupación en torno a la inflación en los países de mercados emergentes y en desarrollo. Uno de los principales interrogantes es qué pasará en Europa. Hasta los acontecimientos de este verano, Europa había iniciado una fase de expansión del ciclo económico, y Alemania, en particular, estaba emergiendo como motor principal del crecimiento, tras el largo y difícil proceso de la reunificación. No obstante, las graves perturbaciones en el mercado de liquidez interbancaria y las dificultades experimentadas por algunos bancos europeos en los últimos meses fueron en gran parte imprevi-

tas. Aún es difícil determinar cuáles serán los efectos de estos acontecimientos en la economía real.

También quisiera hacer hincapié en que las repercusiones para los desequilibrios mundiales siguen siendo inciertas. Parece probable que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se reduzca con respecto al PIB, en parte debido a la depreciación más pronunciada del dólar desde el verano: el valor del dólar se ha reducido más del 20% con respecto su nivel máximo en 2002. Afortunadamente, hemos establecido un marco para la acción colectiva en el que participan los principales países implicados con los desequilibrios; este fue el principal resultado de la Consulta Multilateral del FMI concluida este año. Los países productores de petróleo continúan incrementando el gasto en infraestructura e inversiones. China sigue dispuesta a reequilibrar la demanda para reducir su superávit en cuenta corriente. Europa y Japón avanzan en el proceso de reforma estructural, lo que contribuirá a la reestructuración y estimulará la demanda interna. Prevemos que este marco facilitará la disminución gradual de los desequilibrios y reducirá los riesgos de que se produzcan fuertes variaciones de los tipos de cambio, pero esta situación exige cuidadosa atención.

Con respecto a los capítulos analíticos, en el capítulo 3 se destaca el importante desafío al que se enfrentan muchos países de mercados emergentes y en desarrollo: la gestión de las voluminosas entradas de capital. Estas entradas se desaceleraron este verano, pero hay indicios de que han vuelto a repuntar. En el capítulo se evalúan las enseñanzas que podrían extraerse de algunos episodios recientes relacionados con las entradas de capital en todo el mundo, y se analizan las políticas macroeconómicas que contribuyen a asegurar que el crecimiento se mantenga sólido después de la entrada de estos flujos. Se llega a la conclusión de que la intervención en los mercados cambiarios, con esterilización o sin ella, no ha sido eficaz para limitar la apreciación del tipo de cambio real o evitar la desaceleración del crecimiento tras la entrada de estos flujos. Una medida eficaz es la gestión prudente del gasto fiscal. En este caso, la enseñanza no es que un país deba reducir el gasto cuando recibe estos flujos, debe más bien mantener

la disciplina fiscal. En este sentido, la gestión fiscal más cuidadosa en algunos de los principales países de mercados emergentes desde finales de los años noventa es encomiable y definitivamente ha contribuido en parte a la resiliencia actual. Espero que otros países aprenderán la misma lección.

En el capítulo 4 se examina, desde una perspectiva a más largo plazo, la evolución de la desigualdad en todo el mundo, particularmente durante el reciente auge de distintas formas de globalización. Si bien hemos publicado muchos estudios, como el presentado en la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*, sobre los beneficios de la globalización, las conclusiones de este capítulo deberían considerarse más como una nota de advertencia. En casi todos los países la desigualdad ha aumentado en los últimos años. Los autores observan que la expansión del comercio no es la culpable. En cambio, parece que el avance de la tecnología en todo el mundo, tanto en general como a través de la inversión extranjera directa, ha beneficiado desproporionalmente a las personas más capacitadas. Obviamente, no se trata de evitar la adopción de nuevas tecnologías, ya que este enfoque sin duda frenaría el crecimiento. Más bien, el objetivo de política económica debería ser proporcionar educación y otros servicios sociales (como un sistema de atención de la salud asequible o un sistema de pensiones a un costo razonable) para asegurar que el mayor número posible de personas puede encontrar y mantener un empleo de productividad alta. Sería desaconsejable ignorar este problema de la desigualdad creciente; la globalización es una fuente primordial de expansión de la prosperidad mundial, pero deberán aplicarse medidas de política económica más eficaces para garantizar que estos beneficios se distribuyan adecuadamente.

Las conclusiones del capítulo 5 son alentadoras, pero también exigen prestar atención especial a las perspectivas de la economía mundial a largo plazo. Examinando datos comparables con la mayor antigüedad posible (que corresponden a alrededor de 1960), está claro que los últimos cinco años han representado el período de crecimiento mundial más vigoroso y más amplio desde los años sesenta. Esto no ha ocurrido por casualidad, sino que es el resultado del establecimiento

de marcos de política monetaria y fiscal más eficaces e instituciones más sólidas en muchos países de mediano y bajo ingreso. Al mismo tiempo, también ha habido un factor de suerte: la inflación se ha mantenido en niveles bajos a nivel mundial, en parte debido a la reducción de los costos de los bienes manufacturados (en el marco del proceso de globalización) y la estabilidad relativa de los flujos privados de capital. Sería imprudente esperar que no haya shocks en el futuro, y en el capítulo se presentan algunas recomendaciones que contribuirán a que estos shocks no tengan repercusiones importantes.

En resumen, el mensaje principal de esta edición de *Perspectivas de la economía mundial* es que, mientras las variables fundamentales de la economía se mantengan sólidas y las instituciones no se debiliten, la economía mundial experimentará un rápido crecimiento, al que contribuirán casi todos los países. Los acontecimientos de los últimos meses han puesto a prueba la estabilidad financiera mundial, y han aparecido algunas deficiencias imprevistas. Mientras estas deficiencias se mantengan contenidas dentro de algunos países industriales, y se resuelvan oportunamente, su impacto en el crecimiento será poco significativo.

El reto fundamental para los próximos años es asegurar que los países de mercados emergentes y los países en desarrollo continúen creciendo rápidamente y no se vean afectados por grandes perturbaciones. La estabilidad macroeconómica es necesaria, pero no suficiente para el crecimiento económico. Es necesario avanzar en el proceso de liberalización del comercio, dejar que el capital se dirija hacia las oportunidades más productivas en los países más pobres, y —lo que es más importante— garantizar que los beneficios del crecimiento se distribuyan entre el mayor número posible de personas dentro de los países. Conveniría anticipar las fuentes de graves shocks, tanto negativos como positivos, y trabajar más arduamente para asegurar que las políticas y las instituciones establecidas puedan resistir estos shocks.

Simon Johnson  
*Consejero Económico y Director del  
 Departamento de Estudios*

## RESUMEN GENERAL

*La economía mundial experimentó un crecimiento vigoroso en el primer semestre de 2007, aunque la turbulencia en los mercados financieros ha ensombrecido las perspectivas. Las previsiones para 2007 apenas se han visto afectadas, pero la proyección de referencia para el crecimiento mundial en 2008 se ha revisado a la baja en casi ½ punto porcentual con respecto a la actualización de julio de 2007 de Perspectivas de la economía mundial. Aun con esta revisión, el crecimiento mundial se mantendrá en una sólida tasa del 4¾%, respaldado por las variables económicas fundamentales generalmente favorables y el vigoroso dinamismo de la actividad económica en las economías de mercados emergentes. No obstante, los riesgos para las perspectivas se inclinan claramente del lado negativo, y giran en torno a la preocupación que despierta la posibilidad de que las tensiones en los mercados financieros continúen y provoquen una desaceleración mundial más pronunciada. Por lo tanto, el reto más apremiante para las autoridades económicas es restablecer unas condiciones más normales en los mercados financieros y proteger la expansión sostenida de la actividad. Otros riesgos para las perspectivas son la posibilidad de que se aviven las presiones inflacionarias, la volatilidad de los mercados petroleros y el impacto de las entradas voluminosas de divisas en los países de mercados emergentes. Al mismo tiempo, las cuestiones críticas a más largo plazo como el envejecimiento de la población, la creciente resistencia a la globalización y el calentamiento global son una fuente de preocupación.*

### Situación de la economía mundial

La economía mundial continuó experimentando un crecimiento vigoroso de más del 5% durante el primer semestre de 2007 (capítulo 1). La economía de China cobró nuevamente impulso, manteniendo una tasa del 11½%, mientras que India y Rusia siguieron creciendo a un ritmo muy sólido. Estos tres países por sí solos representaron la mitad del crecimiento mundial

durante el último año, aunque otros países de mercados emergentes y en desarrollo también han mantenido expansiones vigorosas, incluidos los países de bajo ingreso. En las economías avanzadas, el crecimiento en la zona del euro y Japón se desaceleró durante el segundo trimestre de 2007, después de dos trimestres de avances notables. En Estados Unidos, el crecimiento se mantuvo en el 2¼%, en promedio, en el primer semestre de 2007, ya que la desaceleración en el sector de la vivienda siguió representando un lastre considerable.

La inflación permaneció contenida en las economías avanzadas, pero ha aumentado en muchos países de mercados emergentes y en desarrollo, debido al alza de los precios de los alimentos y la energía. En Estados Unidos, la inflación básica retrocedió de forma paulatina a menos del 2%. En la zona del euro, la inflación se mantuvo en general por debajo del 2% este año, aunque el incremento de los precios de los alimentos y la energía contribuyó a un repunte en septiembre; en cambio, en Japón, los precios se mantuvieron básicamente invariables. La inflación subió en varios países de mercados emergentes y en desarrollo, lo que refleja el sólido crecimiento y el mayor peso del incremento de los precios de los alimentos en el índice de precios al consumidor. La aceleración de los precios de los alimentos obedece a las presiones generadas por el aumento del uso del maíz y otros productos alimentarios para la producción de biocombustibles, así como a las condiciones meteorológicas desfavorables en algunos países (apéndice 1.1). El vigoroso crecimiento de la demanda ha mantenido los precios del petróleo y otros productos en niveles altos.

La volatilidad se ha agudizado en los mercados financieros. Como se señala en la edición de octubre de 2007 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability*

*Report, GFSR*, por sus siglas en inglés), las condiciones del crédito se han endurecido, debido a la creciente preocupación por las repercusiones de los problemas en el mercado de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, que dieron lugar al incremento brusco de los rendimientos de los valores garantizados mediante estos préstamos y de otros valores de alto riesgo. La incertidumbre con respecto a la distribución de las pérdidas y la creciente preocupación con respecto al riesgo de la contraparte generaron una pérdida importante de liquidez en algunos segmentos de los mercados financieros. Inicialmente, se produjo una contracción en los mercados de renta variable, impulsada por la caída de los valores de las instituciones financieras, aunque los precios se han recuperado desde entonces, y los rendimientos de los bonos públicos a largo plazo experimentaron una reducción al trasladarse los inversionistas a mercados más seguros. Los mercados emergentes también se han visto afectados por estos acontecimientos, aunque el impacto ha sido menos profundo que en episodios anteriores de turbulencia financiera mundial, y los precios de los activos se mantienen en niveles históricamente altos.

Antes de la reciente turbulencia, los bancos centrales de todo el mundo fueron endureciendo en general la política monetaria para contener las incipientes presiones inflacionarias. Sin embargo, en agosto, ante las crecientes perturbaciones en los mercados, los bancos centrales de las economías principales inyectaron liquidez en los mercados financieros para estabilizar las tasas de interés a corto plazo. En septiembre, la Reserva Federal redujo la tasa de los fondos federales en 50 puntos básicos, y los participantes en los mercados prevén nuevas reducciones en los próximos meses. Las expectativas de un endurecimiento de la política monetaria por el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón y el Banco Central Europeo se han moderado desde el comienzo de la turbulencia financiera. Los bancos centrales de varios países de mercados emergentes también proporcionaron liquidez para aliviar las tensiones en los mercados interbancarios, pero otros siguen

enfrentando el reto principal de contener las presiones inflacionarias.

Las monedas principales han mantenido en general las tendencias observadas desde principios de 2006. El dólar de EE.UU. ha continuado debilitándose, aunque se estima que su valor efectivo real aún está por encima del nivel indicado por las variables económicas fundamentales a mediano plazo. El euro se ha apreciado, pero sigue negociándose en una gama que está acorde en general con las variables económicas fundamentales. El yen se ha apreciado fuertemente en los últimos meses, aunque se mantiene subvaluado en relación con las variables económicas fundamentales a mediano plazo. El renminbi ha continuado apreciándose de forma gradual frente al dólar de EE.UU. y en términos efectivos reales, pero el superávit en cuenta corriente de China se ha incrementado aún más y las reservas internacionales del país han seguido creciendo.

## Perspectivas y riesgos

Ante la turbulencia en los mercados financieros, las proyecciones de referencia para la economía mundial se han revisado moderadamente a la baja desde la actualización de julio de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*, pero se prevé, sin embargo, que el crecimiento se mantendrá a un fuerte ritmo. Según las últimas previsiones, el crecimiento de la economía será del 5,2% en 2007 y del 4,8% en 2008, una reducción de 0,4 puntos porcentuales con respecto a lo previsto anteriormente. Las principales revisiones a la baja del crecimiento corresponden a Estados Unidos, que, según las proyecciones, mantendrá un crecimiento del 1,9% en 2008, los países donde los efectos de desbordamiento derivados de la desaceleración de la economía estadounidense podrían ser más pronunciados y los países donde el impacto de la turbulencia en los mercados financieros será más acusado (véase el capítulo 2).

Los riesgos para las proyecciones de referencia en relación con el crecimiento se inclinan claramente del lado negativo. Aunque las variables



económicas fundamentales que respaldan el crecimiento son sólidas y el vigoroso dinamismo de la actividad económica en las economías de mercados emergentes cada vez más importantes se mantiene intacto, los riesgos provenientes de los mercados financieros y de la demanda interna en Estados Unidos y Europa occidental han aumentado. Si bien la reciente redeterminación del riesgo y el endurecimiento de la disciplina en los mercados de crédito podrían reforzar las bases para una expansión en el futuro, plantean riesgos a corto plazo para el crecimiento. La magnitud del impacto dependerá de la rapidez con la que se restablezca la liquidez a niveles más normales en los mercados y del alcance de la contracción en los mercados de crédito. Las proyecciones de referencia preparadas por el personal técnico del FMI se basan en el supuesto de que la liquidez se restablecerá paulatinamente en los próximos meses y de que el mercado interbancario volverá a operar en condiciones más normales, aunque se prevé que los diferenciales de crédito seguirán aumentando. Sin embargo, persiste claramente la posibilidad de que las turbulencias en los mercados financieros se prolonguen durante algún tiempo. Una contracción del crédito más larga de lo previsto podría tener un impacto negativo significativo en el crecimiento, sobre todo a través del efecto en el mercado de la vivienda en Estados Unidos y en algunos países europeos. Los países emergentes de Europa y la Comunidad de Estados Independientes que registran profundos déficit en cuenta corriente y reciben entradas voluminosas de financiamiento externo se verían negativamente afectados por el debilitamiento de las entradas de capital.

Existen otros riesgos que también podrían tener un impacto en las perspectivas mundiales. Si bien los riesgos negativos para las perspectivas derivados de la inflación se han reducido ligeramente debido a los acontecimientos recientes, los precios del petróleo han repuntado hasta nuevos máximos y no puede descartarse un nuevo aumento brusco como reflejo de la limitada capacidad de producción excedentaria. La persistencia

de los desequilibrios mundiales sigue planteando un riesgo inquietante.

## Retos para la política económica

El reto más apremiante para las autoridades económicas de todo el mundo sigue siendo mantener un crecimiento sólido no inflacionario, tarea que se ha visto dificultada por la reciente turbulencia en los mercados financieros mundiales. En las economías avanzadas, después de un período de endurecimiento que ha llevado las políticas monetarias a una orientación casi neutra o expansiva, los bancos centrales han tenido que hacer frente recientemente a la falta de liquidez en el mercado y a los consiguientes riesgos en el sector financiero, y al mismo tiempo han seguido basando sus decisiones de política monetaria en opiniones sobre las variables económicas fundamentales. En Estados Unidos, si aparecieran indicios de que el crecimiento se mantendrá por debajo de la tendencia, se justificaría la reducción adicional de las tasas de interés, siempre que los riesgos de inflación permanecieran contenidos. En la zona del euro, la política monetaria puede mantenerse en la línea actual a corto plazo, como reflejo de los riesgos negativos que pesan sobre el crecimiento y la inflación debido a la turbulencia en los mercados financieros. No obstante, a medida que se disipen estos riesgos, quizá deba endurecerse más la política monetaria. Si la desaceleración es más prolongada, deberá considerarse la aplicación de una política monetaria más acomodaticia. En Japón, si bien las tasas de interés deberían restablecerse en niveles más normales, las subidas de estas tasas deberían esperar hasta que haya indicios claros de que la inflación a largo plazo está aumentando decididamente y se han disipado las preocupaciones en torno a las consecuencias de la reciente volatilidad financiera.

Oportunamente, deberán extraerse las enseñanzas de la reciente experiencia de turbulencia en los mercados financieros mundiales. Algunos aspectos están relacionados con las diferentes estrategias utilizadas por los bancos centrales a

la hora de proporcionar liquidez para aliviar las tensiones financieras y el vínculo entre este respaldo de liquidez y las redes de seguridad financiera. Como se analiza con más detalle en la edición de octubre de *GFSR*, deberán abordarse una serie de cuestiones regulatorias. Habrá que centrar más la atención en garantizar la transparencia apropiada y la divulgación de información por parte de las instituciones de importancia sistémica. También convendría examinar el enfoque regulatorio utilizado para hacer frente a los riesgos de liquidez, el perímetro de acción pertinente de las instituciones financieras para la consolidación del riesgo, la estrategia de clasificación de los productos financieros complejos y si la estructura de incentivos existente garantiza la evaluación adecuada de los riesgos en toda la cadena de la oferta de productos estructurados.

Las economías avanzadas han progresado mucho en la consolidación fiscal durante la expansión actual, pero deberían redoblar sus esfuerzos para formular planes que garanticen la sostenibilidad fiscal frente al envejecimiento de la población. Gran parte del mejoramiento de la situación fiscal ocurrido en los últimos años obedece al rápido aumento de los ingresos impulsado por el sólido incremento de las utilidades y los ingresos de los grupos de rentas más elevadas, y no está claro en qué medida se mantendrán estos aumentos del ingreso. Además, los avances adicionales en la reducción de los coeficientes de deuda previstos en los planes presupuestarios actuales para los próximos años son limitados. Los gobiernos deberían adoptar planes de consolidación a mediano plazo de mayor alcance, así como reformas orientadas a contener las presiones crecientes derivadas del gasto público en atención de la salud y seguridad social, aunque en la mayor parte de los países existe el margen de acción necesario para dejar a los estabilizadores automáticos que operen si se produce una desaceleración de la actividad económica.

Varias economías de mercados emergentes aún se ven sometidas a presiones de recalentamiento y al aumento de los precios de los alimentos, y quizá deban endurecer aún más

la política monetaria. Además, a pesar de los acontecimientos recientes en los mercados financieros, es probable que las sólidas entradas de divisas sigan dificultando la tarea de las autoridades económicas. Como se señala en el capítulo 3, no existe una fórmula única para hacer frente a las entradas voluminosas de divisas. Los países deben adoptar un enfoque pragmático, y buscar una combinación adecuada de medidas que se adapte a las circunstancias específicas y a los objetivos a más largo plazo de cada país. Es probable que la política fiscal desempeñe una función clave. Si bien la situación fiscal ha mejorado, este avance obedece al sólido incremento de los ingresos generados por los precios elevados de los productos básicos, que quizá no pueda mantenerse. Al mismo tiempo, en muchos países, el gasto público se ha acelerado, lo que agrava las dificultades para la gestión de las voluminosas entradas de divisas. Convendría evitar las expansiones del gasto público, sobre todo en los países emergentes de Europa y también en América Latina, lo que contribuiría a manejar las entradas de flujos y a seguir reduciendo los niveles de deuda pública. Sin embargo, en los países exportadores de combustibles existe margen de acción para incrementar aún más el gasto según la capacidad de absorción y la posición en el ciclo económico. El endurecimiento de las normas prudenciales en los sistemas financieros y las medidas orientadas a liberalizar los controles a las salidas de capital podrían ser medidas eficaces. En algunos casos, el aumento de la flexibilidad cambiaria brindaría un margen más amplio para mejorar el control monetario. Concretamente en China, un nuevo aumento de la flexibilidad del renminbi, así como la aplicación de medidas orientadas a reformar el régimen cambiario e impulsar el consumo, también contribuiría al reequilibrio necesario de la demanda y a la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales.

A nivel general, los países deberán aprovechar plenamente las oportunidades generadas por la globalización y los avances tecnológicos, y al mismo tiempo garantizar que los beneficios

de estos procesos se distribuyan adecuadamente entre toda la población. Una parte fundamental de estos esfuerzos son las medidas orientadas a garantizar el funcionamiento eficaz de los mercados, entre las que cabe destacar el aumento de la productividad en los sectores financiero y de servicios en Europa y Japón; la lucha contra las presiones proteccionistas en Estados Unidos y Europa, y el mejoramiento de la infraestructura, el desarrollo de los sistemas financieros y el fortalecimiento del entorno empresarial en los países de mercados emergentes y en desarrollo.

Con frecuencia se acusa a la globalización de ser la responsable de la creciente desigualdad del ingreso observada en la mayoría de los países y regiones. En el capítulo 4 de este informe se señala que los avances tecnológicos son el factor que más ha contribuido al reciente aumento de la desigualdad, pero el desarrollo de la globalización financiera, en particular la inversión extranjera directa, también está vinculado con este incremento. Contrariamente a lo que algunos piensan, la creciente globalización comercial está vinculada con la reducción de la desigualdad. Es importante aplicar políticas que garanticen que los beneficios de la globalización y los progresos tecnológicos se distribuyan de forma más amplia entre toda la población. Las reformas orientadas al fortalecimiento de la educación y la capacitación contribuirán a garantizar que los trabajadores tengan las calificaciones necesarias para contribuir a la nueva economía mundial basada en el conocimiento. También ayudarán las políticas encaminadas a aumentar la disponibilidad de financiamiento para los pobres, así como los avances en la liberalización comercial para impulsar las exportaciones agrícolas de los países en desarrollo.

En el capítulo 5 de este informe se examina la actual expansión mundial desde una perspectiva histórica. No solo se observa que el crecimiento ha sido más vigoroso que en otros ciclos, sino también que los beneficios se están distribuyendo de forma más amplia entre todos los países y que la volatilidad económica se ha reducido. De hecho, la aplicación de mejores

políticas monetarias y fiscales, el fortalecimiento de las instituciones y el desarrollo financiero implican que los ciclos económicos podrían ser de mayor duración y menor magnitud que en el pasado. No obstante, las perspectivas sobre la estabilidad en el futuro no deben sobrestimarse, y el reciente recrudecimiento de la volatilidad en los mercados financieros subraya la preocupación en torno a la posibilidad de que estas condiciones favorables no se mantengan. La brusca interrupción del período de sólido crecimiento sostenido durante los años sesenta y principios de los setenta es un ejemplo aleccionador de lo que puede ocurrir si las políticas no se ajustan oportunamente para hacer frente a los riesgos emergentes.

En algunos ámbitos clave, la acción mancomunada de todos los países será esencial. La desaceleración reciente de los avances en las negociaciones comerciales de la Ronda de Doha es un hecho profundamente lamentable, y los principales socios comerciales deberían dirigir los esfuerzos para reactivar el proceso de liberalización del comercio multilateral. Las preocupaciones que suscitan el cambio climático y la seguridad energética también requieren claramente una estrategia multilateral. Como se señala en el apéndice 1.2, el calentamiento mundial quizá sea el problema de acción colectiva más importante del mundo, y las consecuencias negativas de las actividades realizadas por un país afectan ampliamente al resto de los países. Es importante que los países colaboren conjuntamente en el desarrollo de un marco basado en el mercado que permita equilibrar los costos a largo plazo de las emisiones de carbono con los costos económicos inmediatos de la reducción de estas emisiones. La política energética debe centrarse menos en proteger las fuentes nacionales de energía y más en garantizar el funcionamiento eficaz de los mercados de petróleo y otros productos energéticos, alentando la diversificación de las fuentes de energía (por ejemplo, mediante la reducción de las barreras al comercio de biocombustibles) y concentrando más la atención en los incentivos basados en

los precios para contener el crecimiento del consumo de energía.

Se han logrado importantes avances en el desarrollo de una estrategia mancomunada para la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales, y ahora es necesario llevar a cabo este proceso. La primera Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales mantenida por el FMI con algunos países clave representa la utilización de un enfoque innovador para hacer frente a los desafíos sistémicos. Esta Consulta proporcionó un foro de debate para afianzar el entendimiento mutuo de estas

cuestiones y reafirmar el apoyo a la estrategia de mantener el crecimiento mundial y reducir los desequilibrios, aprobada por el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), en el cual cada país presenta políticas específicas acordes con la estrategia. El resultado de la Consulta fue un conjunto de planes de política económica que, según el análisis del personal técnico del FMI, contribuirá de forma significativa al logro de los objetivos de la estrategia del CMFI. Con el acuerdo de los países participantes en la Consulta, el FMI supervisará la implementación de estos planes.



Aunque la economía mundial ha mantenido un sólido crecimiento sostenido en los últimos trimestres, la turbulencia en los mercados financieros ha empañado las perspectivas. Las proyecciones de referencia para el crecimiento mundial en 2008 se han revisado a la baja en casi 1/2 punto porcentual con respecto a la actualización de julio de 2007 de Perspectivas de la economía mundial, aunque el crecimiento se mantendrá en una sólida tasa del 4 3/4%, respaldado por valores generalmente favorables de las variables económicas fundamentales y el vigoroso dinamismo de la actividad económica en las economías de mercados emergentes (gráfico 1.1). No obstante, los riesgos para las perspectivas se inclinan claramente del lado negativo y giran en torno a la preocupación de que las tensiones en los mercados financieros podrían continuar y provocar una desaceleración mundial más pronunciada. Por lo tanto, el reto más apremiante para las autoridades económicas es restablecer unas condiciones más normales en los mercados financieros y proteger la expansión sostenida de la actividad. Otros riesgos para las perspectivas son la posibilidad de que se aviven las presiones inflacionarias, la volatilidad de los mercados petroleros, el impacto de las entradas voluminosas de capital en los países de mercados emergentes y los persistentes y profundos desequilibrios mundiales. Las cuestiones críticas a más largo plazo están relacionadas con la necesidad de reducir los obstáculos al crecimiento sostenido derivados del envejecimiento de la población y la creciente resistencia a la globalización.

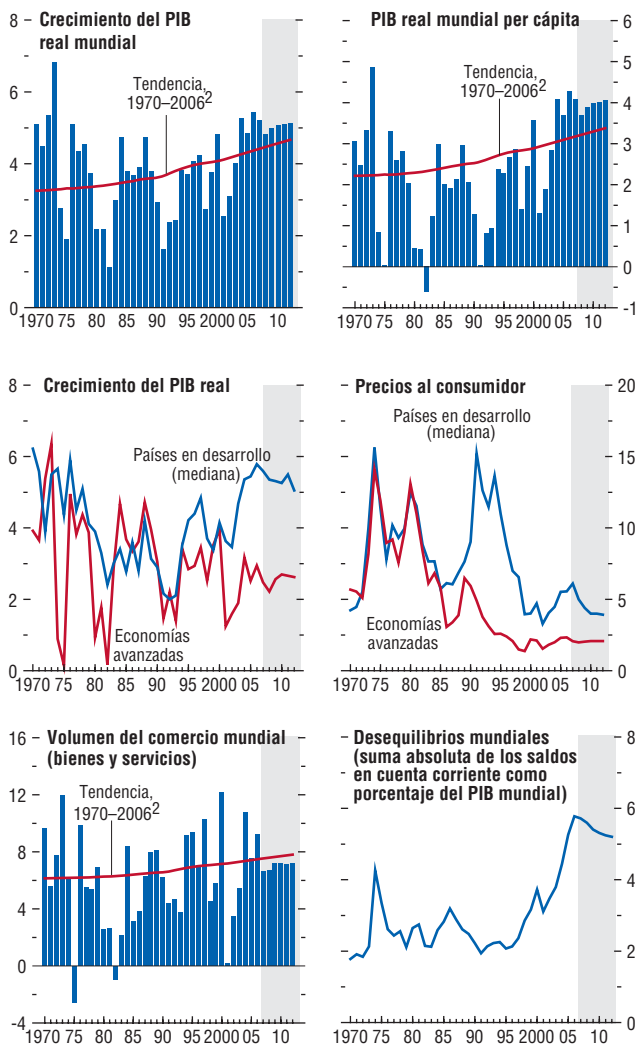
## El sólido crecimiento mundial frente a las turbulencias en los mercados financieros

El crecimiento mundial se mantuvo por encima del 5% en el primer semestre de 2007. La actividad económica de China cobró impulso, experimentando una tasa de crecimiento del 11 1/2% y representando, por primera vez, la principal contribución al crecimiento

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

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

La economía mundial experimenta el período de crecimiento sostenido más sólido desde principios de los años setenta. Se proyecta que, pese a la reciente turbulencia en los mercados financieros, la expansión seguirá estando por encima de la tendencia a largo plazo, y estará impulsada por los mercados emergentes y los países en desarrollo. La inflación se mantiene en general en niveles bajos y los volúmenes del comercio continúan aumentando vigorosamente, aunque a un ritmo más moderado que en 2006.



<sup>1</sup>Las franjas sombreadas indican proyecciones del personal técnico del FMI. Los agregados se calculan tomando como base ponderaciones de la paridad del 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.

### Gráfico 1.2. Inflación mundial

(Variación interanual del índice de precios al consumidor, salvo indicación en contrario)

La inflación permaneció contenida en las economías avanzadas, pero subió en las economías emergentes debido a que los precios del petróleo repuntaron y los de los alimentos se aceleraron.



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 provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur, Sudáfrica y Tailandia.

<sup>3</sup>Deflactor del gasto de consumo personal.

mundial evaluada a los tipos de cambio de mercado y a la paridad del poder adquisitivo (PPA). India mantuvo una tasa de crecimiento de más del 9% y Rusia, una cercana al 8%. Estos tres países por sí solos representaron la mitad del crecimiento mundial durante el último año, pero otros países de mercados emergentes y en desarrollo también han mantenido expansiones vigorosas. El rápido crecimiento en estos países contrarrestó el ritmo moderado de la actividad económica en Estados Unidos, que mantuvo una tasa de alrededor del 2¼% en el primer semestre, ya que la desaceleración en el sector de la vivienda siguió representando un lastre considerable. El crecimiento en la zona del euro y Japón se desaceleró durante el segundo trimestre, después de dos trimestres de avances notables.

La inflación permaneció contenida en las economías avanzadas en los últimos meses, pero los precios de los alimentos contribuyeron a avivar las presiones en otras regiones (gráfico 1.2). En Estados Unidos, la inflación básica retrocedió de forma paulatina a menos del 2% en gran parte debido a la desaceleración de los costos de la vivienda. En la zona del euro, la inflación se mantuvo en general por debajo del 2% este año, aunque el incremento de los precios de los alimentos y la energía contribuyó a un repunte en septiembre; en tanto que en Japón los precios se mantuvieron básicamente invariables. No obstante, la inflación subió en varios países de mercados emergentes y desarrollo, lo que refleja el sólido crecimiento de la demanda interna y el mayor peso del incremento de los precios de los alimentos en el índice de precios al consumidor. La aceleración de los precios de los alimentos obedece a las presiones generadas por el aumento del uso del maíz y otros productos alimentarios para la producción de biocombustibles, así como las condiciones meteorológicas desfavorables y las perturbaciones de la oferta en muchos países (recuadro 1.1). Entretanto, los precios del petróleo han repuntado recientemente hasta nuevos máximos, debido al crecimiento de la demanda, que resultó más vigoroso de lo previsto inicialmente en las

proyecciones a causa de los recortes de la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), el aumento inferior a lo previsto de la producción de los países que no pertenecen a la OPEP y la incertidumbre persistente con respecto a la situación geopolítica (apéndice 1.1).

Las condiciones de los mercados mundiales de crédito han experimentado un fuerte deterioro desde finales de julio ya que la redefinición del riesgo de crédito agudizó la volatilidad y contribuyó a una pérdida importante de liquidez en el mercado. Inicialmente, el aumento de la morosidad de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos dio lugar al incremento brusco de los rendimientos de los valores garantizados mediante estos préstamos y a la ampliación sustancial de los diferenciales de los créditos estructurados, particularmente en Estados Unidos y la zona del euro (gráfico 1.3; véase también un análisis detallado en la edición de octubre de 2007 del informe sobre la estabilidad financiera mundial, *Global Financial Stability Report (GFSR*, por sus siglas en inglés)). A partir de mediados de agosto, la creciente incertidumbre con respecto al volumen y la distribución de las consiguientes pérdidas de valoración y la preocupación con respecto a las exposiciones no incluidas en el balance de las instituciones financieras han recrudecido las tensiones en los mercados. El resultado ha sido la caída de las emisiones de bonos corporativos de alto rendimiento, la fuerte contracción del mercado de efectos comerciales respaldados por activos, la perturbación extraordinaria de la liquidez en el mercado interbancario y tensiones en las instituciones financiadas a través de los mercados monetarios a corto plazo. Los rendimientos de los valores públicos experimentaron una fuerte reducción al trasladarse los inversionistas hacia mercados más seguros y revisarse las expectativas con respecto a la política monetaria en el futuro. Hacia finales de septiembre, algunas de estas tensiones comenzaron a debilitarse, después del recorte de la tasa de los fondos federales en 50 puntos básicos, pero las condiciones en los mercados de crédito siguen siendo

**Gráfico 1.3. Evolución de los mercados financieros maduros**  
(Tasas de interés en porcentaje, salvo indicación en contrario)

Las condiciones en los mercados de crédito se deterioraron notablemente desde finales de julio, conforme las crecientes secuelas de los problemas de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos provocaron un incremento brusco de los rendimientos de las inversiones riesgosas. En este clima, las tasas de interés de los valores públicos han bajado debido a la fuga hacia activos de alta calidad y a las cambiantes expectativas sobre el rumbo de la política monetaria.



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

<sup>1</sup>Letras del Tesoro a tres meses.

<sup>2</sup>En relación con la inflación global. Medidas como desviaciones respecto del promedio de 1990-2007 (agosto).

<sup>3</sup>Tasa de los bonos del Estado a 10 años.

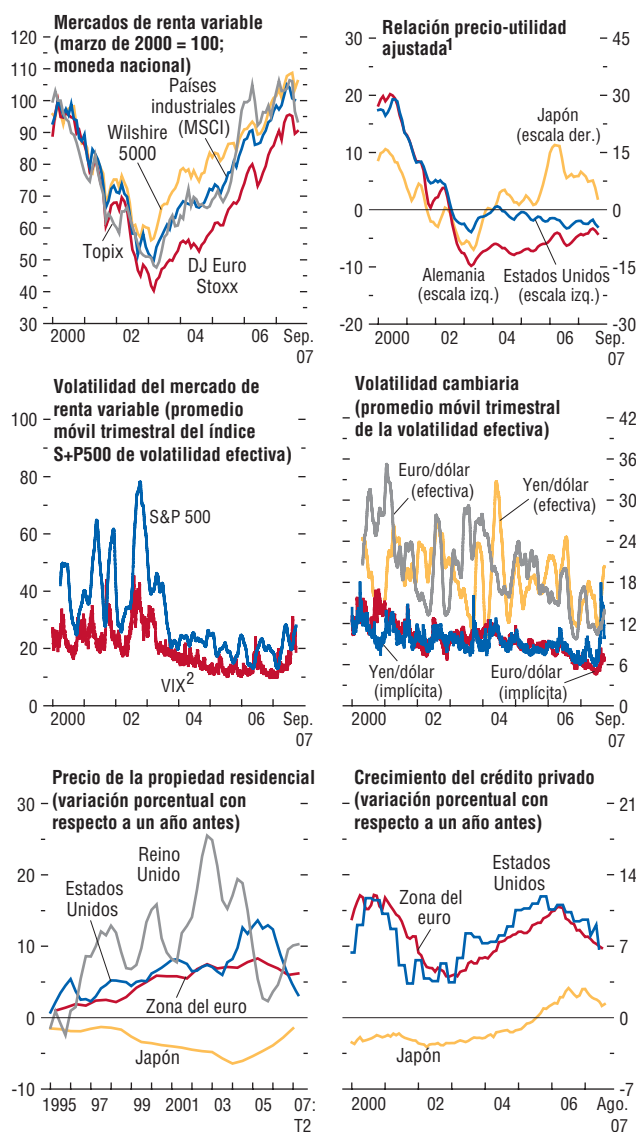
<sup>4</sup>Tasa de los bonos del Estado a 10 años menos tasa de las letras del Tesoro a tres meses.

<sup>5</sup>Medidos como desviaciones con respecto al promedio de 2000-07 (septiembre).



**Gráfico 1.4. Indicadores de los mercados financieros maduros**

Los mercados de acciones se vieron afectados en un comienzo por las turbulentas condiciones de los mercados de crédito, reflejadas en un marcado aumento de la volatilidad. Sin embargo, en las últimas semanas los precios de las acciones se han recuperado.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Datastream; CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La relación precio-utilidad ajustada corresponde a la relación entre los precios de las acciones y el promedio móvil de las utilidades de los 10 años anteriores, ajustada por el crecimiento de la tendencia nominal. La relación precio-utilidad ajustada se mide como el promedio móvil trimestral de las desviaciones respecto al promedio de 1990–2007 (septiembre).

<sup>2</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.

difíciles, lo que ha suscitado un aumento de los diferenciales y un bajo nivel de emisión de los activos más riesgosos. Los mercados de renta variable en las economías avanzadas también sufrieron una contracción con respecto a los niveles máximos registrados en agosto, debido a la disminución de los valores de las instituciones financieras, aunque los precios se han recuperado desde entonces (gráfico 1.4).

Los mercados emergentes también se han visto afectados por estos acontecimientos, que han dado lugar al aumento de los diferenciales de los bonos soberanos, la caída de los mercados bursátiles y la reducción de los flujos de capital (gráfico 1.5). En general, sin embargo, el impacto ha sido menos profundo que en episodios anteriores de turbulencia financiera mundial, y los precios de la renta variable de los mercados emergentes han vuelto a alcanzar máximos históricos. La resiliencia de estos mercados obedece a dos conjuntos de factores. En primer lugar, la turbulencia ha estado relacionada con las dificultades experimentadas en los mercados de instrumentos de crédito innovadores y en estructuras institucionales que no son tan comunes en los mercados emergentes. En segundo lugar, la mayoría de los países de mercados emergentes ha reducido las vulnerabilidades externas mediante el fortalecimiento de los balances públicos y los marcos de política económica. No obstante, algunos países que han recibido entradas voluminosas de flujos de capital a corto plazo experimentaron presiones en los mercados interbancarios al iniciarse la salida de dichos flujos.

Antes de la reciente turbulencia, los bancos centrales de todo el mundo fueron subiendo en general las tasas de intervención para contener las incipientes presiones inflacionarias. Sin embargo, en agosto, ante las crecientes perturbaciones en los mercados, los bancos centrales de las principales economías avanzadas inyectaron liquidez a través de las operaciones de mercado abierto a una escala sin precedentes desde el colapso de la compañía financiera Long-Term Capital Management y la crisis de la deuda de Rusia en 1998 a fin de

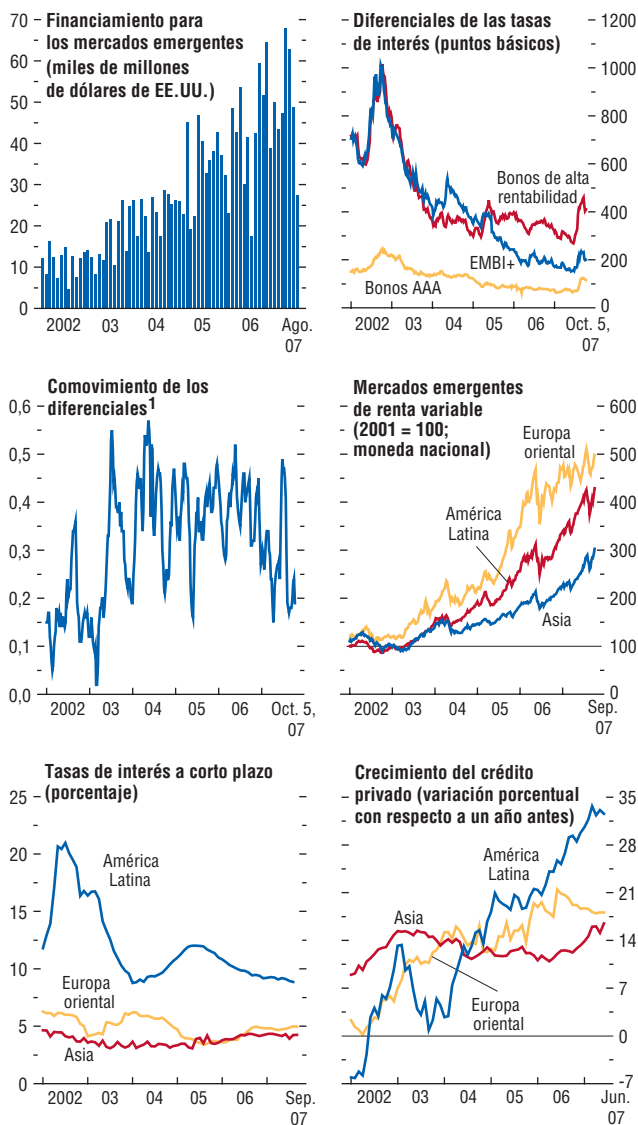
estabilizar las tasas de interés interbancarias. También facilitaron el acceso a sus ventanillas de descuento y, en el Reino Unido, las autoridades concedieron la cobertura de garantía de los depósitos para tranquilizar a los depositantes después de que un banco entrara en dificultades. En septiembre, la Reserva Federal reaccionó frente a los riesgos crecientes para el crecimiento reduciendo la tasa de los fondos federales en ½ punto porcentual, y los participantes en los mercados prevén nuevas reducciones en los próximos meses. Además, se han moderado las expectativas de un endurecimiento de la política monetaria por el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón. Los bancos centrales de varios países de mercados emergentes (por ejemplo, Argentina, Kazajstán y Rusia) también proporcionaron liquidez para aliviar las tensiones en los mercados interbancarios, pero otros siguen enfrentando el reto principal de contener las presiones inflacionarias (Chile, China y Sudáfrica han aumentado las tasas de interés desde agosto).

El dólar de EE.UU. recuperó terreno temporalmente en agosto en medio de la reciente turbulencia financiera, pero desde entonces ha reanudado una tendencia descendente, ante el profundo déficit en cuenta corriente, la desaceleración del crecimiento económico y la reducción de la tasa de los fondos federales (gráfico 1.6). El personal técnico del FMI considera que el dólar se mantiene sobrevaluado en relación con las variables económicas fundamentales a mediano plazo<sup>1</sup>. Aunque el euro se ha apreciado en términos efectivos, sigue negociándose en una gama que está acorde en general con las variables económicas fundamentales a mediano plazo. La libra esterlina y el dólar canadiense también se han apreciado en términos efectivos reales; la libra se considera sobrevaluada con respecto a las variables económicas fundamentales y el dólar canadiense está

<sup>1</sup>En FMI (2006) se describen varios enfoques para determinar la valoración del tipo de cambio en relación con las variables económicas fundamentales a mediano plazo.

### Gráfico 1.5. Condiciones financieras en los mercados emergentes

El crecimiento de los flujos financieros hacia los mercados emergentes y del crédito privado siguió siendo vigoroso en el primer semestre de 2007. Desde julio, la intensificación de las turbulencias en los mercados financieros mundiales ha causado el aumento de los diferenciales de los rendimientos de los bonos y la disminución de los precios de la renta variable, pero, en general, los valores de los activos de los mercados emergentes se mantienen en niveles máximos casi sin precedentes.

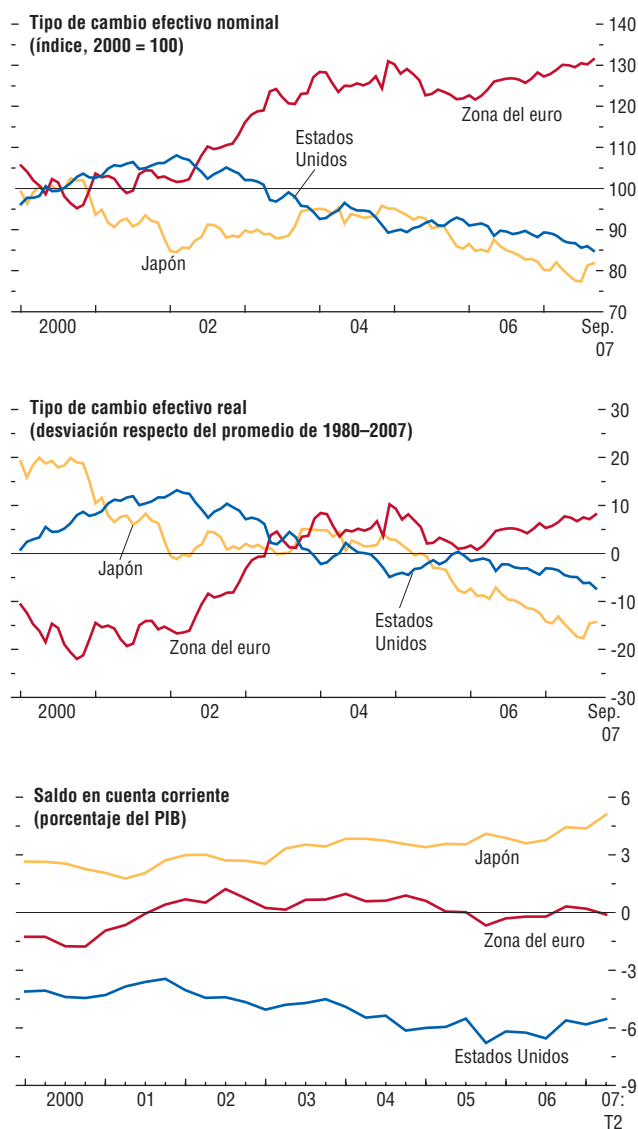


Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Capital Data; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

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

### Gráfico 1.6. Situación externa de algunas economías avanzadas

El dólar de EE.UU. siguió depreciándose, en tanto que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se redujo moderadamente en los últimos trimestres, pero se mantiene en un nivel cercano al 6% del PIB. El yen se recuperó en agosto gracias a que la agitación financiera hizo que los flujos de las operaciones de *carry trade* cambien de sentido. El euro mantiene su tendencia al alza.



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

acorde en general con estas variables. El yen se depreció a un ritmo ligeramente más rápido hasta junio, a pesar del creciente superávit en cuenta corriente de Japón, ya que el bajo nivel de las tasas de interés y la menor disposición de los inversionistas japoneses a invertir en el país estimuló la salida de capitales. No obstante, el yen ha recuperado terreno desde entonces, ya que la intensificación de la volatilidad del mercado ha frenado en cierta medida las operaciones de arbitraje de tasas de interés entre divisas, aunque el yen aún está subvaluado en relación con las variables económicas fundamentales a mediano plazo.

El renminbi ha continuado apreciándose de forma gradual frente al dólar de EE.UU., y el tipo de cambio efectivo real se ha acelerado ligeramente en los últimos meses (gráfico 1.7). No obstante, el superávit en cuenta corriente de China se ha incrementado aún más, y las reservas internacionales del país han seguido creciendo hasta alcanzar los US\$1,4 billones a finales de agosto. Otros países de mercados emergentes también han hecho frente a entradas voluminosas de divisas de las cuentas corriente y de capital, como se refleja en las apreciaciones considerables de los tipos de cambio de varios países y la rápida acumulación de reservas internacionales que ha contribuido al crecimiento vigoroso del crédito interno. Las monedas de los países de mercados emergentes se debilitaron en general en julio y agosto, en medio de la turbulencia en los mercados financieros mundiales, pero desde entonces han recuperado terreno.

### Las perspectivas de referencia se han revisado a la baja ligeramente y los riesgos se han intensificado

Ante la turbulencia en los mercados financieros, las proyecciones de referencia para la economía mundial se han revisado a la baja moderadamente desde la actualización de julio de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*, pero se prevé, sin embargo, que el crecimiento se mantendrá a un fuerte ritmo. Según las

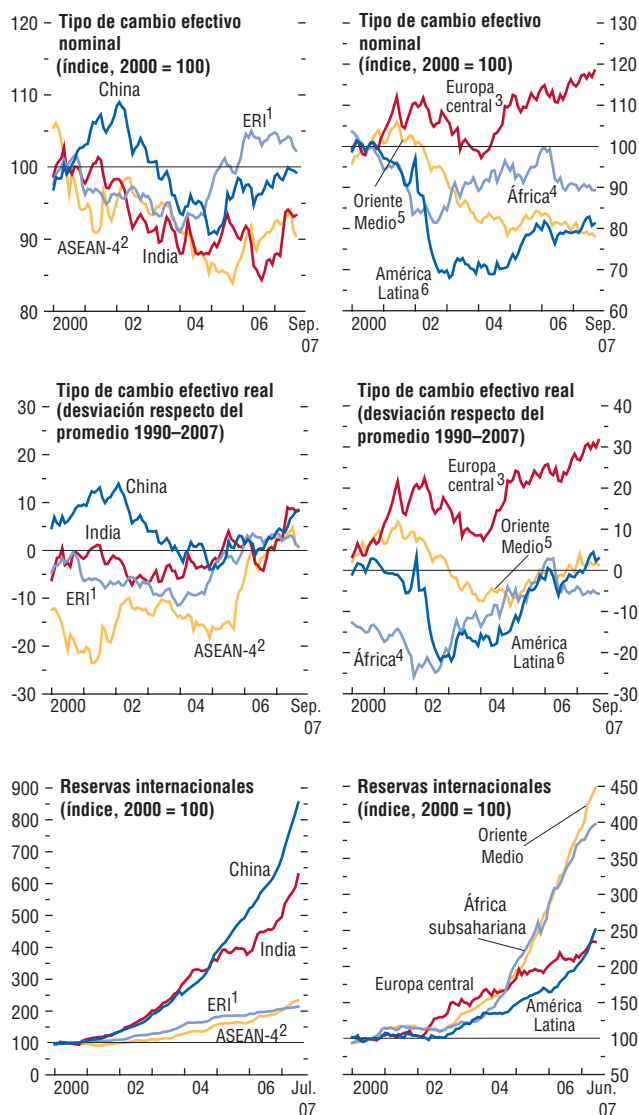
últimas previsiones del FMI, el crecimiento mundial se reducirá al 5,2% en 2007 y al 4,8% en 2008 frente al 5,4% registrado en 2006 (cuadro 1.1 y gráfico 1.8). Las principales revisiones a la baja del crecimiento corresponden a Estados Unidos y los países donde los efectos de desbordamiento derivados de la desaceleración de la economía estadounidense podrían ser más pronunciados (en particular, Canadá, México y algunos países de mercados emergentes de Asia).

Según las proyecciones, el crecimiento de Estados Unidos se mantendrá en el 1,9% en 2008, es decir, casi 1 punto porcentual por debajo de las proyecciones anteriores. Se prevé que las persistentes dificultades en el mercado hipotecario prolonguen la reducción de la inversión residencial, y es probable que el aumento de los precios de la energía, el crecimiento más bien lento del empleo y la desaceleración de los precios de la vivienda frenen el gasto de consumo. En la zona del euro, la proyección del crecimiento para 2008 ha bajado al 2,1%, 0,4 puntos porcentuales por debajo del nivel anunciado en julio, como consecuencia de los efectos rezagados de la apreciación del euro, los efectos de desbordamiento por la vía del comercio originados en Estados Unidos y el empeoramiento de las condiciones de financiamiento. En Japón, la proyección del crecimiento se ha reducido al 2% en 2007 y al 1,7% en 2008 (0,6 y 0,3 puntos porcentuales por debajo de la proyección de julio) ante los resultados preliminares del PIB correspondientes al segundo trimestre más débiles de lo previsto, la desaceleración del crecimiento mundial y la ligera apreciación del yen. En los países de mercados emergentes y en desarrollo, se prevé que el crecimiento se mantendrá a un ritmo muy vigoroso. Se prevé que la economía china crecerá un 10% en 2008, alrededor de 0,5 puntos porcentuales por debajo de lo anunciado en la actualización de julio.

La proyecciones de referencia se basan en el supuesto de que la liquidez del mercado se restablecerá paulatinamente en los próximos meses, y de que el mercado interbancario

### Gráfico 1.7. Situación externa de los países de mercados emergentes y de los países en desarrollo

Los tipos de cambio de los países de mercados emergentes y de los países en desarrollo han tendido a apreciarse frente a las entradas cuantiosas de divisas y a pesar de la intervención voluminosa que ha aumentado las reservas hacia niveles sin precedentes.



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

<sup>1</sup>Las economías recientemente industrializadas (ERI) son Corea, la provincia china de Taiwán, 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 del Yemen y la República Islámica del Irán.

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

**Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial***

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	2005	2006	Proyecciones actuales		Diferencia con las proyecciones de julio de 2007	
			2007	2008	2007	2008
<b>Producto mundial</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	—	<b>-0,4</b>
Economías avanzadas	2,5	2,9	2,5	2,2	-0,1	-0,6
Estados Unidos	3,1	2,9	1,9	1,9	-0,1	-0,9
Zona del euro	1,5	2,8	2,5	2,1	-0,1	-0,4
Alemania	0,8	2,9	2,4	2,0	-0,2	-0,4
Francia	1,7	2,0	1,9	2,0	-0,3	-0,3
Italia	0,1	1,9	1,7	1,3	-0,1	-0,4
España	3,6	3,9	3,7	2,7	-0,1	-0,7
Japón	1,9	2,2	2,0	1,7	-0,6	-0,3
Reino Unido	1,8	2,8	3,1	2,3	0,2	-0,4
Canadá	3,1	2,8	2,5	2,3	—	-0,5
Otras economías avanzadas	3,9	4,4	4,3	3,8	0,1	-0,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,7	5,3	4,9	4,4	0,1	-0,4
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	7,5	8,1	8,1	7,4	0,1	-0,2
África	5,6	5,6	5,7	6,5	-0,7	0,3
África subsahariana	6,0	5,7	6,1	6,8	-0,8	0,4
América	4,6	5,5	5,0	4,3	—	-0,1
Brasil	2,9	3,7	4,4	4,0	—	-0,2
México	2,8	4,8	2,9	3,0	-0,2	-0,5
Comunidad de Estados Independientes	6,6	7,7	7,8	7,0	0,2	-0,1
Rusia	6,4	6,7	7,0	6,5	—	-0,3
Excluido Rusia	6,9	9,8	9,4	8,1	0,6	0,3
Europa central y oriental	5,6	6,3	5,8	5,2	0,1	-0,2
Oriente Medio	5,4	5,6	5,9	5,9	0,5	0,4
Países en desarrollo de Asia	9,2	9,8	9,8	8,8	0,2	-0,3
China	10,4	11,1	11,5	10,0	0,3	-0,5
India	9,0	9,7	8,9	8,4	-0,1	—
ASEAN-4	5,1	5,4	5,6	5,6	0,2	-0,1
<i>Partidas informativas</i>						
Unión Europea	2,0	3,2	3,0	2,5	-0,1	-0,3
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,3	3,8	3,5	3,3	-0,1	-0,4
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>7,5</b>	<b>9,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>
Importaciones						
Economías avanzadas	6,1	7,4	4,3	5,0	-0,3	-1,0
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	12,1	14,9	12,5	11,3	-0,3	0,2
Exportaciones						
Economías avanzadas	5,8	8,2	5,4	5,3	-0,1	-0,9
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	11,1	11,0	9,2	9,0	-1,5	-0,2
<b>Precios de los productos básicos (dólares de EE.UU.)</b>						
Petróleo <sup>1</sup>	41,3	20,5	6,6	9,5	7,4	1,7
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de productos básicos)	10,3	28,4	12,2	-6,7	-2,3	1,1
<b>Precios al consumidor</b>						
Economías avanzadas	2,3	2,3	2,1	2,0	0,1	-0,1
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo <sup>2</sup>	5,2	5,1	5,9	5,3	0,5	0,6
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)<sup>3</sup></b>						
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	3,8	5,3	5,2	4,4	-0,2	-0,9
Sobre los depósitos en euros	2,2	3,1	4,0	4,1	0,2	0,4
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,1	0,4	0,9	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 22 de agosto y el 19 de septiembre de 2007. 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 2006 el precio medio del petróleo fue \$64,27 el barril; para 2007 será de \$68,52 y para 2008, \$75,00.

<sup>2</sup>Excluye Zimbabwe, véanse más detalles en el cuadro 2.7.

<sup>3</sup>Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para el euro.

volverá a operar en condiciones más normales, aunque el aumento de los diferenciales se mantendrá en los activos más riesgosos después de un período prolongado durante el cual los diferenciales se han ubicado en niveles excepcionalmente bajos, y se endurecerán las normas de concesión de crédito. Estos supuestos coinciden con la experiencia de episodios de turbulencia financiera anteriores (recuadro 1.2). El escenario de referencia también se basa en el supuesto de que la Reserva Federal reducirá las tasas de interés en otros 50 puntos básicos para el final del año, y que el BCE y el Banco de Japón no aumentarán las tasas de interés durante el resto del año.

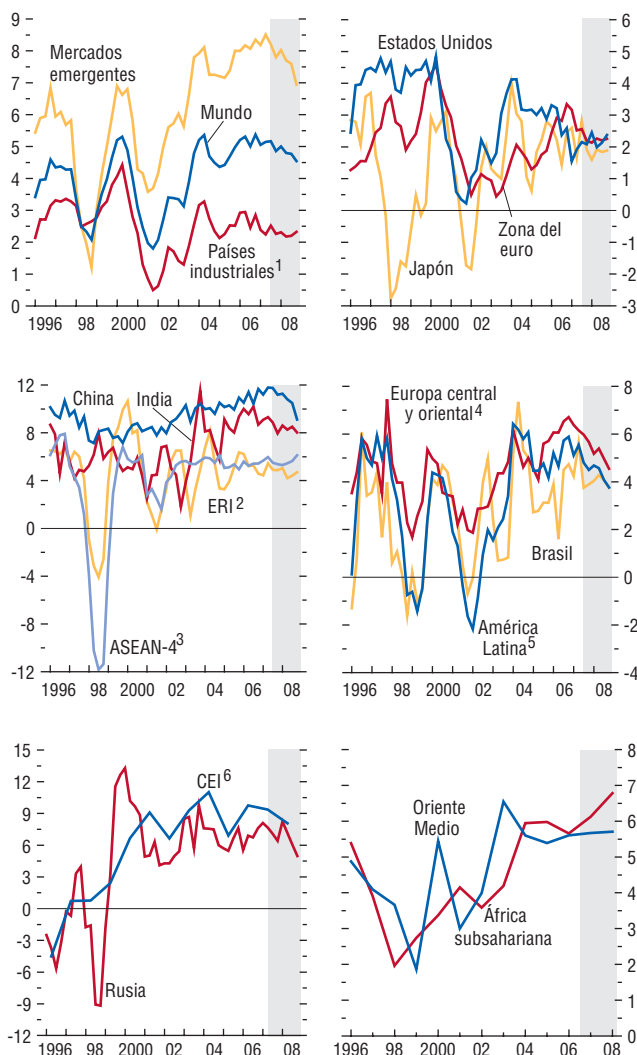
A partir de esta base, la evaluación del personal técnico del FMI es que las sólidas variables económicas fundamentales continuarán respaldando un crecimiento mundial sólido. En las economías avanzadas, las fuentes de resiliencia comprenden los sólidos balances y las posiciones de capital de las principales instituciones financieras al principio del reciente episodio, el alto rendimiento y en general el bajo nivel de apalancamiento del sector empresarial, y la situación sólida de los mercados de trabajo y el patrimonio neto de los hogares. Además, el crecimiento vigoroso de la demanda interna de las economías de mercados emergentes seguirá siendo una de las principales fuentes del crecimiento mundial, ya que los balances del sector público y los marcos de política económica más sólidos darán margen a la mayoría de los países para hacer frente al debilitamiento de la demanda externa (gráfico 1.9). De hecho, la desaceleración de las entradas de capital después de avanzar a un ritmo vertiginoso durante el primer semestre de 2007 podría contribuir a aliviar la preocupación con respecto a la apreciación excesiva de la moneda o al crecimiento demasiado rápido del crédito.

No obstante, los riesgos para las proyecciones de referencia se inclinan claramente del lado negativo. Como se muestra en el panel superior del gráfico 1.10, el personal técnico del FMI considera que existe una posibilidad en seis de que el crecimiento mundial caiga por debajo

### Gráfico 1.8. Perspectivas mundiales

(PIB real; variación porcentual con respecto a un año antes)

Si bien las proyecciones ahora son ligeramente más conservadoras en vista del impacto de la reciente turbulencia de los mercados financieros, aún se espera un crecimiento del producto bastante sostenido para el período 2007-08. Los países de mercados emergentes de Asia siguen siendo los que marcan el ritmo, pero se prevé que todas las regiones contribuirán a los buenos resultados.



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>Las economías recientemente industrializadas (ERI) son Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

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

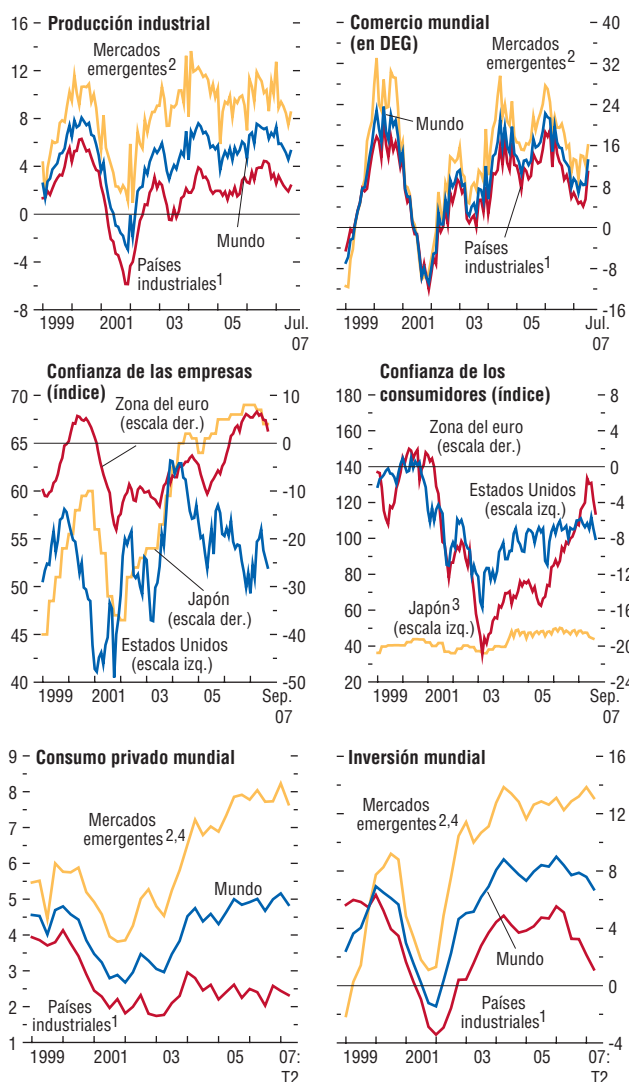
<sup>4</sup>Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y la República Checa.

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

<sup>6</sup>Comunidad de Estados Independientes.

**Gráfico 1.9. Indicadores corrientes y anticipados**  
(Variación porcentual con respecto a un año antes, salvo indicación en contrario)

La producción industrial y el comercio se han moderado desde 2006 ya que el crecimiento en las economías avanzadas se ha desacelerado. Los indicadores sobre la confianza de las empresas y los consumidores han experimentado una fuerte reducción en los últimos meses, pero siguen siendo positivos en general. La demanda interna sigue avanzando a un ritmo vigoroso en las economías de mercados emergentes.



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 Zelanda, el Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro.

<sup>2</sup>Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Corea, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong, la República Checa, la República Eslovaca, Rumanía, 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.

del 3½% o más en 2008. Las principales fuentes de incremento del riesgo desde la actualización de julio de 2007 provienen del deterioro de las condiciones financieras y de las perspectivas inciertas con respecto a la demanda interna en Estados Unidos y Europa, como se muestra en el panel inferior del gráfico 1.10. Los riesgos que atentan contra la demanda interna de Europa occidental y Japón parecen inclinarse en cierta medida del lado negativo y los riesgos en los mercados emergentes parecen en general equilibrados; anteriormente, la balanza de riesgo en estas economías se consideraba positiva. En cambio, los riesgos para las perspectivas derivados de las presiones inflacionarias y la volatilidad de los mercados del petróleo parecen ahora menos negativos, ya que las dificultades en el ámbito de la oferta y las presiones en los mercados de productos básicos se reducirán si se modera el ritmo del crecimiento mundial. Los riesgos relacionados con los persistentes desequilibrios mundiales siguen siendo motivo de preocupación.

### Riesgos en los mercados financieros

En ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial* y *GFSR* se ha planteado la preocupación de que la agudización de la volatilidad y la ampliación de los diferenciales de riesgo con respecto a los niveles excepcionalmente bajos registrados recientemente podrían tener un impacto negativo considerable en la actividad económica. La manifestación de estos riesgos en el reciente período de turbulencia financiera se refleja en la revisión ligeramente a la baja de las proyecciones de referencia. No obstante, las condiciones de los mercados financieros siguen siendo una fuente principal de riesgos para las perspectivas mundiales. Si bien el escenario de referencia se basa en el supuesto de que las condiciones de los mercados volverán a la normalidad después de la redeterminación del riesgo, existe claramente la posibilidad de que las recientes turbulencias se prolonguen durante algún tiempo y que generen una “contracción del crédito” aún mayor de la prevista

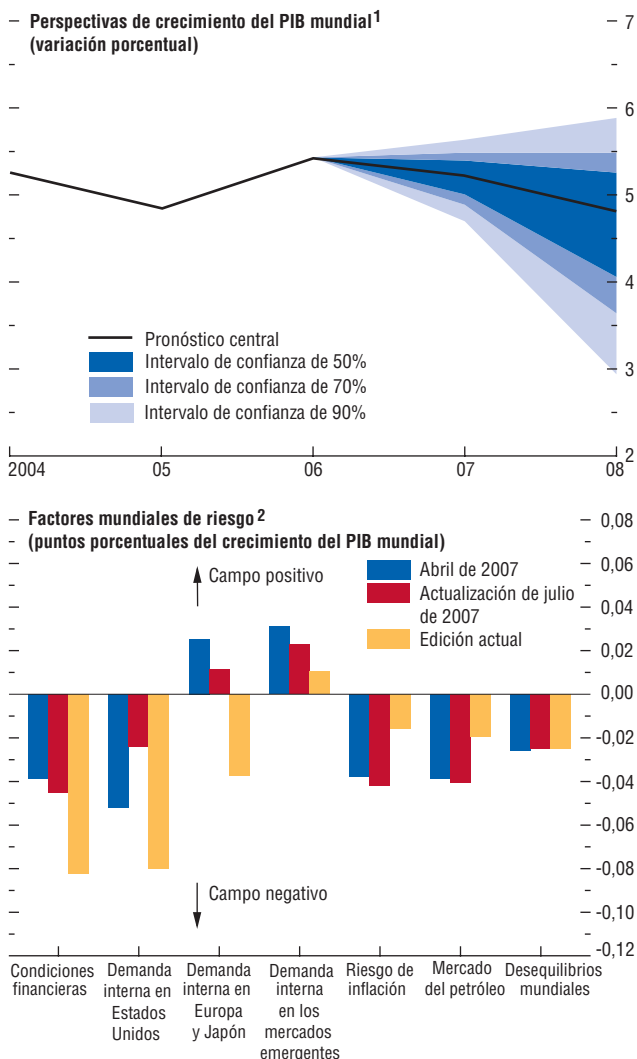
en el escenario de referencia, lo que tendría un impacto macroeconómico mucho más agudo.

Como se analiza con más detalle en la edición de octubre de 2007 de *GFSR*, la evolución reciente de los mercados financieros representa la vuelta inevitable a una disciplina de mercado más estricta después de un período caracterizado por los niveles muy bajos de los diferenciales de riesgo y la flexibilización de las condiciones del crédito, lo que en última instancia debería fortalecer las bases del crecimiento mundial. No obstante, la corrección ha sido extremadamente turbulenta debido a la incertidumbre con respecto a la distribución de las pérdidas de valoración y al agotamiento de la liquidez en el mercado monetario. A medida que los mercados avancen en la redeterminación de los precios y se reduzcan las incertidumbres, el sólido nivel de capital y la rentabilidad iniciales de las principales instituciones financieras y la dispersión de las pérdidas entre los inversionistas contribuirán a limitar los riesgos sistémicos. Por lo tanto, el resultado más probable incorporado en el escenario de referencia es la vuelta gradual a condiciones más normales en los mercados después de la redeterminación del riesgo de crédito y el endurecimiento de las normas de crédito. Es probable que algunos segmentos del mercado financiero se reduzcan muy sustancialmente —en particular, el mercado de las hipotecas de alto riesgo y las formas más riesgosas de titularización respaldada por activos— y que los diferenciales de riesgo de los préstamos corporativos de alto riesgo sean persistentemente más altos. No obstante, el impacto en las tasas de interés del crédito a prestatarios de bajo riesgo podría ser muy limitado. Cabe señalar que en medio de la turbulencia, el efecto en las tasas de interés de los préstamos hipotecarios convencionales y los prestatarios corporativos de primera línea ha sido poco significativo, ya que parte del aumento de los diferenciales se ha contrarrestado por lo menos parcialmente por la reducción de los rendimientos de los bonos públicos de referencia.

No obstante, en el momento de la preparación de este estudio, persiste la volatilidad en

### Gráfico 1.10. Riesgos para las perspectivas mundiales

Los riesgos para las perspectivas mundiales se han inclinado fundamentalmente a la baja. Los riesgos negativos más importantes están relacionados con las condiciones financieras mundiales y la demanda interna en Estados Unidos y Europa occidental.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El gráfico en abanico muestra la incertidumbre que rodea el pronóstico central de *Perspectivas de la economía mundial* con intervalos de probabilidad de 50%, 70% y 90%. El de 70% incluye el de 50%, y el de 90% incluye ambos; para más detalles, véase el recuadro 1.3 de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>2</sup>El gráfico muestra la contribución de cada factor al equilibrio general de los riesgos que pesan sobre el crecimiento mundial, manifestado en el grado de asimetría de la densidad probabilística del crecimiento del PIB mundial indicada en el gráfico. El equilibrio de riesgos se inclina hacia el campo negativo si la probabilidad proyectada de que los resultados se ubiquen por debajo del pronóstico central o modal supera el 50% (recuadro 1.3 de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*). Sumadas en cada barra, las generaciones de datos utilizadas en la previsión delimitan la diferencia entre el valor pronosticado del crecimiento mundial implícito en la distribución de los resultados (la densidad probabilística) que aparece en el gráfico en abanico y el pronóstico central del crecimiento del PIB mundial. Esta diferencia y el grado de asimetría de la densidad probabilística del gráfico en abanico dependen también de la desviación estándar de errores de pronóstico anteriores, que varía según la longitud del horizonte del pronóstico, entre otros factores. Para poder comparar los factores de riesgo entre distintas generaciones de datos de pronóstico se modificó la escala de su respectiva contribución, corrigiendo así las diferencias de la desviación estándar.



los mercados financieros, y la tensión en los mercados de crédito podría prolongarse a pesar de los esfuerzos realizados por los bancos centrales para garantizar un nivel de liquidez adecuado y calmar la preocupación en los mercados. Un factor principal de incertidumbre es el grado en que la desaparición de la demanda de activos titulizados podría impulsar la reintermediación del crédito hacia el sistema bancario, lo que limitaría la capacidad de crecimiento de nuevos créditos. Además, las tensiones continuas en los mercados interbancarios y de financiamiento a corto plazo podrían agudizar las presiones sobre la liquidez y la rentabilidad de los bancos. Este resultado podría implicar no solo un revés sostenido para los segmentos más riesgosos del mercado, sino también el endurecimiento de las condiciones de crédito incluso para los prestatarios de primera línea en los sectores empresarial y de los hogares. Aunque es probable que el impacto sea mayor en Estados Unidos y Europa occidental —donde el uso y la exposición de los inversionistas a los créditos estructurados han sido más extendidos— los efectos podrían sentirse a un nivel más amplio, dados los crecientes vínculos transfronterizos del sistema financiero mundial.

Además, otras fuentes de riesgo financiero podrían verse expuestas a una volatilidad sostenida. Hasta la fecha, los mercados emergentes se han visto, en general, menos afectados por la turbulencia reciente en las economías avanzadas que en episodios anteriores más allá de unos pocos países que sufrieron los efectos de la salida de los flujos a corto plazo. No obstante, varios países se han vuelto dependientes de las entradas voluminosas de financiamiento externo, entre ellos algunos países emergentes de Europa y la Comunidad de Estados Independientes (CEI). En estos países, las perspectivas de crecimiento prometedoras han generado entradas cuantiosas de flujos de inversión extranjera directa (IED), así como flujos bancarios y emisiones de bonos internacionales denominados en muchos casos en monedas extranjeras, que se han utilizado para financiar los auges del crédito y el rápido crecimiento del

consumo. Estos flujos podrían verse afectados por la redeterminación más amplia del riesgo y el endurecimiento de las normas de crédito y por el recrudescimiento general de la aversión al riesgo en medio de condiciones de turbulencia.

### Riesgo para la demanda interna en Estados Unidos

En las proyecciones de referencia, se prevé que la economía de Estados Unidos mantendrá un crecimiento moderado solamente hasta finales de 2008. No obstante, la balanza de riesgos para la demanda interna se inclina aún más del lado negativo, ya que la evolución reciente de los mercados financieros ha agudizado el riesgo de que se prolonguen los problemas en el sector de la vivienda, los que podrían comenzar a tener un impacto más profundo en el resto de la economía.

La corrección en el sector de la vivienda de Estados Unidos, que está en marcha desde hace dos años, ha representado un lastre significativo en la actividad ya que la caída de la inversión residencial por sí sola ha reducido el crecimiento del PIB en casi 1 punto porcentual el pasado año. Las proyecciones de referencia sobre la economía de Estados Unidos ya prevén que la corrección en el sector de la vivienda continuará hasta bien entrado el año 2008. Las relaciones existencias/ventas se mantienen excepcionalmente altas; las condiciones para el financiamiento hipotecario se han endurecido más allá de las del sector hipotecario de alto riesgo, incluidas las hipotecas “Alt-A” (en las que se solicita menos documentación que en las convencionales) y las hipotecas “jumbo prime” (las que superan los límites de préstamo convencionales), y se prevé que las tasas de morosidad sigan subiendo a medida que se ajusten al alza las tasas de interés de las hipotecas de tasa variable. No obstante, aunque el consumo se desacelerará, se prevé que avanzará a buen ritmo, siempre y cuando esté respaldado por dos pilares básicos: un bajo nivel de desempleo y un alto nivel de patrimonio de los hogares.

No obstante, los riesgos para la demanda interna de Estados Unidos han aumentado

### Recuadro 1.1. ¿A quién perjudica la subida de los precios de los alimentos?

Durante el último año, los precios de algunos productos alimentarios, en particular el maíz, la soja y el trigo, han aumentado considerablemente. El auge de los precios de los productos básicos no combustibles, incluidos los alimentos, se analizó en la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*. En este recuadro se reexamina el impacto de la subida de los precios de los alimentos en vista del creciente uso de algunos productos alimentarios como fuente de combustible (véase el recuadro 1.6), un factor que podría alterar considerablemente la demanda de estos productos. Estas circunstancias tienen una relevancia especial para los países de bajo ingreso, dado que la población de estos países está muy expuesta a las fluctuaciones de los precios de los alimentos<sup>1</sup>. Concretamente, los objetivos de este recuadro son los siguientes:

- Identificar los factores que determinan el aumento reciente de los precios de los alimentos.
- Evaluar el impacto de este aumento en el comercio neto y la inflación en las distintas regiones.
- Proporcionar asesoramiento de política económica en ciertos aspectos.

#### Impacto en la balanza comercial

Para muchas economías, los alimentos representan una proporción importante de los ingresos de las exportaciones y los pagos de las importaciones. Por lo tanto, el aumento de los precios puede tener un impacto significativo en la balanza comercial neta de un país<sup>2</sup>. Varios países exportadores de alimentos de América, entre ellos Argentina, Bolivia y Chile, y de África meridional, como Sudáfrica,

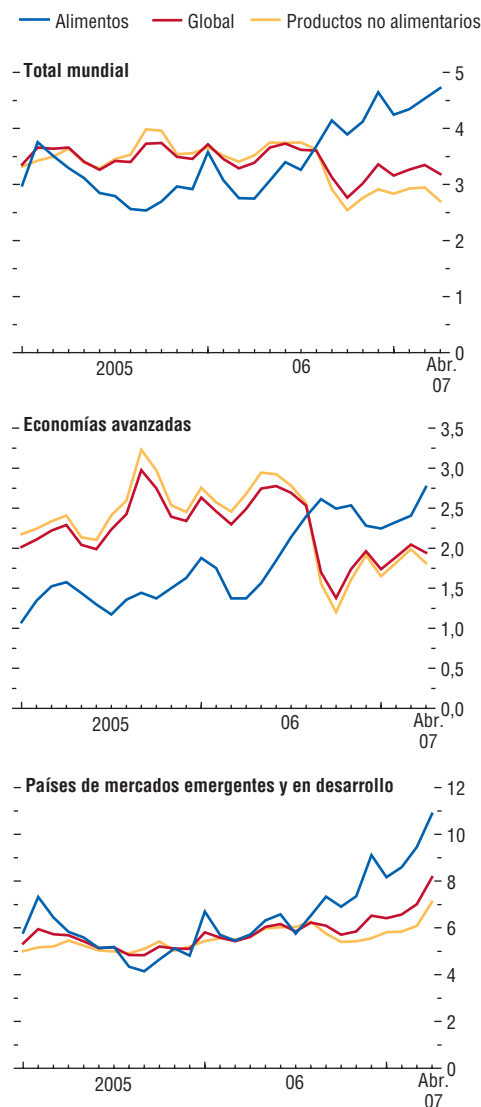
Nota: Los autores de este recuadro son Kevin Cheng y Hossein Samiei, con la colaboración de Murad Omoev en las tareas de investigación.

<sup>1</sup>Los factores que sustentan la reciente subida de los precios de los alimentos se analizan en el apéndice 1.1.

<sup>2</sup>Tomando como base las ponderaciones de los productos básicos de COMTRADE, se calcula el impacto acumulativo de la primera ronda de variaciones de los precios de los alimentos en la balanza comercial con respecto al año base (2002), dando por supuesto que las estructuras del comercio no varían.

#### Inflación global, de los alimentos y de los productos no alimentarios

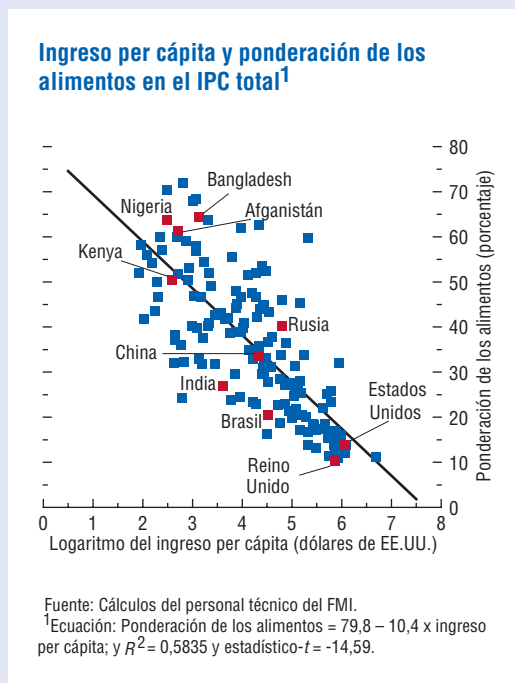
(Variación porcentual a 12 meses, enero de 2005–abril de 2007)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Namibia y Swazilandia, se han beneficiado de la subida de los precios de los alimentos desde 2002. No obstante, muchos de los países más pobres de África, entre ellos

**Recuadro 1.1 (continuación)**



Benin, Cabo Verde, Ghana y Níger, y varios países de Asia, como Bangladesh, China, Nepal y Sri Lanka, así como de Oriente Medio, son perdedores netos. Entre las economías avanzadas, Canadá, Estados Unidos, Australia y Nueva Zelanda son algunos de los países que se han beneficiado del aumento de los precios.

**Impacto en la inflación**

El aumento de los precios internacionales de los alimentos ha empujado al alza el costo de vida, tanto directamente, como a través de su impacto potencial sobre los precios de los productos no alimentarios. La inflación media de los precios internos de los alimentos (definida como el agregado ponderado por la paridad del poder adquisitivo de la inflación de los precios de los alimentos de cada país) ascendió a alrededor del 4½% en los primeros cuatro meses de 2007 frente a alrededor del 3% durante el mismo período en 2006 (primer gráfico). Esta cifra se sitúa por encima del 9% en el caso de los países en desarrollo (excluido Zimbabue y otros países sobre los que no se dispone de datos suficientes).

**Impacto directo de los precios de los alimentos en la inflación global**

	2000-06 Contribución (porcentaje)	2007 <sup>1</sup> Contribución (porcentaje)
Mundo	26,6	36,4
Economías avanzadas	14,2	18,4
África	46,5	37,9
América	25,6	37,2
CEI	41,3	26,9
Europa central y oriental	29,9	33,0
Oriente Medio	37,4	52,2
Países en desarrollo de Asia	34,1	55,9

Fuentes: Autoridades de los países y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Enero-abril.

Para analizar el impacto de los precios de los alimentos en la inflación global de las distintas regiones, se aplican dos metodologías: la contabilidad de la inflación para calcular el impacto directo, y el análisis econométrico para estimar el impacto indirecto a través de los efectos de desbordamiento en los precios de los productos no alimentarios.

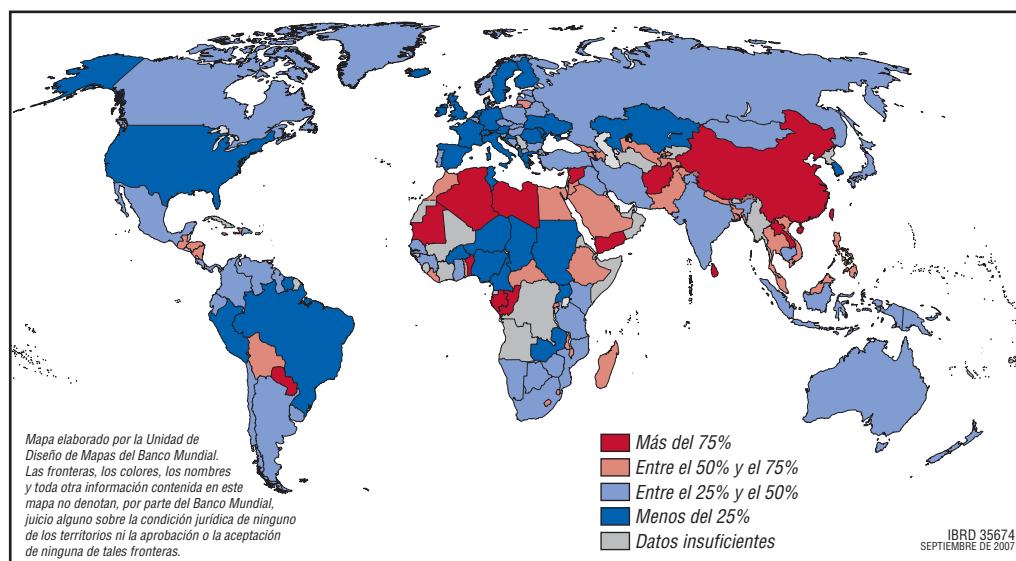
*Efecto directo.* Para muchos países en desarrollo, los alimentos representan una proporción significativa del gasto total de consumo y del IPC global. De hecho, la proporción de cada país tiende a estar correlacionada negativamente con los niveles de ingreso (segundo gráfico). Por ejemplo, la ponderación de los alimentos en la cesta de consumo representa, en promedio, más del 60% en África subsahariana, mientras que corresponde a alrededor del 30% en China, y solamente el 10% en Estados Unidos<sup>3</sup>.

En la primera ronda, la contribución directa de los alimentos a la inflación<sup>4</sup> para el conjunto

<sup>3</sup>Estas ponderaciones podrían sobrestimar el consumo real de alimentos en algunos países, debido al tiempo que toma revisarlas.

<sup>4</sup>La contribución se calcula como la proporción de los alimentos en el IPC multiplicada por la inflación de los precios de los alimentos, y dividida por la inflación global. Al calcular la contribución, se agregan primero el precio de los alimentos y la inflación global de las distintas regiones. La contribución directa se basa en el supuesto de que las estructuras de consumo no cambian cuando los precios varían.

### Contribución de la inflación de los alimentos a la inflación global (enero-abril de 2007, interanual)



de todos los países del mundo aumenta de alrededor de  $\frac{1}{4}$  en 2000–06 a más de  $\frac{1}{3}$  en los primeros cuatro meses de 2007 (cuadro y mapa). Se incrementa fuertemente en las economías en desarrollo de Asia, y la contribución de China, de más de  $\frac{3}{4}$ , es una de las principales. La contribución también aumenta en casi todas las otras regiones en desarrollo. En África se reduce —pero se mantiene alta— en parte debido a los anteriores aumentos de precios relacionados con las condiciones meteorológicas adversas, por ejemplo en África oriental en 2006.

*Efecto indirecto.* Los precios de los alimentos también podrían incrementar el IPC global de forma indirecta a través del aumento de los precios de los productos no alimentarios —por ejemplo, por el efecto del alza de los precios de los alimentos en los salarios— sobre todo en los países más pobres, donde los alimentos representan una proporción importante del gasto total de los hogares. Se estima un modelo VAR utilizando los datos mensuales para ilustrar el efecto indirecto en 10 países correspondientes a diferentes grupos de ingreso: Estados Unidos,

el Reino Unido y Suiza, del grupo de economías avanzadas; Brasil, China, India y Rusia del de países de mercados emergentes; y Kenya, Tanzania y Uganda del de países de bajo ingreso. Los modelos consisten en tres variables endógenas: la inflación anual de los precios internos de los alimentos y de los productos no alimentarios, y la tasa anual de la variación del dinero en sentido amplio; y dos variables exógenas: la inflación anual de los precios internacionales de los alimentos y de la energía. La idea es determinar el impacto de los precios de los alimentos en los precios de los productos no alimentarios teniendo en cuenta otros factores posibles (sobre los que se dispone de datos mensuales)<sup>5</sup>:

<sup>5</sup>Los modelos se basan en observaciones mensuales correspondientes al período enero de 1995–abril de 2007. Los rezagos óptimos seleccionados se basan en Schwarz Information Criteria. Se utilizan las respuestas a impulsos generalizados de Pesaran, que no requieren un orden de las variables endógenas. Los resultados de la estimación y las respuestas a impulsos correspondientes a los 10 países podrán consultarse en el sitio web de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Recuadro 1.1 (conclusión)**

- En las tres economías avanzadas, sobre la base de las funciones de respuesta a impulsos generalizados, la inflación de los precios de los alimentos no parece tener un impacto apreciable en la inflación de los productos no alimentarios.
- En las economías de mercados emergentes, salvo India, los resultados parecen indicar un impacto significativo: un aumento temporal de 1 punto porcentual de la inflación de los precios de los alimentos puede aumentar la inflación de los precios de los productos no alimentarios entre 0,1 y 0,6 puntos porcentuales, y el efecto desaparece solamente después de un período de seis meses a un año.
- Del mismo modo, en las tres economías de bajo ingreso, los precios de los alimentos parecen ser un determinante significativo de la inflación de los productos no alimentarios. Un aumento temporal de 1 punto porcentual de la inflación de los precios de los alimentos puede aumentar la inflación de los productos no alimentarios entre 0,1 y 0,9 puntos porcentuales y el efecto se mantiene hasta un año.

Estos resultados ilustran el impacto que posiblemente tendrá el aumento de los precios de los alimentos y de los productos no alimentarios en las distintas regiones, pero —dados el pequeño número de países de la muestra y la sencillez del modelo utilizado— es necesario profundizar en el análisis de esta cuestión para presentar datos más sólidos a escala mundial.

**Otros efectos**

El aumento de los precios de los alimentos podría tener otros efectos macroeconómicos y distributivos.

- Es posible que un banco central que haya adoptado un sistema de metas de inflación tenga que contener las presiones inflacionarias derivadas del aumento de los precios de los alimentos cuando el efecto en los productos no alimentarios sea significativo. Como se señaló anteriormente, es probable que esta cuestión plantee un problema más grave para los países en desarrollo, donde la trans-

ferencia a los precios de los productos no alimentarios es más pronunciada. Por ejemplo, las tasas de interés han aumentado recientemente en China (en agosto), México (en mayo) y Chile (en julio) en parte para adelantarse al posible impacto del incremento de los precios de los alimentos. En China, la fuerte subida de los precios internos de la carne ha impulsado al alza la inflación de los precios de los alimentos, empujando la inflación global al 6,5% en agosto.

- El aumento de los precios de los alimentos también podría afectar negativamente la distribución del ingreso dentro de una economía importadora neta de alimentos, ya que estos tienden a absorber una proporción más importante del gasto de la población más pobre. De hecho, el Programa Mundial de Alimentos advirtió recientemente que, debido a la subida de los precios de los alimentos, los costos de compra han aumentado en casi 50% en los últimos cinco años y, por lo tanto, es más difícil que en épocas anteriores alimentar al mismo número de personas.

**Conclusión e implicaciones de política económica**

El uso de los alimentos como fuente de combustible podría tener graves implicaciones para la demanda de alimentos si continúa la expansión de los biocombustibles: la elasticidad-ingreso de la demanda probablemente aumentará; y si bien la oferta responderá al aumento de la demanda, el período para que recupere su nivel normal podría ser más prolongado<sup>6</sup>. Los avances tecnológicos en la producción de alimentos y de biocombustibles mitigarán los efectos a largo plazo en el equilibrio oferta-demanda de los alimentos, pero la evolución actual ya justifica una reevaluación de los marcos de política y podría exigir la coordinación a nivel internacional:

<sup>6</sup>En el caso de la producción de azúcar de Brasil, la oferta respondió fuertemente al aumento de la demanda de la producción de etanol en 2005–06, lo que dio lugar a la caída de los precios.

- La política de un país para fomentar los biocombustibles y proteger al mismo tiempo a sus agricultores podría aumentar la factura de importación de alimentos de otro país (probablemente más pobre) y plantear riesgos adicionales para la inflación y el crecimiento. Este impacto se mitigará si Estados Unidos y los Estados productores de biocombustibles de la UE reducen las barreras a las importaciones de biocombustibles de los países en desarrollo (como Brasil) donde la producción es menos costosa, más eficiente y menos perjudicial para el medio ambiente (véase el recuadro 1.6). Este cambio en las políticas también podría ofrecer oportunidades a otros países en desarrollo que podrían tener una ventaja comparativa en la producción de biocombustibles para entrar en esta industria.
- En muchos países, las decisiones de política monetaria se centran en la inflación básica porque las variaciones de los precios de los alimentos suelen ser irregulares, impulsadas por la oferta y tienen efectos transitorios en la inflación global. No obstante, los bancos centrales —particularmente en los países en desarrollo donde los precios de los alimentos afectan considerablemente a los precios de los productos no alimentarios— tendrán que supervisar detenidamente la evolución de los precios de los alimentos, y reaccionar con rapidez si estas variaciones amenazan el logro de los objetivos de inflación.

claramente. Existe la preocupación de que el endurecimiento de la disponibilidad del crédito afecte a una gama más amplia de hogares y reduzca aún más la demanda efectiva de viviendas, y al mismo tiempo amplíe la oferta a medida que aumenten las ejecuciones hipotecarias y caigan las ventas. Las proyecciones de referencia ya incorporan una disminución adicional del 5% de los precios de la vivienda, pero podrían reducirse más drásticamente de lo previsto, lo que agravaría los problemas de refinanciamiento y debilitaría los balances de los hogares y esto, a su vez, tendría un impacto negativo sobre el consumo y la inversión residencial. Un deterioro más general de los mercados de trabajo o una caída sostenida del mercado bursátil también acentuaría las dificultades de los hogares para absorber el impacto de los problemas relacionados con la vivienda. Con este telón de fondo, los riesgos de que se produzca una recesión han aumentado, aunque se prevé que la Reserva Federal reaccionará rápidamente mediante la flexibilización de la política monetaria ante cualquier indicio de acentuación de las dificultades, y el resultado más probable será un período más prolongado de crecimiento por debajo del potencial.

### Riesgo para la demanda interna de Europa occidental y Japón

A pesar de la revisión a la baja de las proyecciones de referencia, los riesgos para la demanda interna de Europa occidental y Japón se inclinan ahora del lado negativo, en particular si continúa la turbulencia financiera. Europa occidental se ha visto directamente afectada por el contagio derivado de las perturbaciones en el sector de las hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos, ya que varios bancos han sufrido las consecuencias de su participación en el sector de la vivienda, como por ejemplo, a través de los instrumentos fuera del balance respaldados por líneas de crédito de reserva y los problemas en los mercados de financiamiento. Aunque las medidas adoptadas por el BCE y el Banco de Inglaterra han contribuido a paliar las dificultades sistémicas, los diferenciales de crédito se han ampliado, la incertidumbre se ha acentuado y el impacto en la demanda interna podría llegar a ser más contundente de lo previsto en las proyecciones de referencia revisadas.

Un ámbito concreto de riesgo es el del mercado de la vivienda en Europa occidental. Estos mercados han experimentado un auge sustancial

### Recuadro 1.2. Implicaciones macroeconómicas de la reciente turbulencia en los mercados financieros: Evolución con respecto a episodios anteriores

¿Cómo podría afectar el reciente período de turbulencia financiera al crecimiento mundial? En este recuadro se analiza esta cuestión comparando el episodio actual de perturbaciones en los mercados financieros con cuatro episodios anteriores: la caída del mercado bursátil estadounidense en 1987; la crisis de la deuda de Rusia y el colapso de la compañía financiera Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998; la crisis de las empresas “punto.com” en 2000, y las repercusiones de los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001. El paralelismo obvio entre todos estos episodios es el aumento brusco y generalizado de la incertidumbre y la dificultad que conlleva juzgar los riesgos. Además, con frecuencia, aunque no siempre, estos episodios estuvieron acompañados por la escasez de liquidez. No obstante, hay diferencias importantes entre las causas fundamentales de estos episodios, las reacciones de política ante los mismos y su impacto en el crecimiento y el empleo.

Los episodios de turbulencia financiera pueden analizarse examinando la evolución de las principales variables en torno a estos episodios (primer gráfico)<sup>1</sup>. A primera vista, el episodio actual parece similar a los anteriores, con un aumento de la aversión de los inversionistas al riesgo, y se caracteriza por el recrudecimiento de la volatilidad en los mercados y la fuga hacia activos más seguros. En cierto modo, las fluctuaciones de los mercados han sido

más limitadas en este episodio. A pesar del incremento de la volatilidad en los mercados de renta variable, los descensos de los precios de los activos en Estados Unidos y el resto del mundo han sido, por el momento, menos pronunciados que en episodios anteriores. Los diferenciales de los efectos comerciales de alto rendimiento y los valores con respaldo hipotecario han aumentado, pero se han mantenido en promedios históricos o por debajo de estos niveles. Los diferenciales de los bonos soberanos de los mercados emergentes se han visto menos afectados por este episodio que por los anteriores, lo que refleja el origen de la actual turbulencia y la reducción de las vulnerabilidades externas de los países de mercados emergentes.

No obstante, un aspecto más preocupante es que la perturbación de los mercados monetarios y las operaciones interbancarias parece ser más grave que en episodios recientes. Esta cuestión se manifiesta en el fuerte aumento del diferencial bono del Tesoro-eurodólar, es decir, la diferencia entre la tasa del eurodólar, a la cual los bancos se prestan dinero unos a otros en el mercado del eurodólar, y la tasa de las letras del tesoro libre de riesgo, particularmente a tres meses. También ha aumentado considerablemente el diferencial entre las tasas de intervención y las tasas de los préstamos interbancarios. Esta perturbación, que se ha mantenido a pesar de las voluminosas inyecciones de liquidez de los principales bancos centrales, parece reflejar la conjunción del deseo de los bancos de acumular su propia liquidez para hacer frente a la posible demanda de préstamos y la intensificación de las percepciones del riesgo de contraparte en medio de la continua incertidumbre sobre la distribución de las pérdidas como consecuencia de la turbulencia financiera.

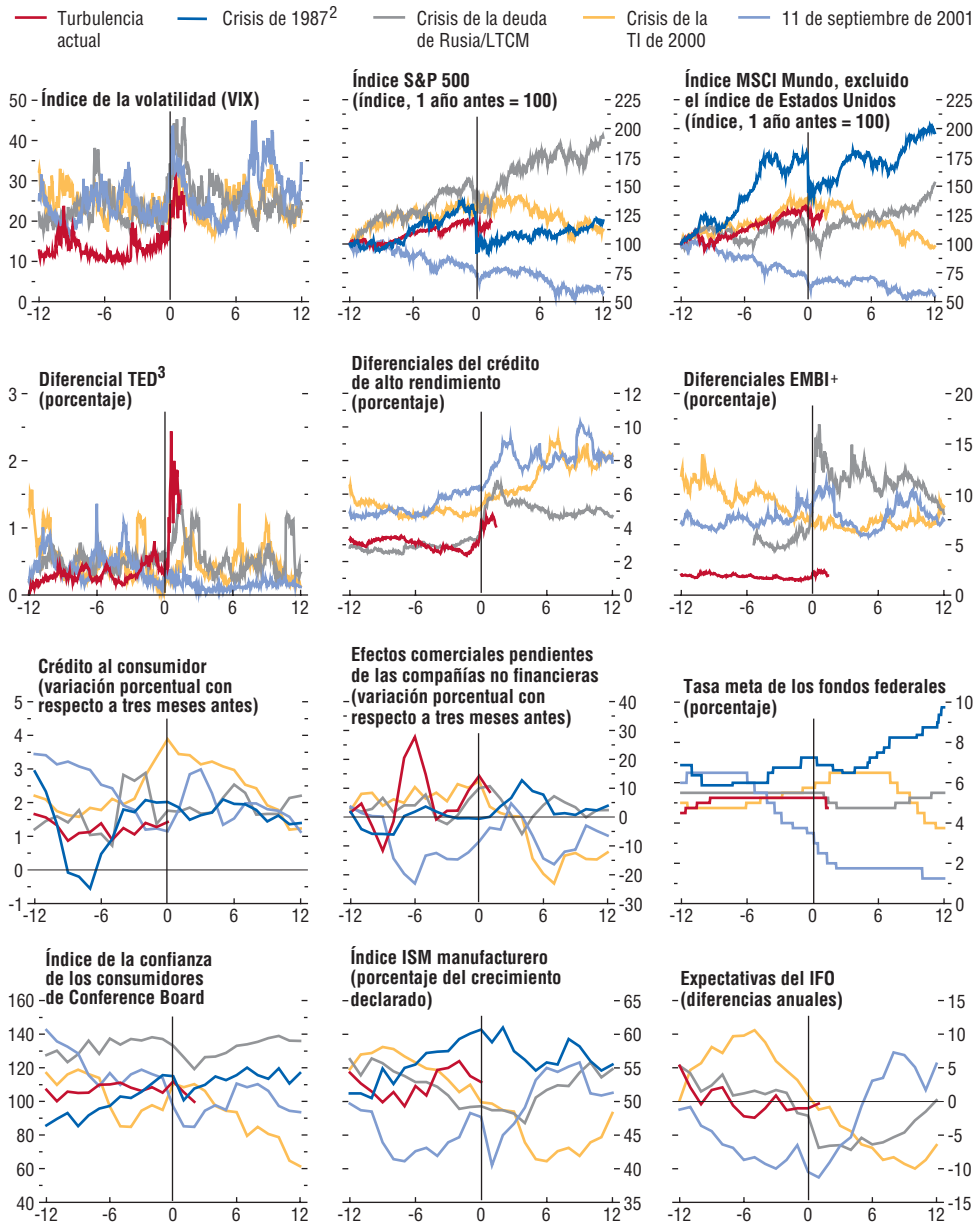
Una cuestión fundamental son los desbordamientos que podría provocar en todo el conjunto de la economía la turbulencia originada en los mercados financieros. Durante los episodios de crisis parecen intervenir dos

Nota: El autor principal de este recuadro es Alasdair Scott.

<sup>1</sup>En las cifras de este recuadro, la caída del mercado bursátil de 1987 se centra en el 19 de octubre de 1987, cuando el índice bursátil Dow Jones Industrial Average se desplomó; la crisis de la deuda de Rusia y el colapso de la compañía financiera LTCM en el 17 de agosto de 1998, el día de la devaluación del rublo y el incumplimiento de los pagos de la deuda de Rusia; la crisis de las empresas “punto.com” en el 13 de marzo de 2000, el día después de que el índice NASDAQ alcanzara su nivel máximo; el episodio relacionado con los ataques terroristas en el 11 de septiembre de 2001, y el episodio actual en el 26 de julio de 2007, la primera caída importante de los mercados bursátiles mundiales.

### Volatilidad reciente de los mercados en perspectiva<sup>1</sup>

(Meses antes y después del episodio en el eje de las abscisas)



Fuentes: Bloomberg LP; Haver Analytics, y cálculos del personal del FMI.

<sup>1</sup>Todas las series corresponden a Estados Unidos, salvo el índice bursátil MSCI Mundo, el índice de los mercados emergentes EMBI+ y las series de las expectativas empresariales del IFO de Alemania. TI = tecnología de la información.

<sup>2</sup>No se dispone de todas las series de datos para este episodio.

<sup>3</sup>Definido como la diferencia entre las tasas de los depósitos en eurodólares a tres meses y las letras del Tesoro de tres meses.



**Recuadro 1.2 (conclusión)**

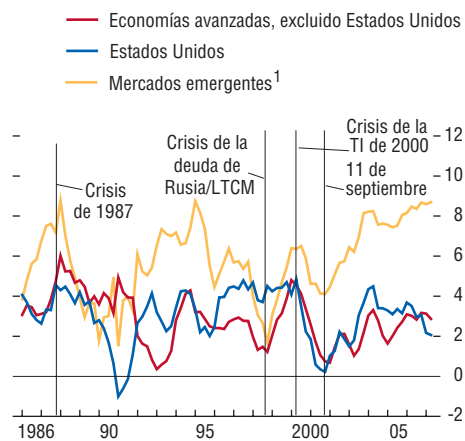
mecanismos principales: un primer mecanismo por el cual las empresas y los hogares afrontan un aumento de los costos o las restricciones en las actividades de financiamiento, y un segundo canal de “confianza”, que puede frenar la demanda agregada, debido a la mayor cautela con respecto al futuro.

Los datos disponibles sobre episodios anteriores parecen indicar que los aumentos de los diferenciales y las restricciones sobre el crédito probablemente se mantendrán y podrían tener un impacto moderador en el consumo y la inversión. Cabe señalar dos factores específicos en este episodio que podrían acentuar el impacto macroeconómico. Primero, la posibilidad de una desaceleración de la titulización después del rápido aumento observado en los últimos años, durante los cuales los inversionistas asumieron más riesgos en la “búsqueda de rendimiento”<sup>2</sup>. Segundo, la capacidad del sistema bancario para reintermediar los flujos de crédito en los balances podría verse limitada por las restricciones sobre el capital bancario y las pérdidas incurridas en la turbulencia actual. Por ambas razones, el impacto en la disponibilidad de crédito en el conjunto de la economía podría ir mucho más allá de la revaloración del riesgo.

Normalmente, la confianza de los consumidores y las empresas en Estados Unidos se ha reducido después de episodios de turbulencia financiera, y los indicadores de la confianza en el extranjero con frecuencia evolucionan en forma similar a los de Estados Unidos. No obstante, los episodios anteriores también muestran que estos indicadores pueden recuperarse rápidamente, como durante la caída bursátil de 1987 y la crisis de la deuda de Rusia y el

<sup>2</sup>Por ejemplo, entre 2000 y 2006, los activos administrados por los fondos de cobertura aumentaron más del 250%. Las emisiones de derivados de crédito, obligaciones de deuda garantizadas y valores respaldados por activos y por hipotecas han experimentado un crecimiento aún mayor durante este período, lo que coincide con el aumento del apalancamiento en la búsqueda de rendimiento. Véase la edición de abril de 2007 del informe sobre la estabilidad financiera mundial, *Global Financial Stability Report*, págs. 50–57.

**Crecimiento del producto real durante los episodios anteriores**  
(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Este agregado comprende 27 países de mercados emergentes y en desarrollo.

colapso de la compañía financiera LTCM. En la mayoría de los casos, un factor importante que contribuyó a reforzar la confianza fueron las rápidas medidas adoptadas por el banco central para flexibilizar la orientación de la política monetaria. La excepción fue en 2000 cuando la Reserva Federal continuó aumentando las tasas de interés durante otros seis meses después de que el NASDAQ alcanzara su nivel máximo y solo comenzó a reducir las tasas nueve meses después; los indicadores de la confianza no repuntaron hasta aproximadamente un año después. Esta vez, la Reserva Federal ha reducido las tasas de interés en 50 puntos básicos, y los mercados financieros esperan que las tasas de interés vuelvan a reducirse otros 50 puntos básicos a principios del próximo año.

¿Cuáles fueron entonces los efectos de los episodios anteriores de turbulencia financiera en la actividad económica? De hecho, el crecimiento del producto en Estados Unidos repuntó después de los episodios de 1987 y 1998, y básicamente no se vio afectado en 2001 (segundo gráfico). En 1987, 1998 y 2001,

la Reserva Federal redujo las tasas de interés rápidamente. Además, las crisis de 1998 y 2001 tuvieron su origen en eventos ocurridos fuera del sistema financiero estadounidense. En cambio, el estallido de la burbuja de la tecnología de la información en 2000 ocurrió antes de una recesión corta y un largo período en que los mercados se mantuvieron a la baja, tal vez porque la turbulencia financiera estaba relacionada con una revaluación fundamental de las perspectivas con respecto a la rentabilidad; finalmente a pesar de la aplicación de un sólido estímulo monetario y fiscal, la demanda tardó algún tiempo en recuperar dinamismo y los valores de los activos en volver a alcanzar relaciones precio-beneficio más normales<sup>3</sup>.

<sup>3</sup>En general, la actividad en el resto del mundo ha seguido una evolución similar a la de Estados Unidos. En el análisis del personal técnico del FMI publicado en la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial* se observan desbordamientos significativos de las tasas de crecimiento del producto estadounidense hacia el resto del mundo. Además, en estudios anteriores se señala que los precios mundiales de la vivienda siguen una evolución similar a la de los de Estados Unidos (véase la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, pág. 87). En estudios recientes preparados por el personal técnico del FMI las condiciones financieras se han identificado como el principal vehículo de transmisión de las turbulencias en Estados Unidos hacia el resto del mundo. (Véase Bayoumi y Swiston, 2007, que sostienen que las tasas de interés a corto plazo son el factor más importante en el mecanismo de desbordamientos,

En resumen, salvo en el caso de las perturbaciones en los mercados monetarios, la reciente turbulencia en los mercados financieros no ha sido excepcionalmente amplia en comparación con episodios anteriores. Además, los períodos anteriores de contracción financiera no siempre han presagiado una desaceleración de la actividad económica. En tres de los cuatro episodios anteriores considerados en este recuadro, el crecimiento se aceleró, gracias a la aplicación de una política monetaria expansiva. No obstante, cabe mencionar por lo menos tres razones por las cuales las implicaciones macroeconómicas de los acontecimientos recientes podrían ser más importantes de lo que parecen indicar las experiencias anteriores. En primer lugar, la evolución reciente de los mercados financieros está vinculada con la corrección en curso en el mercado de la vivienda de Estados Unidos, y podría agravarla, lo que seguiría representando un lastre considerable para la economía. En segundo lugar, la incertidumbre persistente y la pérdida de confianza en los créditos estructurados podrían provocar una contracción sostenida de la titulización. Por último, la turbulencia actual ha creado tensiones en los sistemas bancarios de Estados Unidos y otros países, lo que podría reducir aún más la disponibilidad de crédito.

---

pero los precios reales de la renta variable y los rendimientos nominales de los bonos públicos también son importantes).

en varias economías de rápido crecimiento, especialmente Irlanda, España y el Reino Unido, y los rápidos aumentos de los precios y los fuertes incrementos de la inversión residencial en relación con el PIB superan incluso los observados durante el auge de la vivienda en Estados Unidos (véase el recuadro 2.1 del capítulo 2). El aumento sostenido de las tasas de interés de intervención ya ha contribuido a un cierto enfriamiento de estos auges de la vivienda, y es probable que los acontecimientos

recientes en el sector tengan un efecto moderador aún mayor, sobre todo si se restringe la disponibilidad de crédito. Dado que los rápidos aumentos observados en algunos países han suscitado la preocupación en torno a posibles excesos, parecería conveniente favorecer cierto enfriamiento, si no es demasiado fuerte ni demasiado acelerado. No obstante, ¿podría producirse una corrección del mercado de la vivienda en Europa occidental tan profunda como en Estados Unidos? El análisis

del recuadro 2.1 parece indicar que el grado de sobrevaloración de los precios de la vivienda en algunos mercados nacionales de Europa podría ser considerablemente mayor que el de Estados Unidos, y el impacto sería claramente importante en los mercados de la vivienda si se produjera una contracción generalizada del crédito. Sin embargo, existen algunos factores moderadores. En primer lugar, los mercados de la vivienda en Europa occidental han evitado en general la creación de hipotecas de alto riesgo y el deterioro de las normas de concesión de préstamos observado en Estados Unidos. En segundo lugar, es probable que algunos factores estructurales específicos de cada país, como la sólida inmigración y las limitaciones de la oferta, continúen respaldando los sectores de la vivienda en mercados nacionales determinados.

En el caso de Japón, la exposición financiera directa al sector de las hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos es mucho más limitada. Sin embargo, los indicadores recientes de la actividad parecen mostrar una desaceleración del ímpetu del crecimiento, y el consumo y la inversión podrían verse afectados si se intensifican las turbulencias financieras mundiales y socavan la confianza.

### Riesgos para los países de mercados emergentes

Con respecto a los riesgos para la demanda interna de los países de mercados emergentes, se considera que el crecimiento superará ligeramente las previsiones en general. China e India mantuvieron un crecimiento vigoroso durante el primer semestre de 2007, pero perdura la posibilidad de que haya sorpresas y el crecimiento se coloque por encima de lo proyectado. Concretamente, aún no está claro en qué medida será eficaz el endurecimiento de la política monetaria en ambos países para enfriar el sólido crecimiento de la demanda que despierta inquietudes en torno al exceso de inversión (sobre todo en China) y al recalentamiento (particularmente en India).

Sin embargo, los riesgos que atentan contra las perspectivas son considerables en algunos

países. El riesgo principal es la turbulencia persistente en los mercados financieros mundiales que podría afectar negativamente a los flujos financieros hacia los mercados emergentes y causar problemas en los mercados internos. Como se señaló anteriormente, los países emergentes de Europa y la CEI que registran déficit en cuenta corriente sustanciales y dependen de las entradas vinculadas con los bancos para su financiamiento correrían un riesgo particular, sobre todo porque existe la preocupación de que los auges del crédito han provocado el deterioro de la calidad crediticia y una escalada de los precios de la vivienda. En otras regiones, los países de mercados emergentes de Asia y América Latina parecerían en general menos vulnerables que en períodos anteriores al endurecimiento de las condiciones del crédito en los mercados internacionales, dado el alto nivel de sus reservas internacionales, los balances del sector público más sólidos y el mejoramiento de la gestión macroeconómica. No obstante, el crecimiento en estos países podría verse afectado por los efectos derivados de la desaceleración del crecimiento de la demanda agregada en las economías avanzadas, entre ello el efecto moderador en los precios de las exportaciones de productos básicos. Otros riesgos para estas perspectivas están relacionados con las limitaciones de la oferta en países específicos, como la nueva escasez de energía en Argentina y los problemas de producción en varios países exportadores de petróleo, como Nigeria.

### Presiones inflacionarias

La pujanza reciente de la actividad económica mundial y el avance de los precios de los productos básicos han suscitado la preocupación en torno a la posibilidad de que el endurecimiento de las limitaciones de recursos ejerza una presión alcista sobre la inflación y lleve a los bancos centrales a endurecer las condiciones monetarias de forma más contundente de lo previsto en las proyecciones. Estas inquietudes han pasado

a segundo plano en las economías avanzadas desde el último episodio de turbulencia en los mercados financieros, pero incluso en medio de un avance del crecimiento un poco más lento de lo previsto anteriormente, la evaluación del alcance de los riesgos inflacionarios continúa siendo un factor fundamental en las decisiones de los bancos centrales sobre la orientación de la política económica. En los países de mercados emergentes y en desarrollo, los riesgos inflacionarios son más inmediatos.

Los mercados de productos básicos han sido la fuente más clara de presiones alcistas sobre los precios en los últimos meses. El sólido crecimiento de la demanda ha mantenido los precios del petróleo y de los metales en niveles altos desde 2006, y los precios de los alimentos también han experimentado un fuerte aumento. A pesar de la reciente turbulencia financiera, la oferta se mantiene baja y este ámbito sigue siendo una fuente de riesgo importante. Este aspecto suscita especial preocupación en los países de mercados emergentes y en desarrollo donde los alimentos representan en muchos casos entre el 35% y el 40% de la canasta de consumo y la credibilidad de los regímenes de política monetaria está menos afianzada y, por lo tanto, es mayor la posibilidad de que el incremento de los costos de la energía y los alimentos afecte a las expectativas inflacionarias y se transmita a otros precios y a los salarios.

Otra fuente de presiones inflacionarias es la reducción de las brechas del producto más amplia de lo previsto. Los mercados de productos de bienes manufacturados eran una fuerza desinflacionaria hasta hace poco tiempo, ya que el rápido aumento de la productividad, sobre todo de los países exportadores de Asia oriental, y de la capacidad excedentaria después de la desaceleración mundial de 2000–01 provocaron una disminución de los precios de importación de productos no combustibles en las economías avanzadas. No obstante, en los últimos tres años, se ha invertido esta tendencia, ya que el crecimiento sostenido ha cerrado las brechas del producto, no solo en las economías avanzadas sino también en los países de mercados emergentes

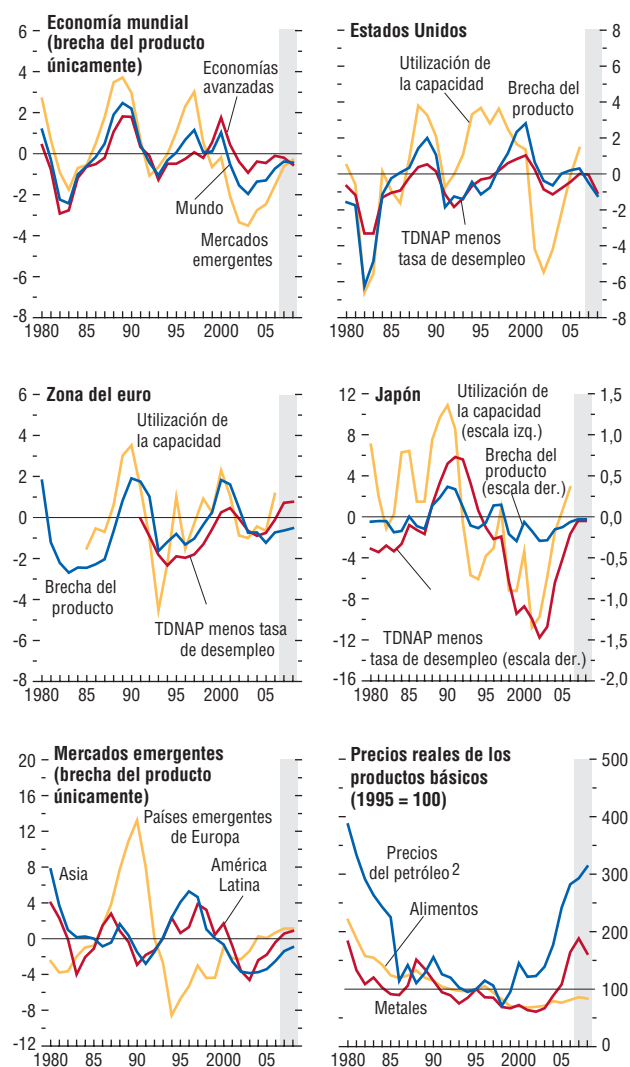
(gráfico 1.11)<sup>2</sup>. Por lo tanto, varios países de mercados emergentes afrontan riesgos de recalentamiento, lo que también podría afectar a las presiones inflacionarias en las economías avanzadas debido al aumento de los precios de las importaciones de productos no petroleros. No obstante, estos riesgos se reducirían claramente si se produjera una desaceleración significativa a escala mundial.

Otro motivo de preocupación es el recrudescimiento de las presiones en los mercados de trabajo de las economías avanzadas si la conjunción de un avance más bien lento de la productividad y un incremento de las remuneraciones da lugar a la aceleración de los costos unitarios de la mano de obra. Hasta la fecha en el presente ciclo, las inquietudes se han centrado en Estados Unidos, que se encuentra en una etapa más avanzada del ciclo y donde la productividad crece al ritmo más lento registrado desde principios de los años noventa (gráfico 1.12). Si bien es probable que gran parte de esta desaceleración sea un fenómeno cíclico, la evolución reciente podría reflejar en parte una ligera moderación del vigoroso crecimiento de la productividad derivado de la aplicación de nuevas tecnologías de la información a partir de los años noventa. Al mismo tiempo, la remuneración de los empleados ha aumentado. Por lo tanto, los costos unitarios globales de la mano de obra se han acelerado, aunque aún no representan un peligro grave, dado que el crecimiento en Estados Unidos se mantendrá con toda probabilidad a un nivel moderado y que los altos márgenes de beneficios corporativos proporcionan a las empresas cierto poder de maniobra para contener la transmisión del creciente aumento de

<sup>2</sup>Es difícil medir las brechas del producto, salvo si se dispone de información considerable. El gráfico 1.11 muestra un indicador agregado simple de la brecha del producto, basado en la técnica de Hodrick-Prescott que utiliza las series cronológicas para estimar el producto potencial. También muestra otros indicadores de la brecha basados en estimaciones de la tasa de desempleo no aceleradora de los precios (NAIRU, por sus siglas en inglés) y de la capacidad de utilización en el sector manufacturero.

### Gráfico 1.11. Indicadores de las presiones sobre la brecha del producto y la capacidad<sup>1</sup>

Los diversos indicadores de la brecha del producto apuntan a que esta se ha reducido en las economías avanzadas y en las de mercados emergentes. Otro indicador de las presiones sobre la oferta muestra que los precios de los productos básicos se han mantenido en niveles altos.



Fuentes: OCDE, *Economic Outlook* y cálculos de 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 del producto, expresada como porcentaje del PIB potencial, están basadas en cálculos del personal técnico del FMI. La utilización de la capacidad se calcula como las desviaciones con respecto a los promedios de 1980-2006 en el caso de Estados Unidos (porcentaje de la capacidad total) y Japón (índice de la tasa de operación del sector manufacturero) y las desviaciones con respecto a 1985-2006 en el caso de la zona del euro (porcentaje de la capacidad de la industria).

<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.

los costos a los precios. En la zona del euro y Japón, los costos unitarios de la mano de obra permanecen contenidos porque la evolución de la productividad ha sido favorable, sobre todo en la zona del euro, y hay pocos indicios de aceleración de las remuneraciones, a pesar del descenso de las tasas de desempleo a mínimos cíclicos. Por lo tanto, la preocupación en torno a las presiones de los costos de la mano de obra en este momento es en gran medida anticipatoria y está relacionada con la posibilidad de que se acelere el aumento de los salarios si la oferta en el mercado de trabajo se mantiene baja.

### Escasez de oferta en los mercados petroleros

La oferta en los mercados petroleros mundiales se mantiene en niveles muy bajos, y la capacidad excedentaria sigue siendo limitada, los shocks en la oferta o el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas podrían empujar nuevamente con fuerza los precios, lo que provocaría rápidamente un aumento de la inflación global (apéndice 1.1). El impacto subsiguiente en el producto podría ser más moderado que en los años setenta, porque las economías consumen menos energía y el fortalecimiento de la credibilidad de la política monetaria ha anclado más firmemente las expectativas inflacionarias (véase el análisis del recuadro 1.1 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*). Hasta la fecha, la economía mundial ha podido absorber la escalada sostenida de los precios del petróleo en los últimos cinco años sin sufrir un impacto pronunciado. No obstante, si bien la capacidad de la OPEP se ha ampliado (en particular en Arabia Saudita) y los estados del Golfo han emprendido diversos proyectos de inversión a gran escala, la reacción de la oferta global al reciente repunte de los precios ha sido más bien lenta por el momento, en parte debido al aumento de la demanda que ha empujado el precio de las inversiones en nueva capacidad en el sector petrolero y a la incertidumbre en torno al clima de inversión en algunos países productores de petróleo. Además, la demanda

de productos petroleros ha seguido creciendo, especialmente en los países de mercados emergentes de rápido crecimiento, y la escasez de capacidad de refinación es una limitación creciente. Por lo tanto, la caída de los precios del petróleo en el segundo semestre de 2006 resultó temporal, y los precios alcanzaron niveles sin precedentes en el verano de 2007. En este momento, los mercados esperan que los precios se mantengan alrededor de su nivel actual hasta finales de 2008, pero la incertidumbre sigue siendo alta, y los precios de las opciones parecen indicar que existe una posibilidad en seis de que los precios superen los US\$95 el barril durante este período.

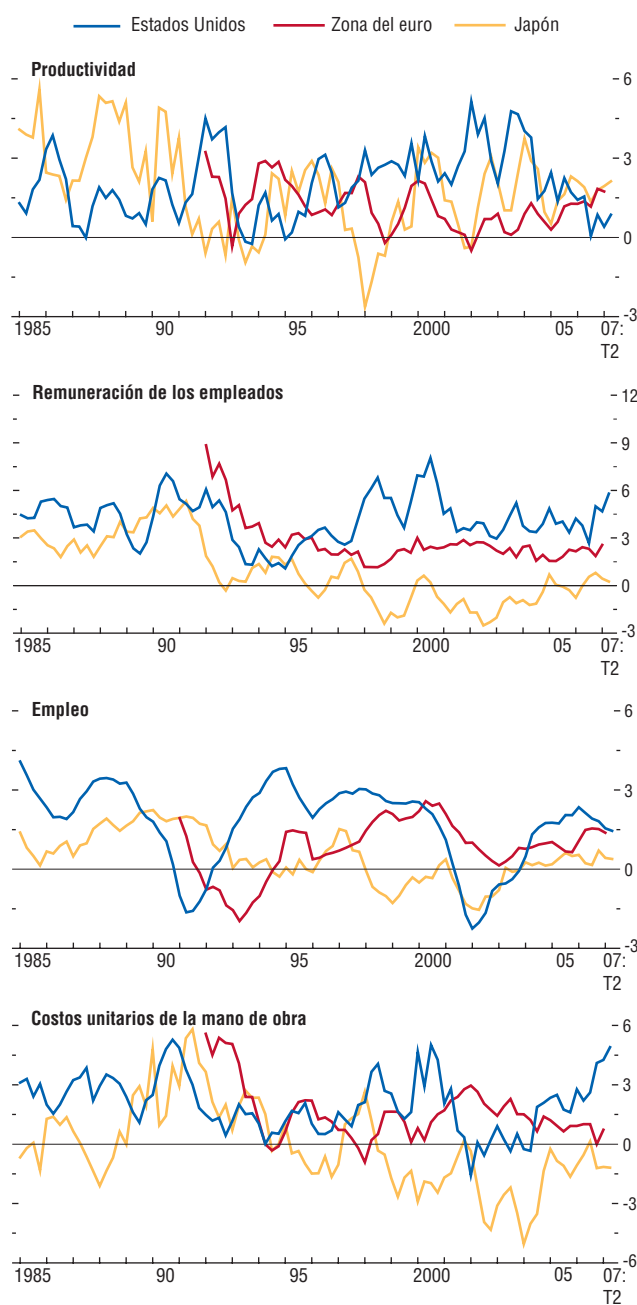
### Desequilibrios mundiales

La persistencia de los profundos desequilibrios mundiales sigue planteando un riesgo inquietante para la economía mundial. Según las proyecciones, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se reducirá ligeramente al 5½% del PIB este año y el próximo, ya que se beneficiará de la reciente depreciación efectiva real del dólar de EE.UU. y del crecimiento más equilibrado de la demanda a escala mundial. No obstante, si damos por supuesto que los tipos de cambio efectivos reales no variarán y que se mantendrán las políticas actuales, el déficit de Estados Unidos aún permanecerá cerca de este nivel en 2012, equivalente al 1,5% del PIB mundial (gráfico 1.13). Según las proyecciones, los superávits en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo se reducirán a medida que estos países aumenten el gasto. Sin embargo, el superávit en cuenta corriente de China ha experimentado un fuerte incremento en los últimos trimestres, y se proyecta que se ubicará al 12% del PIB en 2008 y se mantendrá en un nivel alto a mediano plazo. Por lo tanto, el superávit en cuenta corriente de los mercados emergentes de Asia proyectado para 2012 llegará hasta el 1¼% del PIB mundial.

Los profundos y persistentes desequilibrios suscitan dos preocupaciones principales. En primer

**Gráfico 1.12. Evolución de la productividad y los costos de la mano de obra en algunas economías avanzadas<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual con respecto a cuatro trimestres antes)

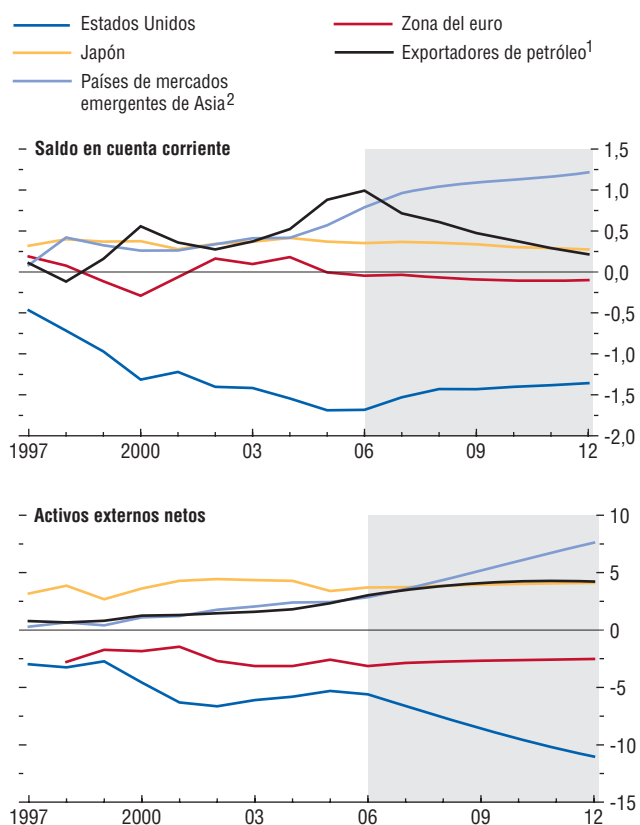
La productividad de la mano de obra se ha desacelerado en Estados Unidos, pero ha mejorado en la zona del euro y Japón. Los costos unitarios de la mano de obra han aumentado en Estados Unidos, pero en la zona del euro y Japón se han mantenido mayormente contenidos con una pequeña tendencia alcista del aumento de la remuneración.



Fuentes: Haver Analytics; OCDE, *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Las estimaciones abarcan el sector empresarial no agrícola en Estados Unidos, y la totalidad de la economía en la zona del euro y Japón.

**Gráfico 1.13. Saldos en cuenta corriente y activos externos netos**  
(Porcentaje del PIB mundial)

Según las proyecciones, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se desacelerará solamente a un ritmo lento con respecto al producto mundial y aún se mantendrá cerca del 1,5% del PIB mundial en 2012. Esta trayectoria implica la acumulación continua de pasivos externos netos estadounidenses, que tiene su contrapartida principalmente en el aumento sostenido de los activos netos de los países de mercados emergentes de Asia.



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, Gabón, Guinea Ecuatorial, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República del Congo, la República del Yemen, la República Islámica del Irán, 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.

lugar, Estados Unidos podría tener más dificultades para obtener los flujos de financiamiento necesarios para cubrir los déficits en cuenta corriente, lo que provocaría un ajuste desordenado, un fenómeno poco probable pero muy costoso. En segundo lugar, la persistencia de grandes desequilibrios comerciales podría recrudecer las presiones proteccionistas.

En este momento cabe preguntarse en qué medida ha afectado la reciente evolución de los mercados financieros a los riesgos de un ajuste desordenado. En los últimos años, la economía estadounidense se ha beneficiado de entradas voluminosas de capital, atraídas por la aparente complejidad y la seguridad que ofrece el sistema financiero de Estados Unidos, así como la solidez en la que se fundamenta la economía estadounidense. Si se produjera un “ajuste ordenado”, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se reduciría paulatinamente a través de la combinación del reequilibrio de la demanda y nuevas variaciones de los tipos de cambio, y se financiaría sin causar dificultades. No obstante, en los últimos años los inversionistas en Estados Unidos han obtenido rendimientos más bajos por sus activos que en otros países, debido a la depreciación del dólar de EE.UU. y al ritmo más lento de apreciación de los precios de los activos frente a otros mercados. Por lo tanto, la composición de las entradas de flujos hacia Estados Unidos ha cambiado con el tiempo a favor de los instrumentos de alto riesgo y alto rendimiento<sup>3</sup>. Durante la reciente turbulencia financiera, los inversionistas extranjeros aparentemente se alejaron de las obligaciones de deuda garantizadas y volvieron a refugiarse en los bonos públicos estadounidenses más seguros y más líquidos. Aún no pueden determinarse claramente cuáles serán las consecuencias a largo plazo de los acontecimientos

<sup>3</sup>Cabe señalar que en los últimos trimestres, una proporción alta de los flujos netos de capital hacia Estados Unidos procedía de fuentes oficiales. Algunos inversionistas oficiales también han adoptado estrategias de inversión más activas, como la canalización de las reservas hacia los fondos soberanos de inversión.

recientes. Una posibilidad es que la decepción en las estructuras de crédito respaldadas por activos dé lugar a un cambio más sostenido en las preferencias de los inversionistas que los aleje de los activos estadounidenses, lo que podría agudizar los riesgos de una corrección desordenada de los desequilibrios.

Otra preocupación es que la persistencia de desequilibrios comerciales profundos podría ser una fuente de presiones proteccionistas, sobre todo en los países en que la industria nacional no se adapta eficazmente a la competencia del exterior, lo que contribuye a que algunos piensen que los beneficios del crecimiento de una economía abierta no están distribuidos adecuadamente entre los diferentes grupos sociales. Las actitudes proteccionistas podrían agravarse si se percibe que la política cambiaria se utiliza de forma parcial para lograr una ventaja comparativa. El estancamiento de las negociaciones en el marco de la Ronda de Doha y la proliferación de los tratados comerciales bilaterales son una muestra de que en el ámbito comercial la atención se centra cada vez más en los intereses nacionales. Las presiones a favor de aumentar las restricciones comerciales o las medidas de represalia se han contenido en gran medida por el momento, pero los riesgos proteccionistas relacionados con los profundos desequilibrios comerciales se recrudecerían considerablemente si se produjera una desaceleración mundial y aumentarían los niveles de desempleo.

Con este panorama como telón de fondo, se celebra un cierto avance en el desarrollo de una estrategia mancomunada para subsanar los desequilibrios mundiales. La primera Consulta Multilateral mantenida por el FMI representa la utilización de un enfoque innovador para hacer frente a los desafíos sistémicos. Proporciona un foro de debate con los principales países para reforzar el entendimiento mutuo de estas cuestiones y reafirmar el apoyo a la Estrategia del Comité Financiero y Monetario Internacional (CMFI), en el que cada país presenta políticas específicas acordes con la Estrategia que conjuntamente

permitirán la reducción sustancial de los desequilibrios en los próximos años (recuadro 1.3).

### Dos escenarios a la baja

Al examinar los distintos riesgos para la economía mundial, está claro que muchos de ellos están interrelacionados, y la evolución de las condiciones de los mercados financieros tendrá consecuencias importantes en otros factores de riesgo internos y externos. En principio, las perturbaciones financieras —incluso las más profundas como las ocurridas durante la reciente turbulencia en el mercado de crédito— podrían absorberse sin grandes consecuencias para la actividad económica mundial, siempre que los mercados se estabilicen, los precios se ajusten de forma ordenada y se reconozcan las pérdidas. De hecho, algunos episodios anteriores de turbulencia en los mercados financieros —primordialmente la caída del mercado bursátil en 1987 y los hechos ocurridos en 1998 en relación con el colapso de la compañía financiera Long-Term Capital Management y la crisis de la deuda de Rusia— solamente han tenido un impacto limitado y temporal en la actividad mundial. No obstante, la interacción entre el deterioro de las condiciones financieras y otras vulnerabilidades en las economías avanzadas y en las de mercados emergentes podría provocar una desaceleración de la actividad mundial más profunda y más prolongada de lo previsto en las proyecciones de referencia. Este episodio tendría más factores en común con la prolongada desaceleración mundial ocurrida después del colapso del mercado de renta variable en 2000, cuando se produjo la interacción entre la corrección de los valores en este mercado y la reevaluación de los rendimientos de la inversión en alta tecnología no solo en Estados Unidos sino también en Europa y Asia. En las circunstancias actuales, la vulnerabilidad básica sería la posibilidad de una interrelación entre el endurecimiento de las limitaciones de crédito y la corrección de los mercados de la vivienda en Estados Unidos y otros países donde los precios



### Recuadro 1.3. Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales

#### *¿En qué consistió la Consulta Multilateral y por qué se consideró necesaria?*

El 5 de junio de 2006, el FMI inició su primera Consulta Multilateral —un nuevo instrumento de supervisión multilateral— para abordar los desequilibrios mundiales de la cuenta corriente de una forma que favoreciera el crecimiento mundial. Cinco países o regiones acordaron participar en la consulta: Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro. Los países de este grupo fueron seleccionados para participar en la consulta bien porque los desequilibrios actuales les conciernen directamente (en razón de sus déficits o superávits en cuenta corriente), bien porque les corresponde una proporción muy importante del producto mundial y podrían contribuir a respaldar el crecimiento mundial conforme se vayan ajustando la demanda y el ahorro.

El tema principal en este caso fue que, a pesar de la existencia de un acuerdo general con respecto a las políticas necesarias para respaldar el proceso de reequilibrio mundial, como se señaló en la Estrategia del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI)<sup>1</sup>, los avances en la implementación de políticas eran relativamente lentos y aún se mantenían

Nota: Los autores principales de este recuadro son Hamid Faruqee y Gian Maria Milesi-Ferretti.

<sup>1</sup>Desde abril de 2004, en cada uno de sus comunicados, el CMFI ha expuesto sus opiniones sobre las medidas necesarias para facilitar la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales, opiniones que conforman la denominada Estrategia del CMFI. Si bien esta estrategia ha evolucionado ligeramente con el tiempo, en vista del carácter cambiante de los desequilibrios, en septiembre de 2006, el Comité hizo un llamamiento a la adopción de medidas orientadas a estimular el ahorro interno en Estados Unidos, entre ellas la consolidación fiscal; mayor avance de las reformas en favor del crecimiento en Europa; más reformas estructurales, como la consolidación fiscal en Japón; reformas para incentivar la demanda interna en las economías emergentes de Asia, junto con una mayor flexibilidad cambiaria en varios países que registran superávits, y un aumento del gasto de acuerdo con la capacidad de absorción y la estabilidad macroeconómica de los países productores de petróleo.

amplios desequilibrios. Así, se consideró necesario desarrollar nuevas vías para alcanzar esta meta. Por lo tanto, un objetivo primordial de la primera consulta fue facilitar el diálogo y, en definitiva, alentar a los participantes a aplicar políticas que contribuyeran sustancialmente a corregir los desequilibrios mundiales —es decir, a mantener el crecimiento mundial, reduciendo al mismo tiempo los desequilibrios— y mitigar los consiguientes riesgos de un ajuste desordenado.

Con este fin, la consulta arrancó con conversaciones bilaterales con las principales autoridades de cada uno de los países o regiones participantes y continuó con reuniones conjuntas de las principales autoridades de todos los países o regiones participantes con el personal técnico del FMI. Las consultas crearon un foro abierto y constructivo para entender mejor la problemática y los puntos de vista de cada uno de los participantes. Los participantes reafirmaron que la reducción de los desequilibrios mundiales es un desafío multilateral y la corrección de los mismos en forma compatible con el crecimiento mundial sostenido, una responsabilidad compartida. Hicieron hincapié asimismo en que por el bien de la economía mundial, a nivel más general, la corrección de los desequilibrios mundiales debería ser ordenada porque, entre otras razones, los desequilibrios sostenidos podrían agravar las presiones proteccionistas.

#### *¿Cuál fue el resultado de la Consulta Multilateral?*

Durante las consultas, los participantes reiteraron su respaldo a la Estrategia del CMFI para reducir los desequilibrios mediante la aplicación de políticas que promuevan los intereses propios de cada país y que además sean beneficiosas desde la perspectiva multilateral. La consulta culminó con la publicación de los planes de política esbozados por los participantes que incluyen medidas en todos los ámbitos fundamentales de la estrategia del CMFI<sup>2</sup>. Una

<sup>2</sup>Véase FMI, “El Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI examina una Consulta Multilateral”, Comunicado de prensa 07/72, 14 de abril de 2007.

vez puestos en práctica, estos planes de política contribuirán sustancialmente a reducir los riesgos mundiales. El acuerdo con respecto a la divulgación de estos planes brinda una orientación clara para la evaluación de los avances en la implementación de las políticas. En su comunicado de abril de 2007<sup>3</sup>, el CMFI expresó su satisfacción por el informe presentado por el grupo y señaló que las políticas planteadas por los participantes constituyen un nuevo avance en la ejecución de la Estrategia del CMFI. En el examen de la experiencia con el procedimiento de la consulta llevado a cabo por el Directorio Ejecutivo en julio de 2007 se llega a una evaluación similar<sup>4</sup>.

#### ¿Tendrá un impacto?

Si bien es difícil calcular con precisión los efectos de los planes de política propuestos en los desequilibrios mundiales, las estimaciones del personal técnico de FMI, basadas en las simulaciones realizadas a partir del Modelo Económico Mundial<sup>5</sup> y otros datos empíricos, parecen indicar que, una vez aplicados plenamente, estos planes podrían reducir el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos entre 1%–1¼% del PIB a mediano plazo y, por lo tanto, limitar la acumulación de pasivos externos de Estados Unidos. Consecuentemente, los superávits se reducirían en otros países, en particular en China y Arabia Saudita. A los efectos de estos cálculos, el personal técnico del FMI da por supuesto un aumento de la flexibilidad cambiaria en China y una apreciación real acorde

con las expectativas actuales de los mercados incorporadas en los tipos de cambio a término y en *Consensus Forecasts*, así como con las reformas en los mercados financieros; la implementación de reformas orientadas a estimular el crecimiento en la zona del euro y Japón; el aumento sustancial de la inversión conforme a los planes de política en Arabia Saudita, y el ajuste fiscal de alrededor del 2% del PIB (conforme a la meta de equilibrar el presupuesto federal) y medidas para fomentar el ahorro privado en Estados Unidos.

Cabe señalar, sin embargo, que el ajuste ordenado de los desequilibrios mundiales respaldado por un crecimiento sostenido no depende exclusivamente de las políticas esbozadas por los participantes. Concretamente,

- *Otros países desempeñarán una función importante.* El aumento del gasto en otros países exportadores, así como la mayor flexibilidad cambiaria y el desarrollo de la inversión en otros países de mercados emergentes de Asia, podría reducir el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos en otro ¼%–½% del PIB, con la consiguiente reducción de los superávits en estas regiones, dando por supuesto que todos los participantes en la Consulta Multilateral realizarán esfuerzos comparables en general.
- *Cabe esperar que las variaciones de los saldos del sector privado también desempeñarán una función importante en la reducción de los desequilibrios en cuenta corriente,* como por ejemplo, a través del aumento del ahorro de los hogares en Estados Unidos y el fortalecimiento de la demanda interna del sector privado en los países que registran superávits. Aunque la magnitud de este ajuste podría ser considerable, el ritmo del mismo es incierto, entre otras cosas, porque depende de algunas variables que son difíciles de predecir, como los precios de la vivienda en Estados Unidos. Estas incertidumbres, así como otros factores imponderables, como los precios del petróleo, subrayan la necesidad de llevar a cabo lo antes posible el ajuste de las políticas públicas, especialmente porque esta medida

<sup>3</sup>Véase FMI, “Comunicado del Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional”, Comunicado de prensa 07/71, 14 de abril de 2007.

<sup>4</sup>FMI, “El Directorio Ejecutivo del FMI analiza la Consulta Multilateral sobre desequilibrios mundiales”, nota de información al público No. 07/97, 7 de agosto de 2007.

<sup>5</sup>Se utilizó el Modelo Fiscal Mundial para calcular los efectos de la política fiscal en la cuenta corriente. Véanse Faruqee *et al.* (2007); el apéndice 1.2 de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*, y el recuadro 1.3 de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Recuadro 1.3 (conclusión)**

es coherente además con los intereses nacionales de los países en cuestión.

*¿Y de ahora en adelante?*

Ahora, el desafío principal es la implementación. Desde las deliberaciones relacionadas con la consulta y el informe, cada participante ha logrado algunos avances en la implementación de sus planes de política, pero queda mucho por hacer. Concretamente:

- En *Estados Unidos*, el déficit federal se ha reducido más rápidamente de lo previsto, y el Congreso ha hecho suyo el objetivo de equilibrar el presupuesto federal para el ejercicio 2012 propuesto por el gobierno. Sin embargo, no se ha llegado a un consenso sobre la forma de lograr este objetivo y al mismo tiempo proporcionar financiamiento adecuado para la guerra y el alivio tributario mínimo alternativo, y existen obstáculos políticos a la profundización de la reforma de las prestaciones.
- En *China*, el renminbi se apreció en términos efectivos reales en alrededor del 6% durante el pasado año, y la banda cambiaria para las fluctuaciones del tipo de cambio diario frente al dólar de EE.UU. se ha ampliado del 0,3% al 0,5%. Sin embargo, el superávit en cuenta corriente de China ha aumentado aún más, lo que refleja el sólido desempeño mantenido por las exportaciones. Una apreciación más rápida del renminbi contribuiría a transmitir las señales adecuadas de los precios para la inversión y, conjuntamente con la aplicación de medidas adicionales para reequilibrar la demanda interna, ayudaría a contener los superávits en cuenta corriente de China a lo largo del tiempo. Asimismo, concedería mayor margen de acción para la adopción de una política monetaria centrada en la desaceleración del aumento de los préstamos y la inversión.
- En la *zona del euro*, se han logrado algunos avances en la implementación del programa de reformas estructurales, entre ellas el mejoramiento de la eficiencia de los sistemas de pago y liquidación en los mercados

financieros de la UE. De cara al futuro, para aumentar la competitividad, la productividad y el crecimiento deberán aplicarse nuevas reformas en los mercados financieros, de productos y de trabajo, como, por ejemplo, la implementación efectiva de la Directiva de Servicios en todos los Estados miembros.

- En *Japón*, recientemente se han logrado avances en el programa de reforma estructural, entre ellos el mejoramiento de la contratación y capacitación laboral y la liberalización de las entradas de inversión extranjera directa. De cara al futuro, deberán adoptarse nuevas medidas para reforzar la competencia y, por lo tanto, aumentar la productividad, en particular en los sectores de bienes no transables.
- En *Arabia Saudita* se incrementó el gasto público en tres ámbitos principales en 2007: la inversión en el sector petrolero, los proyectos sociales y la infraestructura, según lo previsto. También se ha avanzado en la implementación de programas de inversión basados en alianzas entre los sectores público y privado, pero aún queda mucho por hacer para alcanzar las metas a mediano plazo.

Por lo tanto, la primera Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales representa un instrumento innovador para corregir los problemas sistémicos. Con el respaldo de todos los países miembros del FMI, un subgrupo importante de países —con la participación de la gerencia y el personal técnico de la institución— llevaron a cabo una serie de deliberaciones focalizadas, constructivas y confidenciales. El resultado fue un conjunto de planes de política mutuamente coherentes que han sido respaldados por el FMI. Con el acuerdo de los participantes en la consulta, la implementación de estos planes de política estará sujeta a la supervisión periódica de la institución. Según el análisis del personal técnico del FMI, estos planes, una vez implementados, contribuirán sustancialmente al logro de los objetivos de la Estrategia del CMFI de mantener el crecimiento mundial y al mismo tiempo reducir los desequilibrios.

han experimentado un rápido aumento en los últimos años.

El gráfico 1.14 muestra los resultados del modelo macroeconómico orientado a simular el impacto de un shock financiero originado en Estados Unidos en tres socios comerciales principales de la economía mundial: Estados Unidos, otras economías avanzadas y los países de mercados emergentes. Si se produce un shock temporal —que comienza a superarse después de dos trimestres— el impacto en el PIB sería relativamente poco significativo y afectaría primordialmente a Estados Unidos. No obstante, si el shock es sostenido —es decir, se mantiene durante ocho trimestres— el impacto en el producto de Estados Unidos sería mucho mayor, ya que los efectos riqueza comenzarían a notarse y frenarían el consumo y la Reserva Federal se vería obligada a reducir las tasas de interés drásticamente para estabilizar el producto y la inflación. Además, los efectos indirectos en otros países serían sustancialmente más pronunciados: los mercados de la vivienda se desacelerarían en todo el mundo, además del impacto de la reducción del ritmo de crecimiento del comercio, la disminución de los precios de la renta variable y el aumento de las primas de riesgo. Este escenario coincide con las conclusiones de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial* según las cuales los efectos de desbordamiento son mucho más que proporcionalmente mayores en medio de una contracción que de una desaceleración moderada de la actividad económica. Con esta combinación de acontecimientos, la economía mundial podría sufrir una desaceleración profunda.

### Adaptarse a las entradas voluminosas de divisas

Durante el último año, un gran número de países de mercados emergentes y en desarrollo han experimentado niveles históricamente altos de entradas netas de divisas a través de las cuentas corriente y de capital. El reciente aumento de los flujos de capital privado hacia los países de mercados emergentes ha sido particularmente

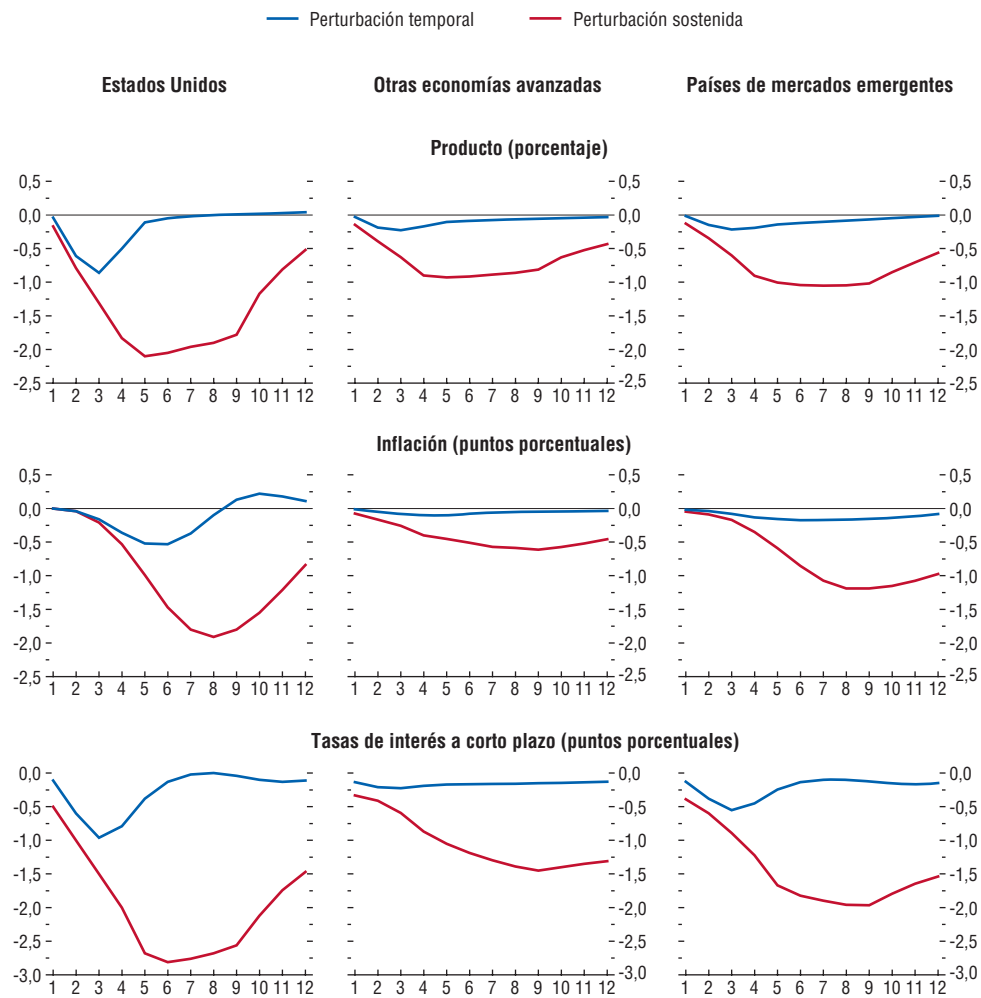
espectacular. Como muestra el gráfico 1.15, en términos de dólares de EE.UU. los flujos brutos se han incrementado fuertemente en los últimos años, hasta niveles que duplican los máximos registrados en 1996, poco antes de la crisis de Asia. En parte, las cifras brutas reflejan el proceso sostenido de diversificación financiera transfronteriza. El aumento de los flujos netos hacia los mercados emergentes ha sido menos pronunciado; no obstante, los flujos de capital alcanzaron niveles sin precedentes durante el período 2005–06, repuntaron aún más en el primer semestre de 2007 y, según las proyecciones, se mantendrán en niveles altos en cifras agregadas, a pesar de la reciente turbulencia en los mercados financieros.

La abundancia de recursos de divisas brinda la enorme oportunidad de impulsar el crecimiento a largo plazo si se utilizan con prudencia. No obstante, los países también deberán hacer frente a importantes retos macroeconómicos a corto plazo para la gestión de las caudalosas entradas de divisas. Si la flexibilidad cambiaria es limitada, el aumento de las entradas netas de divisas puede generar velozmente un rápido incremento del crédito, fuertes subidas de los precios de los activos internos, el recalentamiento de la economía y, eventualmente, presiones inflacionarias. Al permitir la apreciación del tipo de cambio se acrecienta el grado de control monetario, pero también puede provocar la pérdida de competitividad y limitar las oportunidades de exportación. Otro reto relacionado con los anteriores es evitar la acumulación de vulnerabilidades frente a la salida brusca de los flujos, una preocupación suscitada por la reciente turbulencia en los mercados financieros mundiales.

Si bien estos retos son generales, los diferentes grupos de países se enfrentan a situaciones internas y externas diferentes, que afectan a las diversas opciones de política económica (gráfico 1.16). En una variedad de situaciones diferentes, ¿cómo han reaccionado los países y qué enseñanzas pueden aprenderse de sus experiencias? En el capítulo 3 de este informe se analizan las experiencias de los países frente

**Gráfico 1.14. Efecto simulado de una perturbación financiera sobre la economía mundial**  
*(Desviación con respecto al escenario de referencia)*

Una perturbación financiera persistente importante centrada en Estados Unidos (que implique una reducción del 10% de los precios de la vivienda, una caída de las cotizaciones de las acciones del 10% y un aumento de 50 puntos básicos de la prima a plazo, en relación en todos los casos con el escenario de referencia) tendría un impacto negativo sustancial en la actividad mundial y los efectos de desbordamiento derivados de la economía estadounidense a través de los canales comerciales y financieros, por ejemplo, al inducir correcciones en los mercados de la vivienda, afectarían al resto del mundo. La aplicación de una política monetaria más acomodaticia ayudaría a amortiguar el impacto a la baja. En cambio, una perturbación de la misma magnitud inicial que se superara rápidamente tendría un impacto macroeconómico mucho menor.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

a los aumentos de los flujos de capital desde finales de los años ochenta. Una conclusión general del capítulo 3 es que en los últimos años, los países han adoptado regímenes de tipos de cambio más flexibles y han permitido movimientos al alza de los tipos de cambio más pronunciados, aunque la resistencia a la apreciación mediante la intervención sigue siendo generalmente alta. Por lo tanto, las apreciaciones de los tipos de cambio han ocurrido tanto en los países que aplican un sistema de metas de inflación en América Latina (Brasil, Chile y Colombia) como en los países de mercados emergentes de Asia (Corea, India y Tailandia son buenos ejemplos). Al permitir la flexibilización del régimen cambiario se acrecienta el control directo sobre la base monetaria y, por lo tanto, sobre el crecimiento del crédito, y se reducen las apuestas especulativas en una sola dirección y, por lo tanto, los incentivos a las entradas de capital para operaciones de arbitraje de tasas de interés. No obstante, ante las entradas muy voluminosas de capital, los países han seguido interviniendo fuertemente en los mercados cambiarios, mediante la acumulación de reservas para limitar la apreciación del tipo de cambio real, aunque los resultados obtenidos en el capítulo 3 parecen indicar que, en general, esta intervención no ha sido eficaz durante períodos prolongados.

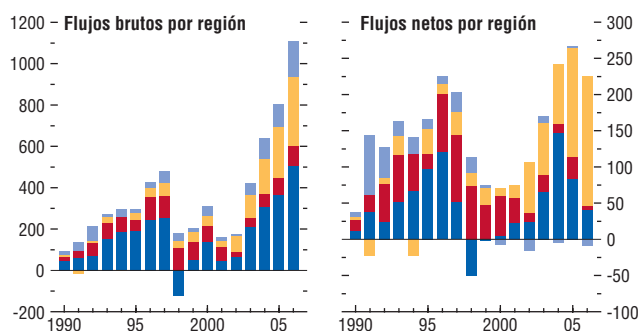
Una conclusión sólida de la experiencia analizada en el capítulo 3 es que, en períodos de voluminosas entradas de capital, la moderación fiscal ayuda a reducir las presiones sobre el tipo de cambio real y el riesgo de un aterrizaje brusco cuando se produce una desaceleración o una salida de los flujos. Existen limitaciones muy conocidas al uso de la política fiscal discrecional a los efectos del ajuste que se aplican particularmente a este contexto, porque los flujos de capital son volátiles, difíciles de predecir y tienen un impacto macroeconómico incierto, mientras que la modificación frecuente de los instrumentos de política fiscal a corto plazo reduciría la transparencia y la previsibilidad. No obstante, los datos parecen indicar que los países que afrontan presiones de recalentamiento en el contexto

### Gráfico 1.15. Flujos de capital privado hacia los países de mercados emergentes

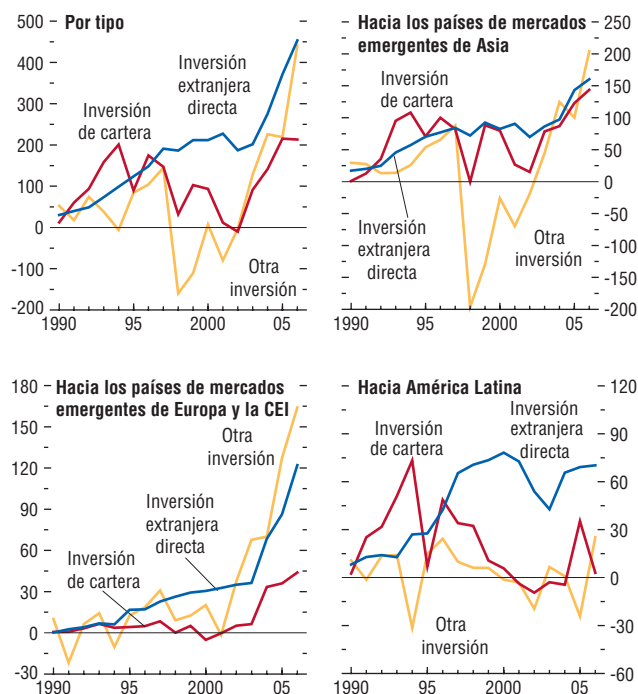
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

Los flujos privados brutos hacia los países de mercados emergentes han experimentado un rápido aumento en los últimos años, mientras que los flujos netos se han mantenido en niveles históricamente altos. Aunque la inversión extranjera directa ha aumentado, el incremento de los flujos de cartera y otros flujos de inversión ha sido más pronunciado, especialmente hacia los países de mercados emergentes de Asia, los países de mercados emergentes de Europa y la Comunidad de Estados Independientes (CEI).

■ Países de mercados emergentes de Asia    ■ América Latina  
 ■ Países de mercados emergentes de Europa    ■ África y Oriente Medio



#### Flujos brutos

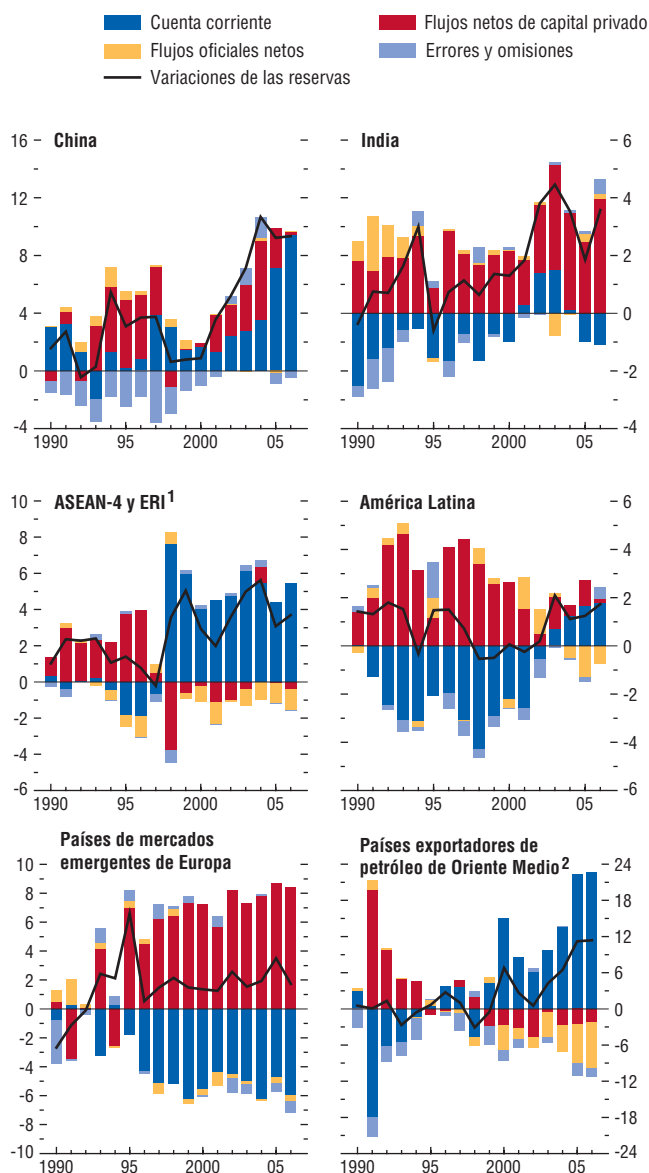


Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

### Gráfico 1.16. Flujos de la cuenta de capital y de la cuenta corriente hacia algunos países de mercados emergentes y en desarrollo

(Porcentaje del PIB)

La acumulación de reservas en la mayoría de los países de mercados emergentes de Asia y los países exportadores de petróleo de Oriente Medio se debe principalmente a los cuantiosos superávits en cuenta corriente (con la excepción de India). En los países de mercados emergentes de Europa, las voluminosas entradas netas de capital han financiado los sustanciales déficits en cuenta corriente.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> La ASEAN-4 comprende Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia. Las economías recientemente industrializadas (ERI) son Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

<sup>2</sup> Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República del Yemen y la República Islámica del Irán.

de un sólido crecimiento del producto y de entradas voluminosas de capital se beneficiarían de una mayor moderación fiscal si se ahorrara una mayor proporción del caudal de ingresos más que si se aumentara el gasto público o se redujeran prematuramente los impuestos. Esta enseñanza es particularmente pertinente en el caso de los países emergentes de Europa y la CEI que acumulan grandes déficits en cuenta corriente, donde las vulnerabilidades son especialmente marcadas y donde el gasto público ha crecido rápidamente.

Más allá de los instrumentos de política macroeconómica, varios países han impuesto medidas para restringir o desalentar las entradas de capital. Concretamente, Chile en los años noventa y, en los últimos años, Argentina (desde 2005), Tailandia (desde 2006) y Colombia (desde mayo de 2007) han fijado un nivel de reservas obligatorias no remuneradas para ciertos tipos de entradas de capital, lo que significa aplicar un impuesto sobre los flujos a corto plazo. Otros países, como Brasil, Corea y Kazajstán, han adoptado recientemente otras medidas específicas orientadas a reducir las entradas a corto plazo a través del sistema bancario, e India ha impuesto recientemente nuevas restricciones sobre los préstamos comerciales del exterior. La experiencia parece indicar que el impacto de estas medidas tiende a reducirse a lo largo del tiempo, ya que se hallan mecanismos para eludir los controles y, si se aplican de forma sostenida, también pueden tener consecuencias negativas para el desarrollo del sistema financiero<sup>4</sup>. En consonancia con esta evaluación, en el capítulo 3 se llega a la conclusión de que los controles de capital no han tenido un impacto significativo en los resultados macroeconómicos derivados de las entradas de capital.

Por otra parte, la liberalización de las restricciones a las salidas de capital puede contribuir a

<sup>4</sup>En Tailandia, los controles se fijaron inicialmente de manera muy amplia, incluidos los aplicables a las entradas relacionadas con la IED; tuvieron un impacto negativo profundo en los mercados cambiarios y de renta variable, y redujeron rápidamente su alcance. En Argentina y Colombia, los requisitos se fijaron de forma más restringida y parecen haber tenido un impacto limitado.

aliviar las presiones en los mercados cambiarios y al mismo tiempo puede fomentar la diversificación de los flujos de cartera transfronterizos para los inversionistas internos y la integración con los mercados internacionales. Los países de Asia oriental han aplicado eficazmente esta estrategia, como lo demuestran las salidas voluminosas y crecientes provenientes de estos países, y se han aplicado reformas similares durante el último año en una amplia gama de países, entre ellos Brasil, China, Colombia, India, Malasia, Marruecos, Perú y Tailandia. No obstante, el momento y la magnitud del impacto de estas reformas es difícil de cuantificar con precisión, lo que limita su valor para la gestión macroeconómica a corto plazo.

Por último, existen otras estrategias orientadas a contrarrestar los efectos de las entradas de capital a nivel interno. En primer lugar, los países han endurecido las directrices regulatorias y de supervisión relacionadas con el crédito bancario para limitar el riesgo de intensificación de las vulnerabilidades del balance. En segundo lugar, los países han utilizado diferentes medidas, entre ellas las impositivas, para enfriar los mercados internos de renta variable y de la vivienda, como el reciente aumento de los derechos de timbre sobre las transacciones bursátiles en China y el incremento de los cargos para la rehabilitación de la propiedad en Singapur. Tercero, los países han utilizado incentivos fiscales para contrarrestar algunas de las implicaciones de la apreciación del tipo de cambio, como la introducción de aranceles a la importación en algunos sectores en Brasil. Estas medidas fiscales deben utilizarse con cautela para garantizar que no tengan consecuencias microeconómicas o de política económica adversas. Una estrategia más productiva sería adoptar medidas para aumentar la capacidad de adaptación de la economía a los movimientos de los tipos de cambio, como por ejemplo, las reformas del mercado de trabajo y el mejoramiento del clima empresarial.

En general, la experiencia reciente y las conclusiones del capítulo 3 concuerdan con la opinión de que no existe una fórmula única y universal para afrontar las consecuencias

macroeconómicas adversas a corto plazo de las entradas voluminosas de divisas. En cambio, los países deben adoptar un enfoque pragmático y buscar una combinación adecuada de medidas que se adapte a las circunstancias específicas y a los objetivos a más largo plazo de cada país. Hasta la fecha, la mayoría de los países ha logrado en gran parte evitar eficazmente las apreciaciones cambiarias que causan la sobrevaloración significativa de los tipos, pero persiste la preocupación en torno al recalentamiento. Algunos países tendrán menos dificultades para alcanzar los objetivos de control monetario y de inflación mediante la adopción de tipos de cambio ligeramente más flexibles. También existiría margen para la aplicación de una política fiscal más restrictiva, a través del ahorro más que del gasto de una porción más importante del caudal de los ingresos; para la adopción de medidas orientadas a reforzar la liberalización de las salidas de la cuenta de capital, y para el endurecimiento de los marcos prudenciales y regulatorios a fin de limitar las posibles vulnerabilidades del balance derivadas del crecimiento excesivamente rápido del crédito interno.

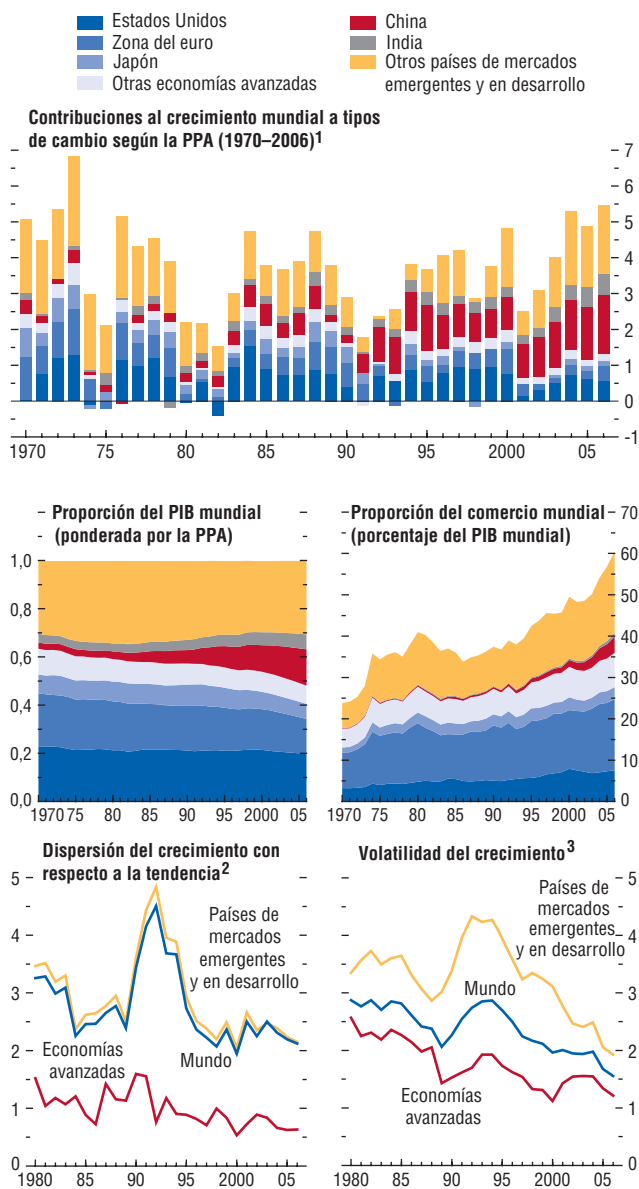
## Mantener un crecimiento robusto

La actual expansión económica mundial es el período de crecimiento más vigoroso desde principios de los años setenta (gráfico 1.17). La experiencia reciente también es extraordinaria en otros aspectos. Primero, gracias a la rápida expansión del comercio mundial, la apertura comercial se ha incrementado más de 10 puntos porcentuales desde 2001 y la apertura financiera también ha aumentado rápidamente. Segundo, los países de mercados emergentes y en desarrollo representan una proporción importante del crecimiento: más del  $\frac{2}{3}$  frente a alrededor del  $\frac{1}{2}$  en los años noventa. Tercero, el éxito no solo beneficia a unos pocos países dinámicos; de hecho, la situación de la mayoría de los países y regiones es mejor que en épocas anteriores, como se refleja en la disminución de la dispersión de las tasas de crecimiento en relación con



**Gráfico 1.17. Perspectivas del crecimiento mundial**

Más de las dos terceras partes del crecimiento mundial corresponde a los países de mercados emergentes y en desarrollo. Estos países también representan la proporción más alta del comercio mundial y muestran una dispersión y una volatilidad del crecimiento más bajas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Tipos de cambio basados en la paridad del poder adquisitivo (PPA).

<sup>2</sup> Desviación estándar del crecimiento del año corriente menos el crecimiento promedio en 1970–2006.

<sup>3</sup> Medida como promedio ponderado de la desviación estándar del crecimiento de los países a lo largo de períodos consecutivos de siete años.

la tendencia. Y, cuarto, la volatilidad del crecimiento se ha reducido considerablemente.

En el capítulo 5 de este informe se presenta una perspectiva de la expansión actual a más largo plazo y se analiza en qué medida la evolución del ciclo económico mundial refleja la aplicación de políticas adecuadas y en qué medida obedece a la buena suerte. Se demuestra que algunos cambios estructurales —como la aplicación de una política monetaria de alta calidad, la reducción de la volatilidad de la política fiscal, el fortalecimiento de las instituciones y la intensificación del desarrollo financiero— implican que los ciclos económicos podrían ser de una duración más larga y de una magnitud menos importante que en el pasado.

No obstante, en el capítulo se advierte que el ciclo económico de ninguna manera está muerto y que el período actual tiene algunas características similares al de los años sesenta y principios de los setenta: un período de sólido crecimiento mundial sostenido seguido de un período de más turbulencia interrumpido por el colapso del ancla de política monetaria vigente (el sistema de tipo de cambio fijos de Bretton Woods), grandes shocks de la oferta y auges inflacionarios. El reciente recrudescimiento de la volatilidad en los mercados financieros subraya la preocupación en torno a la posibilidad de que estas condiciones favorables no se mantengan. No obstante, más allá de estas consideraciones, existen otras fuentes de preocupación más arraigadas que, si no se afrontan adecuadamente, podrían plantear graves dificultades para el avance de la expansión actual.

En primer lugar, si bien la mayoría de los países mantiene un sólido desempeño a nivel agregado, se ha recrudescido la inquietud con respecto a la distribución de los beneficios. El rápido avance tecnológico y la expansión de la globalización comercial y financiera han impulsado extraordinariamente el crecimiento y han ayudado a reducir la pobreza, pero también han contribuido a incrementar la concentración de la renta y la riqueza, tanto en las economías avanzadas como en los países de mercados emergentes y en desarrollo. Los propietarios del capital y

los trabajadores muy calificados han cosechado ampliamente los frutos de estos avances, pero los beneficios han sido más limitados para los trabajadores menos calificados y los que tienen un acceso limitado al empleo o al financiamiento. El recrudecimiento de la desigualdad ya ha generado cierta resistencia a la globalización y ha contribuido a los recientes retrocesos en el proceso de liberalización comercial multilateral, pero las presiones proteccionistas podrían llegar a ser aún más virulentas. Y más allá de las preocupaciones sociales y de política económica, la desigualdad también tiene costos económicos reales, porque implica que los recursos humanos no están utilizándose de forma productiva, ya que una proporción importante de la población mundial continúa teniendo un acceso inadecuado a la educación, la atención de la salud y las oportunidades económicas y financieras.

En el capítulo 4 de este informe se examina con más detalle la relación entre la globalización y la desigualdad del ingreso. Se indica que el progreso tecnológico es el factor que más ha contribuido al aumento de la desigualdad porque está vinculado con el incremento del ingreso de los trabajadores altamente calificados. La globalización tiene efectos en la distribución del ingreso que se contrarrestan entre sí: el comercio, y en particular las exportaciones de los países en desarrollo, de hecho, ha tendido a reducir la desigualdad, mientras que la globalización financiera, incluida la inversión extranjera directa, ha incrementado la desigualdad, en parte debido a que está estrechamente relacionada con la difusión de nuevas tecnologías. De estos resultados se desprenden varias enseñanzas de política económica, como la importancia para los países en desarrollo de aprovechar al máximo su potencial de exportación, en particular en la agricultura; el valor de la ampliación del acceso a la educación y a los recursos financieros para garantizar que los grupos de ingresos bajos tengan los conocimientos y los recursos necesarios para beneficiarse de las oportunidades que crean las nuevas tecnologías y la globalización, y la necesidad de garantizar el establecimiento de redes de protección social

adecuadas para los grupos que se ven afectados por el nuevo entorno.

Otra tendencia que podría afectar a la evolución del crecimiento sería una intensificación de la escasez del ahorro mundial a lo largo del tiempo, lo que podría generar presiones alcistas sobre las tasas de interés reales. En los últimos años, la expansión mundial se ha visto respaldada por la disponibilidad de financiamiento externo a tasas de interés relativamente bajas. En parte, esto se debe a la política monetaria muy expansiva aplicada por las economías avanzadas después de la desaceleración de 2000–01 para frenar las presiones deflacionarias, pero esta fuente de liquidez se ha ido restringiendo paulatinamente (recuadro 1.4). La abundancia de crédito también está relacionada con las innovaciones en los mercados financieros que han mejorado la liquidez y la distribución del riesgo, lo que, a pesar de la volatilidad reciente en los mercados, debería tener efectos positivos permanentes. Un tercer factor es la evolución del ahorro y la inversión mundiales, que ha creado lo que el Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, ha denominado el “exceso de ahorro”, pero que tal vez sería más adecuado calificar de bajas tasas de inversión (fuera de China) y una alta tasa de ahorro en China.

No obstante, es probable que la evolución mundial del ahorro y la inversión cambie con el tiempo. Según las proyecciones, los superávits de los países exportadores de petróleo se reducirán rápidamente a medida que aumenten la absorción para igualar el potencial de ingresos que implican las trayectorias del aumento de los precios de exportación. En las economías avanzadas y también en algunos países de ingreso mediano, el envejecimiento de la población tenderá a aumentar las tasas de consumo a medida que se incremente la proporción de la población que se retira de la fuerza laboral. En China, en particular, es probable que las tasas de consumo aumenten considerablemente con respecto a los bajos niveles actuales (que equivalen solamente al 35% del PIB), a medida que se reduce el ahorro precautorio y el sistema financiero mejora

su capacidad de proporcionar créditos a los hogares, respaldado por las políticas públicas para reequilibrar la demanda interna y en un entorno caracterizado por el rápido envejecimiento de la población.

Tercero, probablemente se necesitarán más recursos para la inversión y para hacer frente al cambio climático. El rápido crecimiento actual se ha mantenido con unas tasas relativamente bajas de la inversión mundial, impulsadas por los aumentos de la productividad derivados de la globalización comercial y financiera y la aplicación de nuevas tecnologías de la información. Sin embargo, el dinamismo derivado de la globalización y las nuevas tecnologías podría debilitarse, sobre todo si no se resuelven adecuadamente las cuestiones relacionadas con la distribución del ingreso. Además, se acepta cada vez más la necesidad de reducir la tasa de calentamiento mundial, lo que requerirá nuevas inversiones para controlar las emisiones de carbono, por ejemplo, en la generación de energía. Las estimaciones recientes parecen indicar que los esfuerzos de reducción de estas emisiones podrían representar un costo de alrededor del 1% del PIB. En el apéndice 1.2 se examinan con más detalle las consecuencias macroeconómicas del cambio climático y los desafíos de política económica que plantea este fenómeno.

En general, por lo tanto, existen varias tendencias a mediano plazo que podrían contribuir a desacelerar la productividad, elevar las tasas de interés y crear condiciones menos propicias para el rápido crecimiento mundial. Podría reducirse la disponibilidad de financiamiento y la economía mundial podría tornarse más susceptible a las perturbaciones bruscas y a las crisis financieras. En este contexto, cabe preguntarse primordialmente si Estados Unidos seguirá teniendo la capacidad de financiar el profundo déficit en cuenta corriente a un costo razonable, en particular a medida que se reduzcan los superávits en otros países y se desarrollen los sistemas financieros en otras regiones y puedan competir mejor en términos de escasez, liquidez y gama de productos. Los países de mercados emergentes y en desarrollo que son dependientes del

ahorro externo —como los países emergentes de Europa— también podrían verse afectados por el endurecimiento de las condiciones del financiamiento externo.

## Cuestiones de política económica

El desafío más apremiante para las autoridades económicas de todo el mundo es proteger la expansión sostenida de la actividad frente a los riesgos que plantea la reciente turbulencia en los mercados financieros mundiales y al mismo tiempo mantenerse alerta ante las presiones inflacionarias. Asimismo, será necesario avanzar en la eliminación de los obstáculos más profundos a la prosperidad mundial.

Tras un período de endurecimiento que ha llevado las políticas monetarias a una orientación casi neutra o expansiva en la mayor parte de las economías avanzadas, los bancos centrales han tenido que hacer frente recientemente a la falta de liquidez en el mercado y a las tensiones financieras conexas. Han adoptado las medidas necesarias para garantizar el funcionamiento ordenado de los mercados financieros y al mismo tiempo han seguido basando sus decisiones sobre la orientación de la política monetaria en opiniones sobre las variables económicas fundamentales. La preocupación en este caso es evitar la percepción de que los bancos centrales reaccionarán automáticamente ante las dificultades financieras tomando medidas para reducir las pérdidas, lo que podría plantear un problema de riesgo moral, reducir la disciplina de crédito e introducir un sesgo inflacionario en la determinación de las políticas.

De cara al futuro, la determinación de las políticas dependerá del esclarecimiento de las consecuencias de la reciente volatilidad. En Estados Unidos, si hubiera nuevos indicios de que el crecimiento se mantendría por debajo de la tendencia se justificaría la reducción adicional de las tasas de interés, siempre que los riesgos de inflación permanezcan contenidos. En la zona del euro, la política monetaria puede mantenerse en la línea actual a corto plazo, como

**Recuadro 1.4. ¿Qué es la liquidez mundial?**

En los últimos años se ha prestado mucha atención al concepto de liquidez. La disminución de las primas de riesgo de varias clases de activos; la pujanza de los precios de los mercados de renta fija, de los bonos y de la vivienda; las bajas tasas de interés reales a largo plazo, y el aumento de los flujos internacionales de capital se han interpretado como indicios de un “exceso de liquidez” en la economía mundial. Asimismo, no obstante, los principales bancos centrales de todo el mundo están endureciendo la política monetaria desde hace algún tiempo. Y a mediados de agosto, la liquidez se agotó bruscamente en varios mercados monetarios y los diferenciales de varias clases de activos riesgosos experimentaron un fuerte aumento, lo que impulsó a los bancos centrales a inyectar cantidades significativas de fondos para estabilizar las tasas de interés a corto plazo. ¿Qué definición de liquidez podría aplicarse a estos distintos casos?

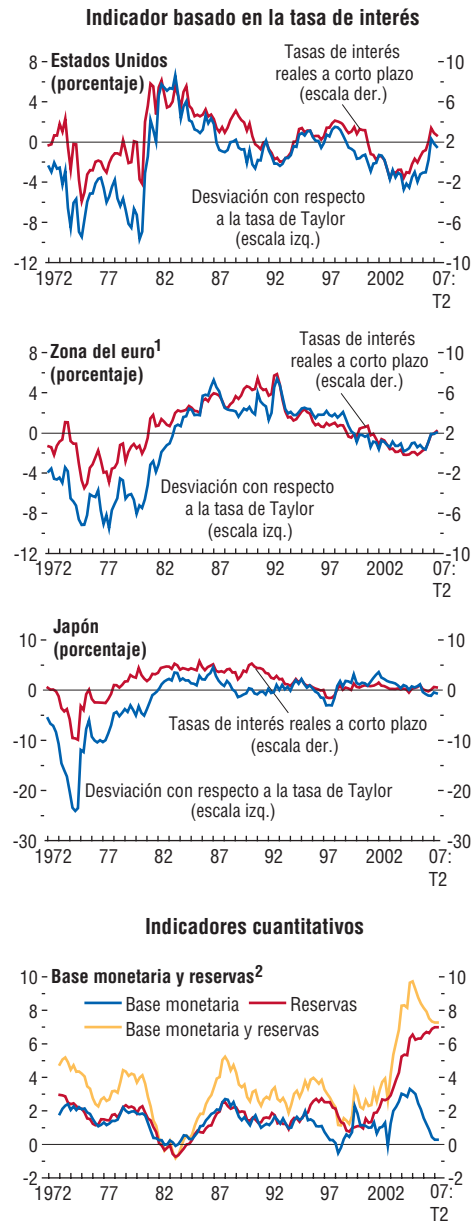
El término exceso de liquidez rara vez se define adecuadamente. De hecho, con frecuencia se utilizan una variedad de definiciones de liquidez y no se hace una distinción clara entre ellas. Una definición relaciona el exceso de liquidez con las bajas tasas de interés o la flexibilidad de las condiciones de crédito generada por una orientación excepcionalmente acomodaticia de la política monetaria de los principales bancos centrales. Otra definición se centra en la liquidez del mercado, relacionada con las tendencias estructurales hacia la innovación, la profundización y la integración financieras. En este recuadro se evalúan las tendencias recientes de varios indicadores simples de la liquidez mundial relacionados con estos conceptos alternativos de la liquidez y se considera en qué medida estas tendencias son los factores impulsores de la disminución de la prima de riesgo.

**Indicadores de la orientación de la política monetaria mundial**

Una variable sustitutiva simple de la orientación de la política monetaria viene dada por la

Nota: Los autores de este recuadro son Gianni De Nicolò y Johannes Wiegand.

**Indicadores de la orientación de la política monetaria mundial**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 1Antes de 1998, promedio ponderado por la paridad del poder adquisitivo en los países miembros de la zona del euro.  
 2Variación a tres años en Estados Unidos, la zona del euro y Japón, denominados en dólares de EE.UU., ajustados por el PIB.

**Recuadro 1.4 (continuación)**

evolución de las *tasas de intervención reales*. La orientación de la política monetaria puede denominarse *muy acomodaticia* si las tasas de intervención reales son negativas. En el primer gráfico se muestra la evolución de las tasas de intervención reales en la zona del euro, Japón y Estados Unidos. La orientación de la política monetaria de Estados Unidos fue, de hecho, muy acomodaticia entre el primer trimestre de 2003 y el tercer trimestre de 2005, pero las tasas se sitúan actualmente cerca de un nivel neutro. Además, incluso durante la fase expansiva, el grado de acomodación fue inferior al observado a finales de los años setenta y principios de los ochenta. La orientación de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) se caracteriza por una evolución similar, aunque menos pronunciada, desde 1999. En Japón, la orientación muy acomodaticia de la política monetaria aparece solamente en 1997–98.

Otra variable sustitutiva de la orientación de la política monetaria, como se observa en el primer gráfico, es la desviación de la tasa de interés nominal a corto plazo con respecto a la “tasa de Taylor”, obtenida estimando la regla de Taylor, es decir, la función de la reacción monetaria que establece una relación entre la tasa de intervención y la tasa de inflación y la posición cíclica de la economía. Si la tasa de interés nominal a corto plazo es más baja que la tasa de Taylor puede considerarse que la acomodación monetaria es muy activa<sup>1</sup>. En general, este indicador proporciona resultados muy similares a la tasa de intervención real, y muestra una acomodación monetaria muy activa entre 2002 y finales de 2006 en Estados Unidos y, en menor medida, en Europa. Más recientemente, no obstante, las tasas han vuelto a situarse en un nivel más acorde

con las que implica la regla de Taylor, debido al endurecimiento de la política monetaria.

Como alternativa a los indicadores basados en las tasas de interés de la orientación de la política monetaria mundial, también puede utilizarse un indicador cuantitativo. El agregado monetario mundial basado en el crecimiento de la base monetaria en las principales economías avanzadas, que figura en el panel inferior del primer gráfico, confirma en general la acomodación monetaria realizada a principios de la década de 2000, que superó incluso a la de los años setenta. La expansión alcanzó su nivel máximo en 2002–04, pero desde entonces se ha invertido la tendencia. Este índice se amplía a veces añadiendo la acumulación mundial de reservas internacionales, las cuales representan una variable sustitutiva de la expansión monetaria de los bancos centrales de los países con superávits externos, de los cuales muchos de ellos son mercados emergentes. Si se utiliza este indicador, la “liquidez mundial” muestra tasas de crecimiento altas hasta muy recientemente. No obstante, este indicador combina diferentes clases de indicadores, y es difícil llegar a conclusiones firmes sobre la base de este indicador.

A pesar de la adopción de una orientación neutra de la política monetaria en Estados Unidos y la zona del euro, las tasas de interés reales a largo plazo de los valores públicos en las economías avanzadas se han mantenido en niveles bajos en comparación con sus promedios históricos. Un factor que probablemente ha afectado a las tasas de interés a largo plazo es la evolución mundial del ahorro y la inversión. Concretamente, la abundancia de ahorro mundial con respecto a la inversión puede haber contribuido, entre otras cosas, al aumento de la demanda de valores a largo plazo. En este contexto, los cuantiosos superávits en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo y de los países de Asia y las consiguientes salidas de capital también pueden haber contribuido a la disminución de las tasas de interés a largo plazo<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>La tasa de Taylor depende positivamente de 1) la tasa de interés real neutra, que, a su vez, es una función del crecimiento del producto potencial (variable en el tiempo), 2) la desviación de la inflación de los precios al consumidor de la meta de inflación y 3) la brecha del producto. Con respecto a los parámetros exactos del índice, véase el capítulo 2 de la edición de septiembre de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>2</sup>Véase Warnock y Warnock (2006).

**Liquidez en los mercados financieros**

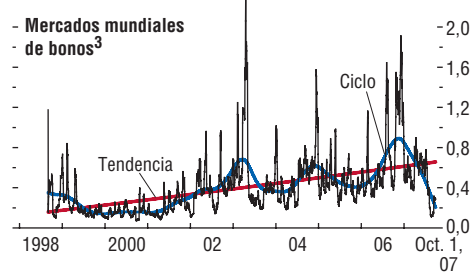
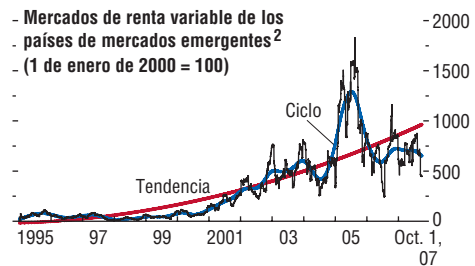
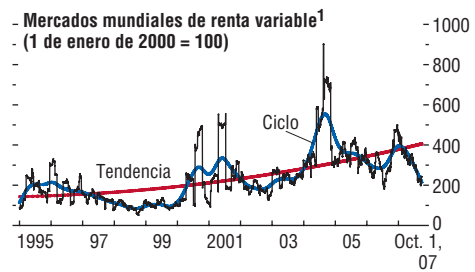
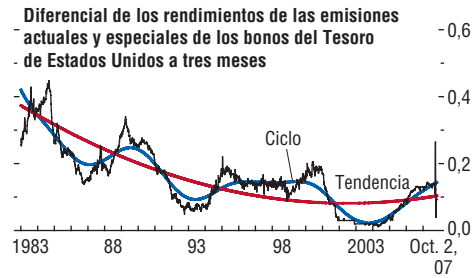
Los indicadores de política monetaria analizados anteriormente no determinan las implicaciones para la liquidez del mercado de la rápida profundización e innovación financiera que ha caracterizado los mercados financieros mundiales en los últimos 10 años<sup>3</sup>.

La teoría monetaria y financiera estándar considera la liquidez como el atributo de un activo. El grado de liquidez de un activo es mayor cuanto menor sea el costo previsto para convertirlo en dinero —por definición el activo más líquido— en cualquier momento. Los costos de liquidación pueden reducirse obteniendo préstamos para escalar las ventas de activos en el tiempo, pero la capacidad de préstamo y los costos dependerán de la capacidad y disposición del resto de los participantes en el mercado para proporcionar financiamiento<sup>4</sup>. Esto parece indicar que el grado de liquidez de un activo *no puede* definirse de forma independiente de la liquidez de su mercado. Además, la liquidez del mercado puede agotarse rápidamente debido a la revaluación del riesgo de contraparte por los participantes en el mercado. Este aspecto se ha puesto de manifiesto recientemente cuando los principales bancos centrales inyectaron temporalmente un gran volumen de fondos para respaldar la liquidez en el mercado interbancario.

<sup>3</sup>Un ejemplo simple sería la descomposición de las variaciones de M2/PIB entre las variaciones de la relación entre los activos líquido y los activos totales en la economía —la relación entre M2 y los activos financieros totales de una economía— y la relación entre los activos financieros totales y el PIB, como indicador de la profundización financiera. Los datos correspondientes a los últimos 10 años muestran que el coeficiente de liquidez agregada se ha *reducido*, mientras que ha aumentado la profundización financiera.

<sup>4</sup>Esta capacidad puede aumentar temporalmente gracias a las *inyecciones de dinero* de los bancos centrales. No obstante, las inyecciones de dinero en sí no aumentan la liquidez del mercado según esta definición, solo incrementan la capacidad de los participantes del mercado para obtener financiamiento que les permita realizar y liquidar ciertas transacciones.

**Indicadores de la liquidez de los mercados mundiales**



Fuentes: Datastream; Junta de la Reserva Federal, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Promedio ponderado por la capitalización bursátil de las relaciones precio-utilidad diarias de los mercados de renta variable de las economías avanzadas y los países de mercados emergentes.

<sup>2</sup> Promedio ponderado por la capitalización bursátil de las relaciones precio-utilidad diarias de los mercados de renta variable de los países de mercados emergentes.

<sup>3</sup> Coeficiente de eficiencia del mercado del índice de bonos mundiales (todos los vencimientos) de JPMorgan.

**Recuadro 1.4 (conclusión)**

Un punto importante que cabe destacar es que la *prima de riesgo de un activo incorpora una prima de liquidez*. El grado de liquidez de un activo transable tiene valor y, por lo tanto, tiene un precio. Así, el aumento de la liquidez del mercado puede reducir el riesgo vinculado con una cartera de activos determinada (Longstaff, 2001). Una implicación importante de este aspecto es que una porción mayor de la riqueza de los inversionistas puede invertirse en activos “riesgosos”, aunque la tolerancia al riesgo no haya cambiado.

En el segundo gráfico figuran tres indicadores del concepto de liquidez basado en los mercados financieros<sup>5</sup>. El primer indicador corresponde a los diferenciales de rendimiento entre los bonos del tesoro de Estados Unidos a tres meses negociados con menos frecuencia (emisiones especiales) y los negociados con más frecuencia (emisiones actuales), que corresponde a un indicador sustitutivo de la prima de liquidez del mercado de bonos del gobierno de Estados Unidos a corto plazo. El segundo indicador se basa en la relación entre el rendimiento y el volumen<sup>6</sup> establecida por Amihud (2002), que determina dos dimensiones de la liquidez del mercado: la *profundidad* o el volumen de operaciones (flujos de órdenes) que pueden realizarse sin afectar significativamente a los precios, y la *resiliencia* o la velocidad a la que se disipan las fluctuaciones de los precios derivadas de la contratación. Concretamente, este indicador muestra la evolución de la liquidez de los mercados mundiales de renta variable, medida por un promedio ponderado por la capitalización bursátil del inverso de las relaciones precio-utilidad diarias de los mercados de renta variable de las economías avanzadas y los países de mercados emergentes. Tal como está elaborado, un aumento de este indicador denota un aumento de la liquidez.

<sup>5</sup>En la edición de abril de 2007 de su informe sobre la estabilidad financiera, *Financial Stability Report*, el Banco de Inglaterra elabora un indicador similar para el mercado en el que operan los bancos del Reino Unido.

<sup>6</sup>La relación entre el rendimiento y el volumen viene dada por el rendimiento absoluto diario en el mercado de renta variable dividido por la relación entre el volumen negociado y la capitalización bursátil.

El tercer indicador muestra la evolución de la liquidez de los mercados mundiales de bonos, medida por una versión del llamado coeficiente de eficiencia del mercado (MEC, por sus siglas en inglés) elaborado por Hasbrouck y Schwartz (1988), que equivale al coeficiente de volatilidad de los rendimientos de los mercados de bonos en un horizonte de cinco días dividido por la volatilidad de los rendimientos diarios multiplicada por la duración del horizonte (cinco días)<sup>7</sup>. Este indicador debería aproximarse más a 1 en los mercados más *resilientes*, porque en estos mercados la volatilidad a corto plazo debido al descubrimiento de precios, medida en el denominador, se disipa rápidamente, lo que contribuye a que la volatilidad de los rendimientos en una estrategia de comprar y mantener para un horizonte de inversión determinado sea comparable a la volatilidad de los rendimientos diarios multiplicada por la duración del horizonte.

Como se observa en el segundo gráfico, la liquidez en el mercado de bonos del tesoro de Estados Unidos ha experimentado un fuerte aumento desde principios de los años ochenta. La liquidez de los mercados mundiales de renta variable también se ha incrementado considerablemente desde mediados de los años noventa, y el aumento en las economías de mercados emergentes es particularmente espectacular. Del mismo modo, la liquidez en los mercados de bonos mundiales también ha aumentado considerablemente, como lo demuestra la creciente aproximación del indicador MEC a la unidad por debajo y por encima.

Estos tres indicadores de la liquidez del mercado muestran ciclos, pero el ciclo solo está ligeramente relacionado con las variaciones de las tasas de intervención reales y no está relacionado con los indicadores cuantitativos de la orientación de la política monetaria mundial, lo que parece indicar que existen factores a muy largo plazo que determinan el mejoramiento de

<sup>7</sup>El MEC se ha calculado para el índice del rendimiento del mercado mundial de bonos, denominado Índice de los bonos mundiales (todos los vencimientos) de JPMorgan.

la liquidez del mercado mundial<sup>8</sup>. En general, los datos indican de forma concluyente una disminución histórica implícita de las primas de liquidez, lo que posiblemente contribuye a la reducción general de la prima de riesgo.

Con la intensificación de los problemas relacionados con las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, a mediados de agosto la falta de liquidez afectó a los mercados monetarios de varios países avanzados. En este contexto, los indicadores de los mercados mundiales de renta variable y de bonos registraron un fuerte descenso, aunque los niveles de liquidez del mercado se han mantenido más altos que los bajos niveles registrados a finales de los años noventa. No obstante, la liquidez en los mercados de bonos experimentó una reducción más fuerte que en los mercados de renta variable, lo que refleja el mayor

<sup>8</sup>La estimación del ciclo de la prima de liquidez en el mercado de bonos del gobierno de Estados Unidos a corto plazo y de los indicadores de la liquidez de los mercados mundiales de renta variable y de bonos se obtiene filtrando los datos diarios a las frecuencias estándar del ciclo económico mediante un filtro de Hodrick-Prescott. Las estimaciones de la autorregresión vectorial (VAR, por sus siglas en inglés) con los indicadores de la liquidez de los mercados mundiales de renta variable y de bonos y las tasas de intervención reales de Estados Unidos indican una relación negativa pero estadísticamente poco significativa entre las tasas de intervención reales de Estados Unidos y la liquidez del mercado en el futuro, mientras que no existe esta relación si los indicadores cuantitativos de la orientación de la política monetaria sustituyen a las tasas de intervención reales de Estados Unidos en la VAR. No obstante, el análisis detallado de la relación entre la liquidez del mercado y la orientación de la política monetaria deberán examinarse en otros estudios en el futuro.

impacto de la falta de liquidez en los mercados monetarios en los mercados de bonos.

### *Conclusión*

A pesar de los acontecimientos recientes en los mercados, las tasas de interés a largo plazo y los diferenciales de una amplia gama de activos aún se mantienen en niveles bajos con respecto a los promedios a largo plazo. No obstante, esta situación ya no parece estar relacionada con la aplicación de una política monetaria muy acomodaticia. Concretamente, los indicadores de la orientación de la política monetaria mundial confirman un período de políticas monetarias acomodaticias en general en los países industriales a principios de la década de 2000; pero este período ha concluido. Por lo menos una parte del aumento de la liquidez mundial y la consiguiente disminución de la prima de riesgo podría atribuirse a un componente estructural, y tal vez perdurable, relacionado con el mejoramiento de la liquidez en los mercados financieros. Este mejoramiento es el resultado de la globalización financiera; la innovación financiera, como la titulización y el crecimiento de los mercados de derivados, y el aumento de la participación en los mercados. Incluso en medio de la reciente turbulencia en los mercados, estas mejoras no parecen haberse revertido completamente. No obstante, aún no se han restablecido unas condiciones normales en los mercados monetarios, lo que todavía podría afectar aún más a la liquidez mundial. Asimismo, las bajas tasas de interés a largo plazo también podrían reflejar el impacto de los desequilibrios entre el ahorro y la inversión, que probablemente se corregirán a mediano plazo.

reflejo de los riesgos negativos que pesan sobre el crecimiento y la inflación debido a la turbulencia en los mercados financieros. No obstante, a medida que se disipen estos riesgos, quizá deba endurecerse más la política monetaria. Si la desaceleración es más prolongada, deberá considerarse la aplicación de una política monetaria más acomodaticia. En Japón, dadas las

perspectivas de poco dinamismo de los precios, debería mantenerse una política monetaria complementaria. La vuelta a una orientación más neutral debería producirse al mismo tiempo que la estabilización de las perspectivas de inflación y la reducción de las preocupaciones en torno a las consecuencias de la reciente volatilidad financiera.



A pesar de las perspectivas de crecimiento menos vigoroso en las economías avanzadas, varias economías de mercados emergentes aún se ven sometidas a presiones de recalentamiento y al aumento de los precios de los alimentos, y quizá deban endurecer aún más la política monetaria para contener la inflación. Además, a pesar de los acontecimientos recientes en los mercados financieros, es probable que las sólidas entradas de divisas provenientes de los superávits en cuenta corriente así como el aumento sostenido de las entradas netas de capital sigan dificultando la tarea de las autoridades económicas. En algunos casos, el aumento de la flexibilidad cambiaria brindaría un margen más amplio para el control monetario. Concretamente en China, un nuevo aumento de la flexibilidad del renminbi, así como la aplicación de medidas orientadas a reformar el régimen cambiario e impulsar el consumo, también contribuiría al reequilibrio necesario de la demanda y a la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales. A nivel más general, las autoridades económicas de los países de mercados emergentes deberían analizar con pragmatismo las soluciones de compromiso entre el crecimiento excesivo del crédito impulsado por la rápida acumulación de reservas y las inquietudes con respecto a la competitividad derivadas de la apreciación del tipo de cambio, pero deberían ser cautelosas para evitar la aplicación de medidas que pudieran generar ineficiencias microeconómicas y otros costos a más largo plazo. La moderación más firme del crecimiento del gasto público, el endurecimiento de las normas prudenciales en los sistemas financieros y las medidas orientadas a liberalizar los controles a las salidas de capital podrían ser medidas eficaces.

Oportunamente, deberán extraerse las enseñanzas de la reciente experiencia de turbulencia en los mercados para reducir las vulnerabilidades frente a tensiones futuras, enseñanzas que serán pertinentes tanto para las economías avanzadas como para las economías en desarrollo. Algunos aspectos están relacionados con las diferentes estrategias utilizadas por los bancos

centrales a la hora de proporcionar liquidez para aliviar las tensiones financieras y el vínculo con las redes de seguridad financiera más amplias. En algunos países, el fortalecimiento de los sistemas de garantía de depósitos y los mecanismos de resolución bancaria podrían brindar más margen para adoptar un enfoque riguroso a la hora de proporcionar liquidez a las instituciones que reduzca el riesgo moral sin generar riesgo sistémico. También en este caso deberán abordarse una serie de cuestiones regulatorias, como se analiza con más detalle en la edición de octubre de *GFSR*. Primero, deberá centrarse más la atención en garantizar la transparencia apropiada con respecto a los riesgos, como por ejemplo, las exposiciones no incluidas en el balance, para asegurar que el mercado puede evaluar adecuadamente el precio del riesgo en un mundo en el que los instrumentos financieros se han vuelto más complejos, en particular al aumentar la dependencia en la titulización. Segundo, es necesario fortalecer el sistema de frenos y contrapesos en toda la cadena de la oferta de productos estructurados para garantizar que los originadores de los préstamos tienen los incentivos adecuados para evaluar la capacidad de reembolso. Tercero, debería revisarse la estrategia de clasificación de los productos financieros complejos para garantizar que los inversionistas conozcan los riesgos de liquidez y de mercado, además de los riesgos de crédito. Cuarto, debería alentarse a las instituciones financieras a mejorar la gestión de los riesgos de liquidez. Por último, quizá convendría ampliar el perímetro de acción de los bancos para la consolidación del riesgo a fin de reconocer que estos pueden verse obligados en circunstancias difíciles a intervenir para respaldar a sus filiales.

Las economías avanzadas han progresado mucho en la consolidación fiscal durante la expansión actual, pero deberían redoblar sus esfuerzos para formular planes que garanticen la sostenibilidad fiscal frente al envejecimiento de la población, aunque en la mayor parte de los países debería dejarse a los estabilizadores automáticos el margen de acción que necesitan en caso de que se produjera una desaceleración

de la actividad económica. Los déficits estructurales del gobierno general se han reducido sustancialmente en las economías principales desde 2003, y se prevén nuevos avances en 2007. No obstante, las perspectivas hasta 2012 muestran escasos avances en la consolidación, lo que implica una pequeña reducción de la relación deuda neta/PIB con respecto a los niveles actuales. Además, gran parte de la consolidación ocurrida en los últimos años obedece al rápido aumento de los ingresos impulsado por el incremento de la proporción correspondiente a las utilidades y los ingresos de los grupos de rentas más elevadas, y no está claro en qué medida se mantendrán estos aumentos del ingreso. Los gobiernos deberían adoptar planes de consolidación a mediano plazo de mayor alcance, así como reformas orientadas a contener las presiones crecientes derivadas del gasto público en atención de la salud y seguridad social (véase el recuadro 1.3 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*).

- En *Estados Unidos*, el nuevo objetivo de equilibrar el presupuesto federal para 2012 es un avance importante, pero aún no se han adoptado las políticas necesarias para alcanzar este objetivo, y sería preferible adoptar una meta a mediano plazo de mayor alcance —como la de equilibrar el presupuesto sin depender de los ingresos de la seguridad social— para adaptarse mejor a la futura acumulación de presiones sobre el gasto y contribuir al ajuste de la cuenta corriente.
- En la *zona del euro*, los ministros de esta zona se han comprometido a alcanzar los objetivos a mediano plazo específicos de cada país para 2010. Aunque este compromiso es encomiable, es importante que los países que no logren sus objetivos a mediano plazo realicen un ajuste de por lo menos  $\frac{1}{2}$  punto porcentual del PIB cada año, una meta que, según los planes actuales, algunos países probablemente no cumplirán en 2007.
- En *Japón*, se proyecta un aumento de la deuda neta a pesar de los continuos esfuerzos de consolidación, y la aceleración de los avances por encima de lo previsto permitirá una garantía

de política económica frente a los shocks y contribuirá a afrontar las dificultades relacionadas con el envejecimiento de la población.

En general, los países de mercados emergentes y en desarrollo también han aprovechado el dinamismo reciente de la actividad económica para impulsar los objetivos de consolidación fiscal, lo que ha contribuido considerablemente a reducir las vulnerabilidades de los balances. Sin embargo, como en las economías avanzadas, otro aspecto intranquilizador es que gran parte de los avances recientes obedecen al sólido incremento de los ingresos —generados, por ejemplo, por los precios elevados de los productos básicos y el alto nivel de las utilidades— que quizá no pueda mantenerse. Además, en muchos países el gasto público se ha acelerado, lo que ha redoblado la preocupación en torno a la posibilidad de recalentamiento. La mayor parte de los países enfrenta una larga lista de reformas fiscales orientadas a mejorar la estructura tributaria, fortalecer la asignación del gasto y consolidar el marco general para la gestión fiscal, y debería redoblar sus esfuerzos para impulsar estas reformas.

A nivel más general, los países deberán continuar sus esfuerzos para avanzar en la aplicación de reformas que permitan a sus economías aprovechar plenamente las oportunidades generadas por la globalización y los avances tecnológicos. Una parte fundamental de este programa de reformas son las iniciativas orientadas a garantizar el funcionamiento eficaz de los mercados, entre las que cabe destacar la liberalización de los sectores financiero y de servicios en Europa occidental y Japón y una amplia gama de reformas en los países de mercados emergentes y en desarrollo para mejorar la infraestructura, desarrollar los sistemas financieros y reforzar el entorno empresarial.

Se reconoce cada vez más la necesidad de redoblar los esfuerzos para garantizar que los beneficios de la globalización y los progresos tecnológicos se distribuyan adecuadamente, y que las oportunidades no solo sean aprovechadas por los grupos influyentes y de ingresos altos, sino también por toda la población. Como se

destaca en los capítulos analíticos de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial* y en este informe, deberá aplicarse una gama de políticas tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo. Las reformas orientadas al fortalecimiento de la educación y la capacitación contribuirán a garantizar que los trabajadores tengan las calificaciones necesarias para competir y contribuir a la nueva economía mundial basada en el conocimiento. Serán necesarias reformas del mercado de trabajo para garantizar la creación de empleos de manera flexible en los sectores más dinámicos. Y deberán mejorarse las redes de protección social para ofrecer más protección a aquellas personas que puedan verse afectadas negativamente por el proceso de cambio, sin obstaculizar ellos mismos estos cambios.

En algunos ámbitos clave, la acción mancomunada de todos los países será esencial. La desaceleración reciente de los avances en las negociaciones comerciales de la Ronda de Doha es un hecho profundamente lamentable, y los principales socios comerciales deberían dirigir los esfuerzos para reactivar el proceso de liberalización del comercio multilateral. Un motivo de preocupación es la proliferación continua de tratados comerciales bilaterales. Aunque estos tratados pueden beneficiar a los países firmantes, también tienen externalidades negativas, y una prioridad apremiante es establecer un código de conducta que ayude a reducir la desviación del comercio y contener las complejidades derivadas de la gran variedad de reglas de origen y otras regulaciones.

Las preocupaciones que suscitan el cambio climático y la seguridad energética también requieren claramente una estrategia multilateral. El calentamiento mundial quizá sea el problema de acción colectiva más importante del mundo y las consecuencias negativas de las actividades realizadas por un país afectarán ampliamente al resto de los países. Cabe esperar que los países colaborarán conjuntamente en el desarrollo de un marco basado en el mercado que permita equilibrar los costos a largo plazo de las emisiones de carbono y los costos

económicos inmediatos de la reducción de estas emisiones, y que facilite la participación de un amplio grupo de países y al mismo tiempo proporcione una distribución equitativa de los costos en cuestión. Las estrategias en materia de seguridad energética deben ser compatibles con la creciente focalización en las consecuencias ambientales, centrarse en menor medida en la estrategia autárquica de desarrollo de las fuentes nacionales de energía, que con frecuencia causa graves daños en el medio ambiente, y prestar más atención a los incentivos basados en los precios para contener el crecimiento del consumo de energía y a las medidas para alentar la diversificación internacional de las fuentes de energía (por ejemplo, reduciendo las barreras al comercio de biocombustibles).

Por último, otro ámbito importante son las acciones mancomunadas para garantizar una corrección ordenada de los desequilibrios mundiales. Con respecto a la Consulta Multilateral del FMI, el reto apremiante es ahora la aplicación coherente por parte de los países participantes de los planes de política anunciados, lo que, según el análisis del personal técnico del FMI, contribuirá de forma significativa a reducir los desequilibrios manteniendo al mismo tiempo el crecimiento. Con el acuerdo de los países participantes en la consulta, el FMI supervisará la implementación de estos planes, a través, entre otras formas, de la preparación de futuras ediciones de *Perspectivas de la economía mundial*.

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

*Nota: Los autores de este apéndice son Kevin Cheng, Valerie Mercer-Blackman y Hossein Samiei, con la colaboración de Nese Erbil y To-Nhu Dao.*

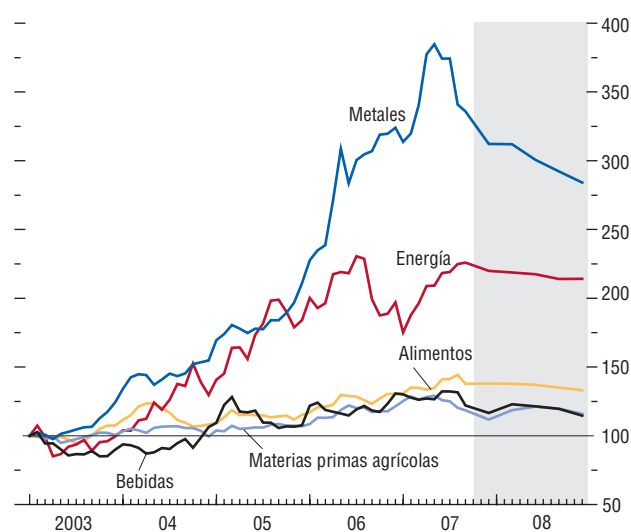
En general, y a pesar de las recientes perturbaciones financieras, se ha registrado poca actividad en los mercados de productos básicos desde comienzos de 2007. El índice del FMI de precios de los productos básicos y la energía aumentó en un 21% durante los primeros ocho meses del año, encabezado por un nuevo

incremento de los precios del petróleo y apuntalado con un progresivo aumento del precio de los metales y los alimentos (gráfico 1.18). En septiembre, los precios del petróleo alcanzaron niveles sin precedentes, en gran parte debido al sólido crecimiento de la demanda en un contexto de oferta restringida. Los precios de los metales siguieron siendo elevados, a pesar de haber registrado algunas bajas producidas por la liquidación de existencias durante las recientes perturbaciones financieras; por su parte, los precios de los alimentos han aumentado debido a una fuerte demanda —especialmente de biocombustibles— y a la insuficiencia de la oferta. Dados los riesgos geopolíticos y de la oferta, y el aumento de la demanda —sobre todo en China, Oriente Medio y Estados Unidos— los precios del petróleo probablemente seguirán siendo elevados si la OPEP no modifica sus políticas sobre cuotas o no se produce una desaceleración marcada de la economía mundial. Si bien se prevé una nueva reducción de los precios de los metales, que recientemente registraron su nivel más alto, esa reducción estará limitada por los crecientes costos de producción. Los precios de los alimentos también deberán reducirse en el mediano plazo, aunque la demanda de biocombustibles y la demanda en los países con mercado emergente podrían seguir apuntalándolos.

### El alza de los precios del petróleo es reflejo de la fuerte demanda en un entorno de oferta limitada

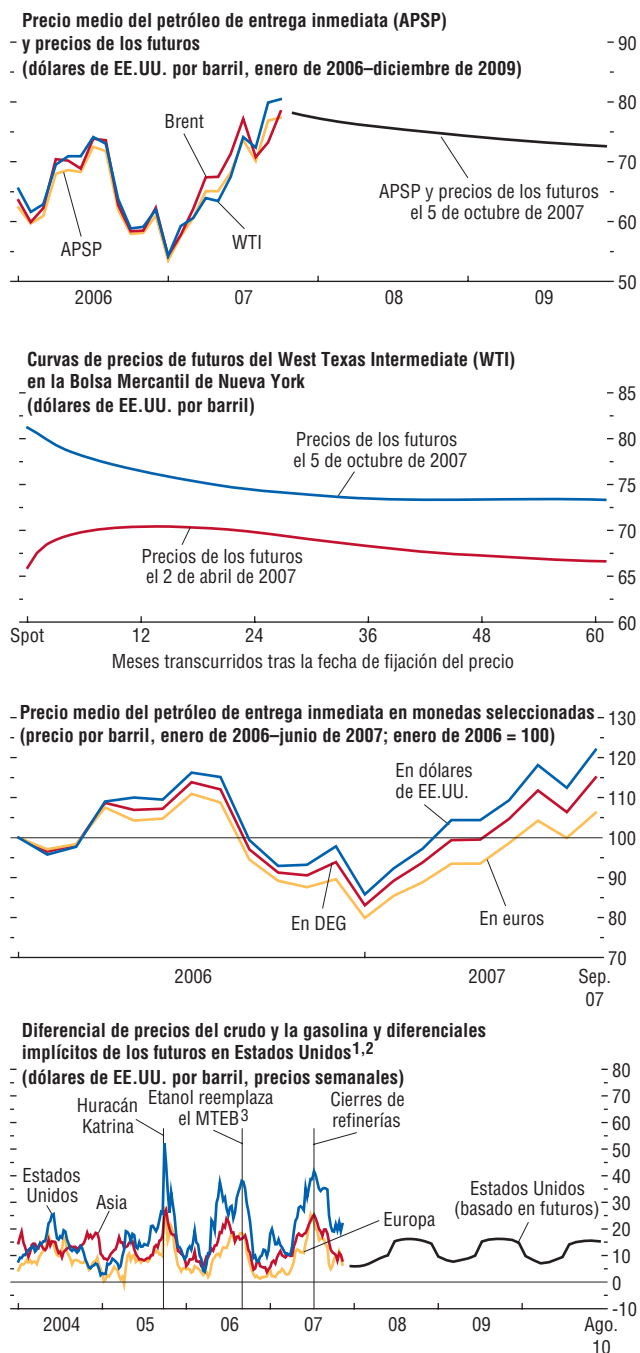
*Precios sin precedentes del petróleo crudo.* Tras reducirse en enero, los precios medios del petróleo de entrega inmediata se han mantenido elevados desde fines de marzo. A pesar del incremento de 0,5 millones de barriles diarios (mbd) a partir de noviembre anunciado por la OPEP y de una cierta distensión en agosto en el marco de la turbulencia del mercado de préstamos hipotecarios de alto riesgo, los precios medios del petróleo de entrega inmediata registraron un nuevo nivel máximo a mediados de septiembre, cuando el precio del crudo West Texas Intermediate (WTI) superó los \$83 y el del crudo de Dubai los \$75; el precio del crudo Brent también alcanzó un máximo intradía

**Gráfico 1.18. Índices de precios de los productos básicos<sup>1</sup>**  
(Enero de 2002 = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>El área sombreada indica las proyecciones.

**Gráfico 1.19. Precios del petróleo crudo y la gasolina**



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup> Diferenciales para los precios del WTI y la gasolina de 93 octanos en Estados Unidos, el Brent y la gasolina de 95 octanos en Europa, y el Dubai y la gasolina de 95 octanos en Asia.  
<sup>2</sup> Los márgenes de refinación —*crack spread*— de los futuros al 19 de septiembre de 2007.  
<sup>3</sup> Étel metil butil terciario.

de casi \$80 a finales de septiembre (gráfico 1.19, panel superior). Los precios a largo plazo de los futuros han aumentado mucho menos que los precios de entrega inmediata: desde comienzos de julio, la curva de futuros del petróleo crudo pasó del “contango” parcial (en que los precios de los futuros son más altos que los precios de entrega inmediata) al “mercado invertido” (la situación opuesta) por primera vez en tres años (gráfico 1.19, panel intermedio superior). Esto parece indicar que las inquietudes del mercado se han centrado en la disponibilidad actual de petróleo en un contexto de creciente incertidumbre sobre la oferta y decrecientes existencias de crudo<sup>5</sup>. La caída del valor del dólar estadounidense —al reducir los precios reales para los consumidores y productores— también podría haber contribuido a aumentar los precios denominados en dólares: expresados en euros y DEG, el aumento de los precios del petróleo no ha sido tan pronunciado (gráfico 1.19, panel intermedio inferior).

*Fuerte aumento de los precios de la gasolina.* A fines de mayo, los precios de venta de la gasolina en Estados Unidos alcanzaron niveles sin precedente debido a la escasez de producción en las refineries, aunque desde entonces han bajado un poco (recuadro 1.5). Si bien la evolución a largo plazo de los precios de la gasolina está determinada por los precios del petróleo crudo, en períodos más cortos los cambios en la disponibilidad de refineries pueden causar divergencias en los movimientos de precios del crudo y la gasolina<sup>6</sup>. De hecho, el repunte del *crack spread* de la gasolina en mayo de 2007 se produjo tras dos incrementos importantes ocurridos en un período inferior a

<sup>5</sup>En general, el precio de los futuros es igual al precio de entrega inmediata más los costos de mantenimiento (por ejemplo, el costo de los intereses, el almacenamiento y los seguros) menos las utilidades derivadas del mantenimiento (o sea, el “rendimiento por conveniencia”). Cuando el mercado de entrega inmediata es poco activo, los beneficios (la conveniencia) de tener a mano el producto de entrega inmediata podrían contrarrestar los costos de mantenimiento, lo cual reduce el precio de los futuros por debajo del precio de entrega inmediata.

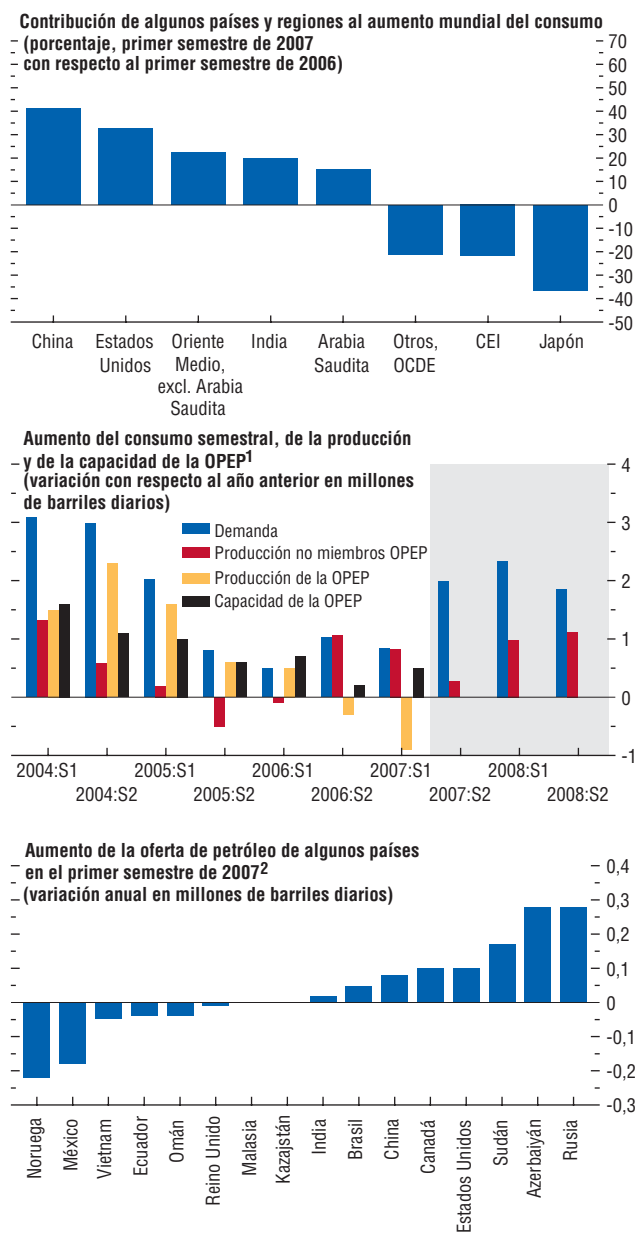
<sup>6</sup>Además, la demanda de gasolina tiene un fuerte componente estacional que puede causar fuertes diferencias entre los precios del crudo y la gasolina.

dos años<sup>7</sup>, probablemente debido a una mayor susceptibilidad de los precios a los shocks en la oferta en un contexto de progresivos estrangulamientos en las refinerías. Los problemas de las refinerías en Estados Unidos se han propagado a otras regiones, en parte por la mayor demanda de productos refinados importados —especialmente en Estados Unidos y el Oriente Medio—, lo cual se ha traducido en un aumento de los diferenciales de los precios de la gasolina y el petróleo en los principales mercados durante el segundo trimestre (gráfico 1.19, panel inferior). Los estrangulamientos en las refinerías produjeron además una contracción del precio del WTI —el crudo de referencia en Estados Unidos— en relación con otros crudos, especialmente el Brent, debido a una acumulación de existencias de crudo no refinado en el centro del país. A fines de julio, a medida que se atenuaron los problemas de las refinerías en la región centro-oeste de Estados Unidos, el precio del WTI se recuperó y superó el precio del Brent.

*Fuerte nivel de consumo.* La demanda mundial de petróleo se aceleró durante el primer semestre de 2007, registrando un aumento interanual de alrededor del 1%, comparado con un aumento de alrededor del ½% durante el mismo período en 2006. La demanda ha bajado en muchos países de la OCDE, y el consumo se redujo en Europa y Japón en el primer semestre de 2007, pues las altas temperaturas registradas durante el invierno redujeron la demanda de combustible para calefacción. La demanda se redujo también en Estados Unidos en los primeros meses de 2007, si bien la demanda total registró un aumento interanual del 1¼% durante el primer semestre del año debido al fuerte consumo de combustibles para el transporte, especialmente diesel. Sin embargo, el bajo nivel de demanda global en los países miembros de la OCDE ha sido compensada con creces por el sólido crecimiento de la demanda en otros países, especialmente China, India y Oriente Medio (gráfico 1.20, panel superior, y cuadro 1.2).

<sup>7</sup>Los primeros repuntes se produjeron cuando el Huracán Katrina dañó las refinerías situadas en el Golfo de México; el segundo, cuando empezó a usarse etanol como aditivo de la gasolina.

**Gráfico 1.20. Evolución del consumo de petróleo y de la producción**



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Las proyecciones de la oferta y la demanda fuera de la OPEP provienen de la Agencia Internacional de la Energía. Las proyecciones de la producción y la capacidad de la OPEP no están disponibles.  
<sup>2</sup>Incluye el petróleo crudo y el petróleo crudo sintético extraído de arenas asfálticas, esquistos petrolíferos, etc.

**Cuadro 1.2. Demanda mundial de petróleo, por región**

	Demanda			Variación anual		
	2005	2006	2007*	2005	2006	2007*
	<i>Millones de barriles diarios</i>			<i>Porcentaje</i>		
OCDE	49,67	49,23	49,41	0,6	-0,9	0,4
América del Norte	25,50	25,26	25,66	0,5	-0,9	1,6
Del cual:						
Estados Unidos	20,80	20,67	20,92	0,3	-0,6	1,2
Europa	15,61	15,56	15,38	0,8	-0,3	-1,2
Pacífico	8,57	8,40	8,38	0,8	-1,9	-0,3
No OCDE	34,05	35,27	36,56	3,2	3,6	3,6
Del cual:						
China	6,69	7,16	7,58	4,2	6,9	5,9
Asia, otros	8,79	8,87	9,11	1,9	0,9	2,8
Antigua Unión Soviética	3,80	3,98	3,92	1,2	4,7	-1,5
Oriente Medio	5,99	6,28	6,58	4,6	4,8	4,7
África	2,94	2,93	3,06	6,1	-0,3	4,4
América Latina	5,13	5,31	5,49	2,9	3,6	3,5
Mundo	83,75	84,50	85,92	1,7	0,9	1,7

Fuente: Agencia Internacional de Energía, *Oil Market Report*, septiembre de 2007.

Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. \*Proyecciones.

El fuerte aumento del consumo en países que no son miembros de la OCDE, a pesar del alto nivel de precios, es reflejo del rápido crecimiento de los ingresos en los países de mercado emergente y de un nivel de precios inferior al precio de mercado (especialmente en Oriente Medio), combinados con la caída del valor del dólar estadounidense, que facilita el consumo en moneda nacional.

*Oferta y existencias.* A pesar del fuerte crecimiento de la demanda, la producción global no sufrió cambios durante el primer semestre de 2007 en relación con el mismo período del año anterior, y las existencias no variaron. El aumento de la producción en países que no pertenecen a la OPEP (1,0 mbd) fue contrarrestado por la contracción de la producción en la OPEP (0,9 mbd) (gráfico 1.20, panel intermedio), debida a una reducción de las cuotas y a las interrupciones de la producción en Nigeria. El aumento de la producción en países que no son miembros de la OPEP también fue inferior a lo previsto, pues se redujo en Alaska, México y Noruega, no obstante su fuerte crecimiento en Rusia y Azerbaiyán (gráfico 1.20, panel inferior). Las estimaciones preliminares parecen indicar que la oferta mundial se redujo en 0,4 mbd en agosto, debido a la parali-

zación causada por un huracán en México y a las tareas de mantenimiento en el Mar del Norte. Las existencias comerciales de petróleo y productos de la OCDE se han mantenido uniformes durante el primer semestre de 2007. Las existencias de gasolina en Estados Unidos se redujeron precipitadamente a partir de febrero de 2007 y actualmente son muy inferiores a su promedio de cinco años. Las existencias de petróleo crudo empezaron a disminuir durante el tercer trimestre de 2007 —reduciéndose en un 10%— aunque siguen siendo adecuadas (gráfico 1.21, panel superior). No existen datos exhaustivos sobre las existencias en los países que no son miembros de la OCDE.

*Aumento de la capacidad excedentaria de la OPEP.* La capacidad de producción de petróleo crudo de la OPEP aumentó en 0,5 mbd durante el primer semestre de 2007 en relación con el mismo período en 2006. Esto, junto con los recortes de la producción, ha aumentado la capacidad de producción excedente a niveles más adecuados. Si bien en principio esto podría mitigar las presiones al alza de los precios al reducir las inquietudes relativas a las posibles perturbaciones de la oferta, su efecto en los precios corrientes ha sido contrarrestado con creces por la caída de la producción de la OPEP (gráfico 1.21).

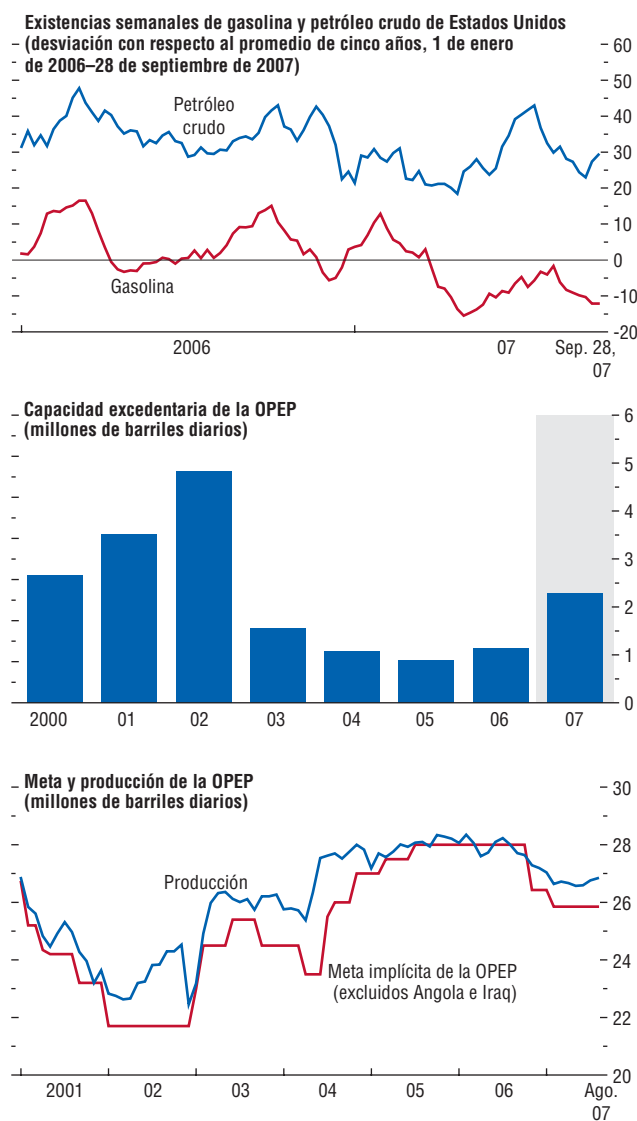
*Perspectivas.* Se prevé que el crecimiento de la demanda sobrepasará el aumento de la oferta de los países que no son miembros de la OPEP en 2007 y 2008. De acuerdo con las proyecciones revisadas de la Agencia Internacional de Energía (AIE), el mercado será más restringido que lo previsto anteriormente. Del lado de la oferta, se prevé un crecimiento limitado; el aumento de la oferta en los países que no son miembros de la OPEP, de 0,6 mbd en 2007, seguirá siendo deslucido (levemente superior al observado en 2006), debido a los retrasos en los proyectos y a una reducción más acusada de lo previsto de la producción en los campos en etapa de maduración (especialmente en Noruega, el Reino Unido y México). Las proyecciones de la oferta de la OPEP son más optimistas, y contemplan un aumento de alrededor de 0,8 mbd de la producción en 2007 en los países que no pertenecen a la OPEP. El acelerado incremento de la

oferta de biocombustibles aumentará el abastecimiento de combustible para transporte, aunque estos solo representan poco más del 1% del uso total de combustible (recuadro 1.6). El impacto de los biocombustibles en los precios del petróleo deberá ser reducido, si bien tienen un efecto tangible en los precios de los alimentos.

Del lado de la demanda, en cambio, la AIE prevé un aumento del consumo de 1,4 mbd, impulsado por las economías de mercados emergentes —especialmente, China, India, y Oriente Medio— y Estados Unidos, a pesar de una leve corrección a la baja del crecimiento de la demanda estadounidense tras las perturbaciones en el mercado de crédito en agosto de 2007. Además, se prevé un repunte de la demanda de combustibles para fines distintos del transporte (más susceptible a variar con las condiciones meteorológicas) en la OCDE durante el segundo semestre de 2007, bajo el supuesto de que las temperaturas serán más normales que en 2006, en que fueron relativamente cálidas. Según las proyecciones de la OPEP el aumento del consumo mundial será algo menor (1,3 mbd en 2007).

En consecuencia, si bien los precios del petróleo alcanzan actualmente niveles sin precedente, y es posible que se produzcan reducciones moderadas, sigue habiendo presiones al alza. Una característica importante del reciente repunte de precios es que —a diferencia del nivel máximo de precios registrado en agosto del año pasado— aparentemente no se han intensificado los riesgos geopolíticos. Por consiguiente, si surgen problemas en ese terreno, podrían crearse nuevas presiones al alza de los precios. En parte, la magnitud de estas presiones dependerá de las políticas sobre cuotas de la OPEP, de la fluctuación del tipo de cambio del dólar y de la actividad mundial, aunque su orientación y alcance siguen siendo inciertos. La OPEP ha indicado que podría considerar un aumento más intenso de la oferta durante el cuarto trimestre de 2007 en caso de ser necesario, pues sus estimaciones (delineadas en el párrafo anterior) son coherentes con una meta de precios implícita de entre \$60 y \$70. Si bien se prevé un cierto debilitamiento de la actividad económica en los países de la OCDE, su

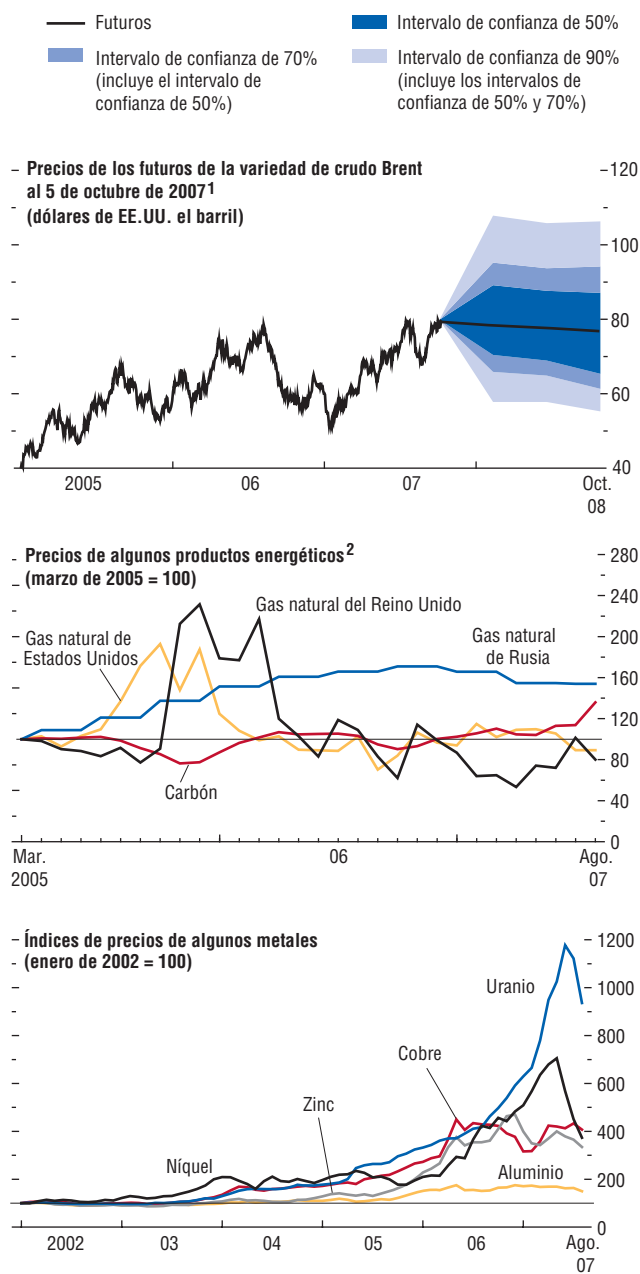
**Gráfico 1.21. Existencias y producción de la OPEP**



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Agencia de Información sobre Energía del Departamento de Energía de Estados Unidos; Agencia Internacional de Energía, y estimaciones del personal técnico del FMI.



**Gráfico 1.22. Precios de los futuros del petróleo y precios de algunos productos energéticos y metales**



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>De las opciones sobre futuros.  
<sup>2</sup>Los datos sobre los precios del gas natural del Reino Unido comienzan a partir del 11 de marzo de 2005.

repercusión en la demanda de petróleo solo será significativa si la desaceleración tiene efectos secundarios en los mercados emergentes donde el consumo de petróleo es más fuerte.

Al 5 de octubre, la situación de los mercados de futuros y opciones apuntaba a un precio medio de \$77 por barril de petróleo durante el resto de 2007 y de \$76 en 2008, con una probabilidad del 50% de que el nivel de precios del crudo Brent oscile entre \$69 y \$87 hasta enero de 2008 (gráfico 1.22, panel superior).

La AIE prevé que las condiciones del mercado en el mediano plazo seguirán siendo restringidas, y que la actividad podría intensificarse para 2012, siempre que el crecimiento del PIB continúe siendo fuerte. En promedio, la demanda mundial durante el período de 2007–12 seguirá siendo sólida, y aumentará en 1,9 mbd por año (un volumen ligeramente superior al incremento medio anual registrado entre 2002 y 2007, que ha sido un período de aumento progresivo de los precios), estimulada por la creciente demanda en países que no son miembros de la OCDE. Se prevé que la capacidad de producción de la OPEP aumentará a un promedio de 0,8 mbd por año, mientras que en los países no miembros de la OPEP solo registrará un incremento anual de 0,5 mbd durante el mismo período (comparado con un incremento de 0,7 mbd durante el período anterior de cinco años), pues los crecientes costos de inversión y los prolongados retrasos en la terminación de los proyectos, junto con la marcada caída de la producción en los principales campos, retrasan los planes de ampliación de la capacidad. A menos que se produzca una desaceleración de la economía mundial, podrían seguir observándose presiones al alza de los precios en el mediano plazo, pues el aumento de la capacidad probablemente irá a la zaga del aumento de la demanda.

**Mercados de gas natural y carbón**

Se han observado diferencias en la trayectoria de los precios del gas natural en Estados Unidos y en Europa (gráfico 1.22, panel intermedio). En Estados Unidos, los precios, que aumentaron durante el primer trimestre de 2007, se han

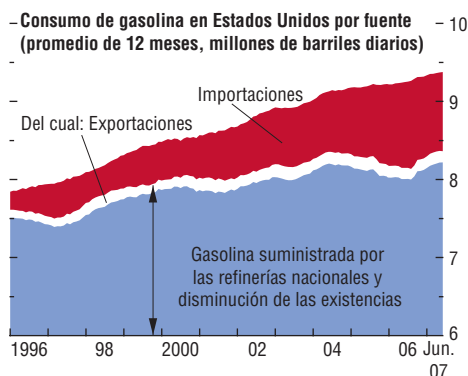
### Recuadro 1.5. Estrangulamientos de la producción en las refinерías

En mayo de 2007 los precios de la gasolina y el diesel en Estados Unidos y otros países registraron un fuerte incremento; los *crack spreads* (la prima sobre los precios del petróleo crudo) alcanzaron niveles similares a los observados tras el Huracán Katrina. El aumento de los diferenciales provocado por la interrupción del servicio en las refinерías en Estados Unidos, debido a las postergaciones en el mantenimiento y a otros factores, junto con la falta de capacidad mundial de refinación, provocaron una disminución de las existencias justo antes del período de máxima demanda de combustibles para el transporte en el verano. Desde entonces, los diferenciales se han reducido (véase el gráfico 1.19, panel inferior).

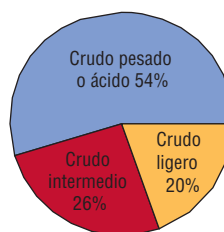
Los problemas de las refinерías no son una novedad en Estados Unidos. La capacidad de refinación ha ido a la zaga del aumento del consumo, lo cual ha ido incrementando la dependencia de la importación de gasolina a través de los años (panel superior del gráfico)<sup>1</sup>. La nueva inversión ha sido obstaculizada por las estrictas normas ambientales —que pueden variar considerablemente según la localidad y, de este modo, aumentar la incertidumbre— y por el debilitamiento del mercado en la década de 1990 (que redujo el margen de utilidades de las refinерías). En Estados Unidos no se han construido refinерías desde fines de los años setenta. Si bien la capacidad hipotética ha aumentado un poco mediante la ampliación de las refinерías y el aumento de la eficiencia, el proceso está limitado por la obsolescencia de las unidades de destilación y las cada vez más estrictas especificaciones para los combustibles, que se han traducido en la necesidad de aumentar el tiempo improductivo y los períodos de procesamiento.

También existen asimetrías de escala mundial entre el tipo de crudo disponible y la capacidad

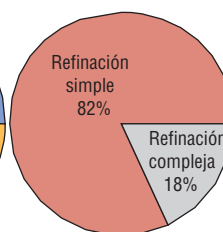
#### Consumo de gasolina y capacidad de refinación



Oferta de crudo mundial por gravedad y contenido de sulfuro<sup>1</sup>



Capacidad de refinación por complejidad de la destilación<sup>2</sup>



Fuentes: HPI Consultants; Agencia Internacional de la Energía; Platt's Haverly Crude Assay Library, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La calidad del crudo se define por su densidad y contenido de sulfuro. Se clasifica como pesado si tiene una gravedad API (por sus siglas en inglés de American Petroleum Institute) inferior a 30 grados, intermedio si tiene una gravedad entre 30 y 40 grados, y ligero en los otros casos. El crudo es ácido si su contenido de sulfuro es mayor de 0,05 partes por millón.

<sup>2</sup>La refinación simple se define como un proceso de destilación simple o reformación. La refinación compleja se define como la reformación catalítica o térmica, incluida la capacidad de mejorar la calidad.

de refinación. La mayoría de las refinерías no pueden procesar petróleo pesado o petróleo ácido<sup>2</sup> (cuyas reservas mundiales son

<sup>2</sup>El petróleo pesado es un tipo de crudo relativamente denso o de alto peso por unidad de volumen. El petróleo ácido es un crudo con contenido relativamente alto de sulfuro por unidad de volumen. En ambos casos se requiere un proceso de destilación más acabado y complejo para obtener un producto liviano con bajo contenido en sulfuro.

Nota: La autora de este recuadro es Valerie Mercer-Blackman.

<sup>1</sup>En Europa y Japón también existen problemas de capacidad en las refinерías, aunque, a diferencia de Estados Unidos, en esas regiones el consumo se ha estabilizado.

**Recuadro 1.5 (conclusión)**

relativamente altas) para transformarlos en destilados de alta calidad, como la gasolina y el diesel con bajo contenido en sulfuro (cuya demanda es relativamente mayor, y creciente) (panel inferior del gráfico).

En parte debido a estas asimetrías, la OPEP (2007) ha previsto que, para 2020, el aumento del comercio de productos refinados excederá el del crudo, y que en su mayor parte este incremento afectará el comercio de productos refinados del petróleo ácido (que es abundante en Oriente Medio) y se orientará principalmente a los mercados de Asia. Las inversiones en refinerías programadas para los próximos años deberán ampliar la capacidad, aunque con lentitud. Según proyecciones de la Agencia Internacional de Energía, el aumento de la capacidad de destilación tendrá

lugar, principalmente, en los mercados emergentes: se prevé que Asia y Oriente Medio contribuirán con alrededor de 7 millones de barriles diarios (mbd) a un aumento de casi 11 mbd programado para los próximos cinco años.

No obstante, las cifras reales podrían ser menores que las indicadas en las proyecciones. El creciente costo de los materiales y la crónica escasez de mano de obra calificada podrían retrasar u obstaculizar los proyectos. Además, las incertidumbres creadas por los problemas ambientales y los esfuerzos por sustituir el petróleo por otros productos menos contaminantes, en parte mediante la adopción de normas más estrictas para controlar las emisiones, probablemente aumentarán el costo de las posibles inversiones en refinerías.

reducido en un contexto caracterizado por las perturbaciones financieras y una acumulación sin precedente de existencias, aunque registraron un cierto aumento en septiembre. En el Reino Unido, en cambio, los precios, tras sufrir una caída a fines de abril, registraron una tendencia ascendente, debido a problemas en el mantenimiento de las instalaciones de almacenamiento, en un contexto de fuerte demanda provocada por el clima. Los precios de exportación de gas ruso se han reducido un poco en el curso de los últimos 12 meses. En promedio, los precios internacionales del carbón aumentaron en más del 32% durante los primeros ocho meses de 2007; y se prevé un nuevo repunte de la demanda, pues en abril China se transformó por primera vez en un importador neto de ese producto.

**Productos básicos no energéticos**

El índice de precios de los productos no energéticos del FMI aumentó en un 7% durante los primeros ocho meses de 2007. Se prolongó la fuerte escalada de precios de los metales de los últimos años, en tanto que los precios de algunos alimentos registraron un agudo incremento.

El aumento de los precios de las materias primas agrícolas y de las bebidas fue más pausado. Según se prevé, el índice se contraerá levemente a medida que la oferta se ajuste al aumento de la demanda, si bien los riesgos de un descenso de los precios de los alimentos en el corto plazo estarían limitados por la fuerte demanda de biocombustibles.

*Los elevados precios de los metales denotan problemas de la oferta.* Si bien la venta de existencias durante el reciente período de compresión del crédito produjo una contracción de los precios de los metales, estos se han mantenido elevados, en gran parte debido a los problemas de la oferta. En total, los precios registraron un incremento de alrededor del 8¼% durante los primeros ocho meses de 2007, especialmente los del plomo —que durante este período alcanzaron niveles sin precedente— y los del cobre y el estaño (gráfico 1.22, panel inferior). No obstante, los precios del níquel y el uranio registraron recientemente una fuerte caída tras alcanzar su nivel máximo durante el segundo trimestre. Aunque la demanda ha sido vigorosa —por ejemplo, la de cobre, debido al aumento de la demanda en China para reponer existencias, y la de uranio

### Recuadro 1.6. El mejor uso posible de los biocombustibles

Los altos precios de los combustibles en los últimos años, y la adopción de generosas políticas de apoyo, han producido un fuerte aumento del uso de biocombustibles en las economías avanzadas<sup>1</sup>. En 2005, Estados Unidos reemplazó a Brasil como principal productor mundial de etanol, y la Unión Europea se ha transformado en el principal productor de biodiesel. En este recuadro se examina este fenómeno y se considera si el fuerte estímulo a la producción de biocombustibles es apropiado en el contexto mundial, tanto desde el punto de vista económico como ambiental.

#### *¿Cuáles son los costos y los beneficios de los biocombustibles?*

Existen importantes desacuerdos entre los responsables de la política económica y los analistas con respecto a la viabilidad de los biocombustibles como suplemento de los combustibles para el transporte. En parte, este desacuerdo se explica por la dificultad de cuantificar sus beneficios netos. Los costos medios de producción y las emisiones netas de gases de efecto invernadero pueden variar considerablemente según la ubicación, la intensidad de mano de obra, los precios de las materias primas, la escala de producción y la infraestructura disponible. Además, los rápidos avances de la tecnología para la producción de algunos biocombustibles están dejando obsoletas las estimaciones anteriores.

Sin perjuicio de estas limitaciones, en el siguiente cuadro se presentan indicadores de los costos y beneficios de producir una unidad de biocombustible. El etanol brasileño derivado de la caña de azúcar es el único cuyo costo de producción es menor al de la gasolina y al del etanol derivado del maíz (un 15% menor y, medido en función del valor energético equivalente, un 25% menor, respectivamente). Además, la emisión de gases de efecto invernadero producidas por

cada kilómetro de viaje por el etanol derivado de la caña de azúcar es inferior en un 91% a la de la gasolina. El fuerte incremento de los precios del aceite de palma desde 2006 eliminó recientemente la ventaja de costo relativo del biodiesel malayo frente al diesel, aunque sigue siendo más barato de producir que otros tipos de biodiesel. Según ciertas estimaciones, la producción de biodiesel derivado de la *jatropha* en India podría ser más barata que la del diesel, aunque aún existen ciertas ineficiencias. Todos los biocombustibles producen menos daño ambiental que la gasolina o el diesel, aunque los beneficios relativos del etanol derivado del maíz y el trigo son limitados. Los biocombustibles de segunda generación ofrecen ventajas mucho mayores para el medio ambiente, pero su costo de producción es mayor<sup>2</sup>.

Además de estos aspectos cuantificables de la producción de biocombustibles, existen costos indirectos que se intensificarían aceleradamente en caso de aumentar el uso de biocombustibles de primera generación. Primero, el creciente uso de granos y aceites como materias primas en la producción de biocombustibles podría provocar un aumento del precio de los alimentos. Segundo, el cultivo a mayor escala de estas materias primas —sobre todo para producir biodiesel— crearía nuevas presiones sobre los recursos mundiales de tierra y agua, que ya son objeto de una intensa explotación. Según un estudio efectuado por LMC International (2006), un aumento de la producción de biocombustibles que permita satisfacer el 5% de la demanda de combustibles para 2015 haría necesario ampliar en un 15% la superficie cultivada total. Finalmente, los costos fijos de construir la infraestructura y los vehículos necesarios para aumentar la distribución de etanol son considerables<sup>3</sup>.

<sup>2</sup>Se están realizando investigaciones destinadas a producir biocombustibles que utilizan como materia prima residuos vegetales en lugar de alimentos (denominados biocombustibles de segunda generación), aunque se prevé que pasarán al menos cinco años antes de que sean viables desde el punto de vista comercial.

<sup>3</sup>Los vehículos gasolineros tradicionales solo pueden usar gasolina con un contenido de hasta un 15% de etanol sin necesidad de someterlos a costosas alteraciones.

Nota: La autora de este recuadro es Valerie Mercer-Blackman.

<sup>1</sup>El etanol representa más del 80% del consumo mundial de biocombustibles; puede mezclarse con gasolina y se deriva del maíz, el trigo y el azúcar. El biodiesel puede sustituir el combustible diesel, y se produce a partir de aceites comestibles (soja, palma y semilla de colza) y otras materias grasas.

**Recuadro 1.6 (continuación)**
**Costos y beneficios de la producción de biocombustibles**

(Cifras de 2007 o cifras más recientes disponibles)

Combustible	Indicadores de costo		Indicadores de los beneficios ambientales	
	Costo de producción por litro en dólares <sup>1</sup>	Proporción del costo de las materias primas en el costo total de producción (porcentaje)	Análisis del ciclo de vida de las emisiones de gases de efecto invernadero <sup>2</sup> (porcentaje)	Generación neta de energía renovable en relación con los combustibles derivados del petróleo <sup>3</sup>
<b>Etanol</b>				
Primera generación				
Derivado de la caña de azúcar (Brasil)	0,23–0,29	37	–91	1,7
Derivado del maíz (Estados Unidos)	0,40	39–50	–18	1,22
Derivado del trigo (Europa)	0,59	68	–47	1,1
Derivado de la remolacha (Europa)	0,76	34	–35	1,7
Segunda generación				
Etanol derivado de residuos celulósicos	0,71	90	–88	8,2
Gasolina en función del valor energético (mercado de Estados Unidos) <sup>4</sup>	0,34	73	0	1,0
<b>Biodiesel</b>				
Primera generación				
Derivado del aceite de palma (Malasia)	0,54	80–85	–70 a –110 <sup>6</sup>	5,1
Derivado del aceite de soja (Estados Unidos)	0,66	80–85	–70	3,8
Derivado del aceite de colza (Europa)	0,87	80–85	–21 a –38	3,8
Segunda generación				
Derivado de la jatropha (India) <sup>5</sup>	0,40–0,65	80–85	–100 a –120	7,3 e)
Diesel en función del valor energético (mercado de Estados Unidos) <sup>4</sup>	0,41	75	0	1,0

Fuentes: Kojima, Mitchell y Ward (2007); Energy Charter Secretariat (2007); Larson (2006); Farrell *et al.* (2006); Servicio Agrícola del Exterior de Estados Unidos (2007); Departamento de Agricultura de Estados Unidos (2006); Sheehan *et al.* (1998); Fondo Mundial para la Naturaleza (2007); Renewable Energy (2007); Asociación Europea de Biomasa, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los costos son sumamente susceptibles a los precios de las materias primas. En las estimaciones se usaron los precios medios registrados entre el primer trimestre de 2006 y el segundo trimestre de 2007, período en que el promedio de precios del petróleo crudo fue de alrededor de \$65. No se incluyen subvenciones ni costos de transporte en las estimaciones de costos.

<sup>2</sup>Se define como la variación actual en el ciclo de vida de las emisiones de gases de efecto invernadero por kilómetro recorrido al reemplazar los combustibles fósiles por biocombustibles en vehículos con encendido convencional. El ciclo de vida se refiere a la cuantificación de las emisiones durante el ciclo de producción del respectivo combustible.

<sup>3</sup>Se define como nueva energía generada en relación con los insumos energéticos usados en la producción, distribución y venta al por menor de biocombustibles. Se cuantifica en relación con la nueva energía generada en la producción del respectivo combustible fósil (medida en megajoules/megajoules).

<sup>4</sup>El etanol produce alrededor de las dos terceras partes de la energía por litro que genera la gasolina usada en automóviles convencionales, y el diesel produce alrededor de un 8% más de energía que el biodiesel. El costo de la gasolina y el diesel se ha ajustado a la baja para hacerlo comparable al costo de los biocombustibles.

<sup>5</sup>La jatropha es un árbol resistente a la sequía que produce aceite y que no compite con los alimentos por tierra cultivable y agua. Se produce en India y, en menor medida, en África y América Central como materia prima para la producción de biodiesel. e)= estimación.

<sup>6</sup>En esta estimación se da por supuesto el uso de prácticas óptimas en la gestión de tierras y no se toman en cuenta las posibles emisiones causadas por la deforestación de bosques húmedos señaladas por algunos organismos ambientales.

Por otro lado, también existen importantes beneficios indirectos, sobre todo para los países en desarrollo que producen productos básicos. Primero, los biocombustibles permiten diversificar las fuentes de energía y, de este modo, reducir la

exposición del país frente a la volatilidad de los precios del petróleo. También podrían contribuir al desarrollo rural mediante la creación de empleos en la producción de materias primas y de biocombustibles, que es relativamente simple.

Puesto que sus emisiones son insignificantes, pueden ayudar a reducir la contaminación que producen las partículas de sulfuro, entre otras, especialmente cuando las flotas de vehículos son antiguas. Finalmente, los productores de países en desarrollo que han suscrito el Protocolo de Kioto pueden obtener créditos de carbono a través del mecanismo de desarrollo limpio por cada unidad creada de energía renovable (apéndice 1.2).

En definitiva, algunos biocombustibles ofrecen beneficios económicos y ambientales, incluso cuando se mezclan en volúmenes pequeños. Si los beneficios netos se materializan o no, y la forma en que se distribuyen, depende esencialmente del contexto de política.

*¿Cuáles son los posibles efectos de las políticas sobre biocombustibles actualmente en vigor en Estados Unidos y la Unión Europea?*

Numerosos países han adoptado políticas destinadas a promover la producción nacional de biocombustibles en un intento por reducir su dependencia de las importaciones de petróleo<sup>4</sup>. Los incentivos más generosos se ofrecen en Estados Unidos y los países de la Unión Europea.

- *En Estados Unidos*, los mezcladores reciben créditos tributarios de \$0,51 y \$1, a cuenta del impuesto a la renta, por galón de etanol y biodiesel vendido, respectivamente. También se aplica un arancel de \$0,54 por galón (\$0,14 por litro) sobre la importación de etanol (pero no sobre el biodiesel)<sup>5</sup>. Desde mayo

<sup>4</sup>Además de los países de la Unión Europea y Estados Unidos, se ofrecen ventajas tributarias para los consumidores en Australia, Canadá, Brasil e India. Además, muchos países han instituido metas —algunas de ellas obligatorias— e incentivos tributarios para la investigación a fin de aumentar la producción de biocombustibles. Entre estos países figuran Argentina, Canadá, Brasil, India, Tailandia, Malasia, Filipinas, Colombia, China y Japón.

<sup>5</sup>No obstante, en Estados Unidos y la Unión Europea se aplican aranceles sobre los aceites usados como materia prima para el biodiesel, lo que, en la práctica, pone a los productores nacionales en desventaja frente a los importadores al comienzo del proceso de producción. Esto se compensa con un crédito de \$1

de 2006, en varios estados debe agregarse a la gasolina una mezcla de etanol del 10% como oxigenante (para mejorar la combustión), y en otros se ofrecen incentivos tributarios suplementarios. En el ámbito federal, la ley de política energética de 2005 establece como objetivo un nivel de 7.500 millones de galones de combustible renovable para 2012 (alrededor del 10% del uso previsto total de gasolina). Se prevé que, en su mayor parte, esta meta se alcanzará mediante la producción nacional de etanol derivado del maíz. Se está estudiando un proyecto de ley para aumentar a 35.000 millones de galones el volumen fijado como meta para 2022.

- *En la mayoría de los países de la Unión Europea* se ofrecen exenciones tributarias para los biocombustibles (una ventaja importante, dados los elevados impuestos sobre el combustible) y subvenciones para la investigación. El arancel medio sobre las importaciones de etanol es de \$0,19 por litro, en tanto que las materias primas para la producción de biodiesel están sujetas a aranceles de hasta un 6,5%. Los objetivos oficiales varían según el país, aunque la mayoría converge en la actual meta voluntaria de gran alcance de la Unión Europea, a saber, una proporción del 5,75% de biocombustibles en el total de los combustibles para 2010. La Unión Europea se ha fijado además un objetivo con fuerza vinculante para todos sus países miembros del 10% para 2020.

Para explicar los efectos de las políticas en vigor en Estados Unidos y la Unión Europea, se simuló un escenario, improbable desde el punto de vista político, que abarca hasta 2012. En él se describe el impacto que tendría la eliminación de los créditos tributarios y aranceles para los biocombustibles en Estados Unidos y la Unión Europea en la producción mundial de biocombustibles y en las exportaciones netas de productos básicos. Se pasan por alto varias interacciones

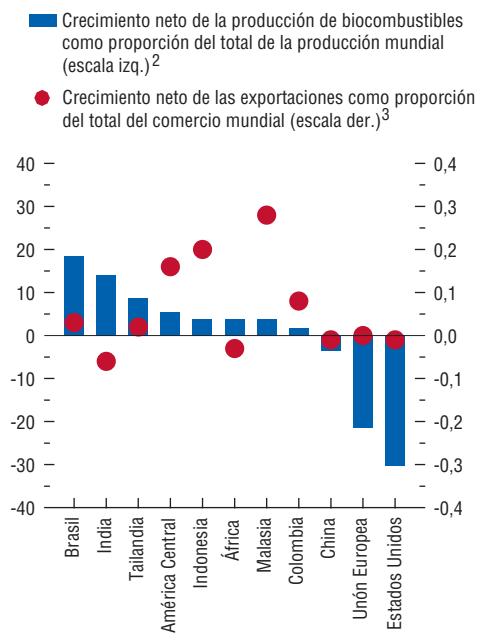
---

por galón para el mezclador (en Estados Unidos) y exenciones tributarias para el biodiesel (en Europa); estas distorsiones han hecho necesario un “arbitraje sobre subvenciones” entre los países.

**Recuadro 1.6 (conclusión)**

**Crecimiento neto de la producción de biocombustibles en 2012 y exportaciones netas con respecto al comercio: Varios países y regiones<sup>1</sup>**

*(Variación porcentual en relación con las previsiones de referencia)*



Fuentes: Agencia Internacional de la Energía y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>En el escenario alternativo, el etanol se produce exclusivamente a partir de la caña de azúcar, y el biodiesel del aceite de palma (jatropha en India).

<sup>2</sup>Se refiere a la variación porcentual del etanol y el biodiesel producidos en 2012 con respecto al escenario de referencia.

<sup>3</sup>Se refiere a la variación porcentual de las exportaciones netas en el escenario alternativo con respecto al de referencia dividida por el crecimiento proyectado para 2012, en el cual el comercio se define como las exportaciones más las importaciones de bienes (estimaciones del FMI). En el escenario alternativo, los precios del maíz, el trigo y el aceite de soja se reducen un 10%, y los precios del azúcar y el aceite de palma aumentan un 15% y un 20%, respectivamente.

importantes, de modo que el análisis, más que de pronóstico, deberá considerarse como una aclaración de los posibles efectos. El pronóstico de referencia para el volumen de producción y consumo de biocombustibles por país está basado en las proyecciones a mediano plazo de la Agencia Internacional de Energía, y las proyecciones de base para los precios de los productos básicos

son del FMI. Se da por supuesto que la demanda total de biocombustibles en 2012 y su distribución entre los países seguirá siendo exactamente igual en ambos escenarios, y que en gran parte estará regida por las metas y disposiciones vigentes. Los precios al por menor de los biocombustibles, principalmente de primera generación, seguirán estando determinados por los precios nacionales de los combustibles, debido a que su proporción en el volumen total de combustibles para el transporte es insignificante. Por tanto, los únicos cambios en relación con el escenario de referencia contenidos en el análisis son la distribución geográfica de la producción y los precios de las materias primas.

En este escenario, el proceso de producción con materias primas más caras en Estados Unidos y la Unión Europea no es lucrativo y finalmente se interrumpe, pues el suministro proviene, en medida creciente, de importadores cuyos costos son menores (véase el gráfico). Para 2012, el etanol se produciría principalmente en Brasil y otros países de América Latina, y el biodiesel en países de Asia (usando jatropha, en el caso de India)<sup>6</sup>. También se produce un efecto indirecto a través de los precios de los productos básicos. El consiguiente aumento de la demanda de caña de azúcar y aceite de palma se traduce en un incremento del 15% y 20% de sus precios, respectivamente; entretanto, la menor demanda de maíz, trigo, aceite de soja y aceite de colza (las principales materias primas para biocombustibles en Estados Unidos y la Unión Europea) produce una reducción del 10% de sus precios en relación

<sup>6</sup>En el escenario alternativo, se da por supuesto que los países producen etanol y biodiesel en proporción con sus exportaciones previstas de caña de azúcar y aceite de palma en 2007, usando datos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos. Esto se debe a que la tecnología de producción es bastante sencilla. Con los niveles previstos de consumo, no habría limitaciones importantes para el uso de la tierra. Además, en el escenario alternativo se prevé una mayor apertura del mercado para el biodiesel indio derivado de la jatropha, que si bien ya se está desarrollando, no es suficientemente potente en el escenario de referencia.

con el escenario de referencia<sup>7</sup>. En general, aumentarían las exportaciones netas de los países productores de biocombustibles como proporción del comercio total de bienes previsto en 2012 (aunque la exportación neta de granos aumentaría menos). Para los importadores netos de aceite de palma, como India y África, las exportaciones se reducen, y se registra una pequeña reducción en Estados Unidos y la Unión Europea (menos de 0,01% del comercio total). En definitiva, los costos medios mundiales de producción y las emisiones de gases de efecto invernadero se reducirían con la participación de productores más eficientes. Los costos fiscales en la Unión Europea y Estados Unidos también disminuirían, aunque como proporción muy pequeña de su presupuesto<sup>8</sup>.

<sup>7</sup>Las variaciones de precios se basan en las proyecciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos y en cálculos del personal técnico del FMI basados en las elasticidades históricas. En Estados Unidos y la Unión Europea el azúcar es un producto altamente protegido, de modo que existe un amplio margen para la ampliación de los cultivos a escala mundial (entre otras, en la región centro-sur de Brasil, que es sumamente productiva); por lo tanto, a diferencia del maíz en Estados Unidos, no es necesario que los precios registren un aumento extraordinario para estimular la oferta.

<sup>8</sup>Los principales costos fiscales directos e indirectos en Estados Unidos y la Unión Europea se derivan de las políticas agrícolas, que en el marco de referencia y el marco hipotético no varían. Véase un análisis de los costos en el recuadro 5.2 de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

### *¿Cómo pueden mejorarse las políticas sobre biocombustibles?*

En este recuadro se explica de qué manera las actuales políticas adoptadas en Estados Unidos y la Unión Europea prolongan la aplicación de esquemas de producción ineficientes. Esto no significa que no deba promoverse el uso de biocombustibles como suplemento, en pequeñas cantidades, del combustible tradicional, ya que ofrecen algunas ventajas ambientales en relación con los combustibles derivados del petróleo. Para realzar estas ventajas netas podrían implementarse ciertas políticas.

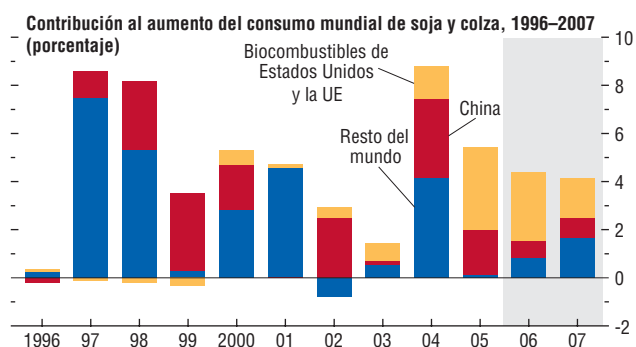
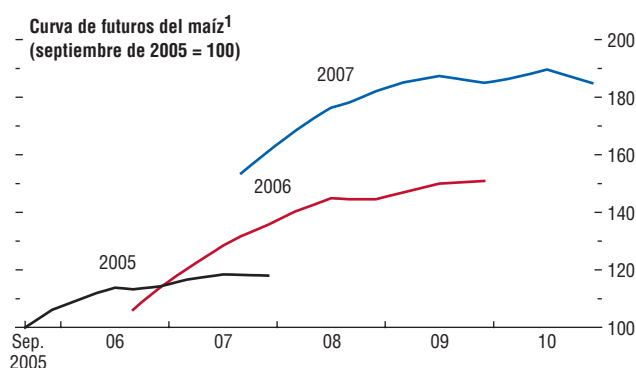
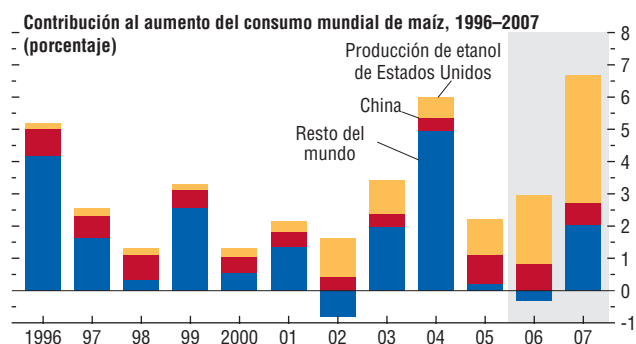
- La política más eficiente sería permitir un libre comercio de biocombustibles y, al mismo tiempo, imponer un impuesto sobre el carbono para todos los combustibles que sea reflejo del costo de las emisiones. De este modo se podrían maximizar los beneficios ambientales de los biocombustibles (véase el apéndice 1.2).
- La aplicación de una norma preceptiva sobre mezclado con plazos bien definidos para los biocombustibles podría justificarse como una forma de superar los costos fijos transitorios de adoptar una nueva tecnología.
- Deberán promoverse la investigación y el desarrollo de combustibles renovables. Los gobiernos pueden desempeñar un papel importante en el financiamiento de investigaciones promisorias en este terreno, dada la buena reputación de estas frente al público, sobre todo cuando no se hace una evaluación adecuada.

(durante el primer semestre de 2007), debido a la mayor demanda de energía nuclear—, los factores de la oferta parecen haber sido la principal causa del aumento de los precios. Los conflictos laborales en las minas de cobre en Chile, México y Perú siguieron obstaculizando la producción, y los consecuentes incrementos salariales han aumentado el costo a largo plazo de la producción. Además, ciertas políticas gubernamentales restrictivas (como la aplicación de una norma

más estricta para la exportación de estaño en Indonesia) han disminuido la oferta. Finalmente, las fusiones han reducido el número de plantas en un trasfondo de retrasos en la terminación de nuevos proyectos. Por consiguiente, el nivel de existencias de la mayoría de los metales ha sido bajo, lo cual ha disminuido el margen de seguridad en caso de producirse perturbaciones de la oferta. De cara al futuro, si bien se prevé una disminución de los precios, también es probable



**Gráfico 1.23. Fuentes de la demanda y precios de algunos productos alimentarios relacionados con los combustibles**



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Departamento de Agricultura de Estados Unidos, y estimaciones del personal técnico del FMI.  
 ¹Precios de los futuros al 8 de agosto de cada año.

que los crecientes costos los refuercen en el largo plazo, como efecto de la intensa competencia por obtener mano de obra calificada y los costos del equipo y la energía.

*Elevado nivel de precios de los alimentos en un contexto de fuerte demanda de biocombustibles.* Entre enero y agosto, los precios de los alimentos aumentaron en un 10½% (los precios de la soja, los aceites comestibles y el trigo registraron los incrementos más acusados) y han sido relativamente inmunes a las recientes perturbaciones financieras. El incremento de la producción de biocombustibles ha aumentado la demanda de maíz, soja y aceites comestibles. Si bien los precios del maíz registraron una reducción del 8½% durante los primeros ocho meses de 2007, debido a un aumento del 15% de la producción en relación con el año anterior como resultado del elevado nivel de precios, siguen siendo alrededor de un 50% más altos que los observados durante el mismo período en 2006. A mediados de julio, los precios del trigo alcanzaron su nivel más elevado desde mediados de los años noventa, debido a las malas condiciones climáticas en un entorno de existencias excepcionalmente reducidas. Los precios de la carne aumentaron en más de un 8%, lo cual es atribuible al mayor costo de los forrajes. En general, el aumento de los precios ha ido unido a un menor equilibrio entre la oferta y la demanda, como lo demuestra la decreciente relación entre las existencias y el consumo de maíz, trigo, carne y, de acuerdo a lo previsto, soja. En cambio, los precios del azúcar se han reducido considerablemente en el curso del último año, debido a la solidez de la oferta en Brasil y a la falta de oportunidades de exportación de etanol brasileño derivado del azúcar.

En general, el auge reciente de los precios de los alimentos puede atribuirse a varios factores:

- La demanda vigorosa de biocombustibles: según las proyecciones, la expansión de la producción de etanol en Estados Unidos representará el 60% del aumento mundial del consumo de maíz en 2007 (gráfico 1.23, panel superior). El impacto en los precios del maíz ha sido más contundente debido a los compromisos de política para fomentar aún más el uso del

etanol, lo que ha empujado al alza los precios de los futuros (gráficos 1.23, panel intermedio). Según el Departamento de Agricultura de Estados Unidos, es probable que el volumen de maíz utilizado para producir etanol en Estados Unidos aumente del 14% de la producción total estadounidense en 2005/06 al 30% en 2010/11. Asimismo, el incremento del uso de la soja y el aceite de colza para producir biocombustibles en Estados Unidos y en la Unión Europea ha representado la mayor parte del aumento de la demanda de estos cultivos en los últimos años (gráfico 1.23, panel inferior). La sólida expansión de la producción de biocombustibles también ha contribuido indirectamente al dinamismo de los precios de los productos alimentarios no relacionados con los combustibles, al proporcionar a los agricultores incentivos para cambiar de cultivos y al incrementar el costo de la alimentación de los animales.

- Aumento de la demanda de los países de mercados emergentes: China ha sido una fuente importante de crecimiento de la demanda mundial de alimentos y ha representado, por ejemplo, entre el 35% y el 40% del incremento del consumo mundial de soja y carne. La contribución de India al aumento de la demanda mundial de alimentos, particularmente de carne, también ha repuntado recientemente. Aunque la expansión del consumo de alimentos en las economías de mercados emergentes ha respaldado los precios de los alimentos, es poco probable que haya desempeñado una función primordial en el auge reciente, dado que la demanda de alimentos de estas economías comenzó a aumentar vigorosamente en los años noventa, mucho antes del actual repunte de los precios.
- Shocks de la oferta negativos: Las condiciones meteorológicas desfavorables han reducido la cosecha mundial de algunos productos alimentarios. Por ejemplo, la grave sequía en Australia, uno de los principales países exportadores de trigo, redujo la producción de trigo en el país en un 60% en 2006. Además, un brote de la denominada “enfermedad de la oreja azul”, que afecta a los cerdos, ha diezmando la población

porcina en China y ha empujado al alza los precios internos de la carne en más del 50% en agosto de 2007 (variación interanual), lo que ha impulsado la inflación anual de los precios de los alimentos a una tasa superior al 16%.

*Semiconductores.* Durante el primer semestre de 2007, el ingreso proveniente de las ventas mundiales de semiconductores, consideradas de un año a otro, se redujo en más de un 2%, en comparación con un aumento superior al 9% registrado durante el mismo período en 2006. Esto se debió a la disminución de los precios medios de venta en vista de la fuerte competencia en el mercado de microprocesadores en un entorno caracterizado por el exceso de capacidad en los mercados de memoria DRAM, una frágil demanda y un elevado nivel de existencias. De cara al futuro, esta tónica probablemente se mantendrá durante el segundo semestre de 2007 y después el aumento de las ventas será del 1,8%, frente al 10% previsto anteriormente, según el pronóstico para 2007, que se corrigió fuertemente a la baja.

## Apéndice 1.2. Cambio climático: Impacto económico y medidas de política

*Nota: Los autores de este apéndice, incluidos los recuadros, son Ben Jones, Michael Keen, John Norregaard y Jon Strand.*

En la actualidad existe un amplio consenso en torno a que se está produciendo un cambio climático provocado por el hombre, que seguirá ocurriendo y que probablemente se intensificará (IPCC, 2007b)<sup>8</sup>. Esto plantea considerables retos en materia de política económica.

<sup>8</sup>El Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) fue establecido por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) y la Organización Meteorológica Mundial con el objetivo de proveer informes resumidos de las investigaciones sobre el cambio climático. Cabe señalar que existen opiniones opuestas con respecto a los vínculos que existen entre las actividades humanas y el aumento de la concentración de gases de efecto invernadero en la atmósfera, y entre ese aumento y los cambios observados y previstos en la temperatura: véanse, por ejemplo, Lindzen, Chou y Hou (2001), y Carter *et al.* (2007).

Lo que es más importante, quizá, es que el cambio climático es una externalidad mundial: las consecuencias sociales de emitir los gases de efecto invernadero que producen estos cambios no afectan exclusivamente a quienes las emiten, sino a todos los habitantes del mundo, y los países de ingreso bajo son probablemente los más afectados. Esto presenta importantes problemas de coordinación internacional, agravados por el carácter acumulativo de la externalidad (el daño no es producido por los flujos actuales sino por el volumen acumulado), lo que significa que, en gran parte, el daño futuro es consecuencia de las emisiones pasadas. Los grandes desfases en el proceso y la considerable incertidumbre que aún existe, incluido el riesgo de que se produzcan fenómenos extremadamente perniciosos, dan lugar a otros problemas conceptuales y prácticos.

En este apéndice se examinan estos problemas. Con el fin de considerar su impacto económico, se hace primero un breve análisis de los actuales conocimientos científicos sobre el cambio climático. También se pasa revista a los aspectos económicos de las medidas de política destinadas a promover la adaptación para reducir el daño del cambio climático y de las estrategias adoptadas para limitar los cambios atmosféricos que lo provocan. Estos aspectos se analizarán con mayor detalle en la edición de abril de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial*.

### Sinopsis del problema

Los principales gases de efecto invernadero emitidos por el hombre son el dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>), que contribuye en alrededor del 77% al total de las emisiones, el metano y el óxido nitroso, que contribuyen con alrededor del 14% y el 8%, respectivamente<sup>9</sup>. La concen-

<sup>9</sup>El vapor de agua es el gas de efecto invernadero más abundante, aunque el impacto directo de las actividades humanas en este porcentaje es pequeño y, a diferencia de otros gases de efecto invernadero, su impacto climático dura relativamente poco. En lo sucesivo, las referencias a gases de efecto invernadero no incluirán el vapor de agua.

tración atmosférica de gases de efecto invernadero (medida como su equivalente en CO<sub>2</sub>, es decir, CO<sub>2</sub>e) ha aumentado de alrededor de 300 partes por millón (ppm) en 1750 a 430 ppm en la actualidad, y aumenta en alrededor de 2 ppm al año<sup>10</sup>. Se prevé que el aumento medio de la temperatura mundial de alrededor de 0,7°C registrado entre 1906 y 2005<sup>11</sup>, y la actual concentración de gases de efecto invernadero provocarán un incremento considerable de la temperatura en las próximas décadas<sup>12</sup>.

Según las proyecciones del IPCC (2007b), de no adoptarse medidas de mitigación, para 2100 las emisiones habrán provocado un incremento de entre 1,1°C y 6,4°C de la temperatura mundial media (por encima de los niveles existentes antes de la era industrial)<sup>13</sup>. Como indicación de la posible trascendencia de este pronóstico, un calentamiento de 5°C sería más o menos comparable a la diferencia en temperatura entre la última era glacial y la actualidad.

Si bien los plazos y ubicación geográfica son inciertos, se estima que los efectos climáticos serán numerosos. Se prevé que los incrementos más fuertes de la temperatura se registrarán en las regiones septentrionales de América del Norte, Europa y Asia, con cambios menos marcados (pero importantes) en las zonas tropicales. Es probable que cambie la configuración mun-

<sup>10</sup>Stern *et al.* (2007).

<sup>11</sup>IPCC (2007b). Sin embargo, el aumento no ha sido monótono.

<sup>12</sup>Según estimaciones basadas en modelos, incluso si las concentraciones atmosféricas se mantienen constantes a los niveles de 2000, en el curso de los próximos 20 años se producirá un calentamiento de alrededor de 0,2°C (la estimación óptima es de un calentamiento acumulado de 0,6°C al final del siglo); IPCC (2007b).

<sup>13</sup>IPCC (2007b) da a conocer pronósticos de temperatura para una serie de marcos hipotéticos, y provee un límite inferior y superior para cada uno, con una probabilidad del 82% de que el aumento de la temperatura se sitúe entre ellos; el margen aquí indicado se sitúa entre el límite inferior y el superior. El fundamento de estos marcos hipotéticos (que además provee un baremo) es el supuesto general de que un incremento de las concentraciones de CO<sub>2</sub> al doble de los niveles existentes antes de la era industrial conlleva una posibilidad del 66%, o mayor, de que la superficie de la tierra sufra un calentamiento medio de entre 2°C y 4,5°C (la estimación óptima es de 3°C).

dial de las precipitaciones, y muchas zonas que ya son secas (en África, Australia, Asia meridional, Oriente Medio y el Mediterráneo) se volverán aún más secas. También podrían producirse cambios (lo cual es sumamente incierto) en las precipitaciones en muchas zonas tropicales (como la región del Amazonas) y en las tendencias estacionales (por ejemplo, del monzón en Asia), lo cual puede afectar la sostenibilidad de grandes segmentos de la población y ciertos recursos naturales esenciales. Se prevé que el riesgo de inundaciones aumentará al incrementarse la intensidad de las lluvias y el nivel del mar (entre 0,2 y 0,6 metros durante este siglo<sup>14</sup>, o más aun si se acelera el deshielo de los glaciares). Además, aumentaría la frecuencia e intensidad de los fenómenos climáticos extremos: los huracanes, las inundaciones, las olas de calor y las sequías, sobre todo en África, Asia y el Caribe.

Aparte de estos efectos, podría haber “puntos de cambio radical” que, de superarse, causarían efectos climáticos más graves e irreversibles. Estos incluyen la posibilidad de un deshielo acelerado de los glaciares, un cambio de sentido de la Corriente del Golfo de México, que provocaría fuertes cambios climáticos en Europa septentrional, y un deshielo a gran escala de la tundra en Canadá, China y Rusia, que produciría enormes descargas de metano. Si bien existe considerable incertidumbre respecto a la ubicación precisa de estos umbrales, muchos de ellos —como el irreversible derretimiento de la capa de hielo de Groenlandia, que contribuirá a aumentar en varios metros el nivel del mar— podrían estar situados en el margen posible de aumento de la temperatura durante este siglo (incluso en algunos marcos hipotéticos en que se adoptan medidas para mitigar el cambio).

### **Fuentes de las emisiones de gases de efecto invernadero**

El cambio climático está provocado por el volumen *acumulado* de gases de efecto invernadero, en tanto que la mayoría de las políticas adoptadas para limitar el riesgo solo permiten abordar el

problema del flujo de *emisiones*<sup>15</sup>. En los dos paneles superiores del gráfico 1.24 se indican las fuentes de CO<sub>2</sub> (emisiones acumuladas desde 1750) por región, junto con las emisiones anuales en 2004, ambas como porcentaje del total. Entre el 75% y 80% de los gases acumulados tienen su origen en las economías desarrolladas, aunque una proporción mucho mayor de las emisiones actuales proviene de países con mercados emergentes y países en desarrollo (en lo sucesivo, “países en desarrollo” incluye los mercados emergentes).

En los dos paneles inferiores del gráfico 1.24 se indica que las emisiones per cápita en los países de la OCDE son alrededor de cuatro veces mayores que las de otras regiones; en relación con el PIB, sin embargo, son mayores en los países en desarrollo. En vista de esta tendencia en la intensidad de las emisiones, y del crecimiento futuro previsible, se estima que la parte correspondiente a los países en desarrollo en el total de emisiones, de no adoptarse medidas de mitigación, aumentará considerablemente entre 2004 y 2050 (gráfico 1.25).

### **Efectos macroeconómicos y fiscales del cambio climático**

Los efectos macroeconómicos y fiscales del cambio climático podrían ser significativos, y pueden incluir los siguientes:

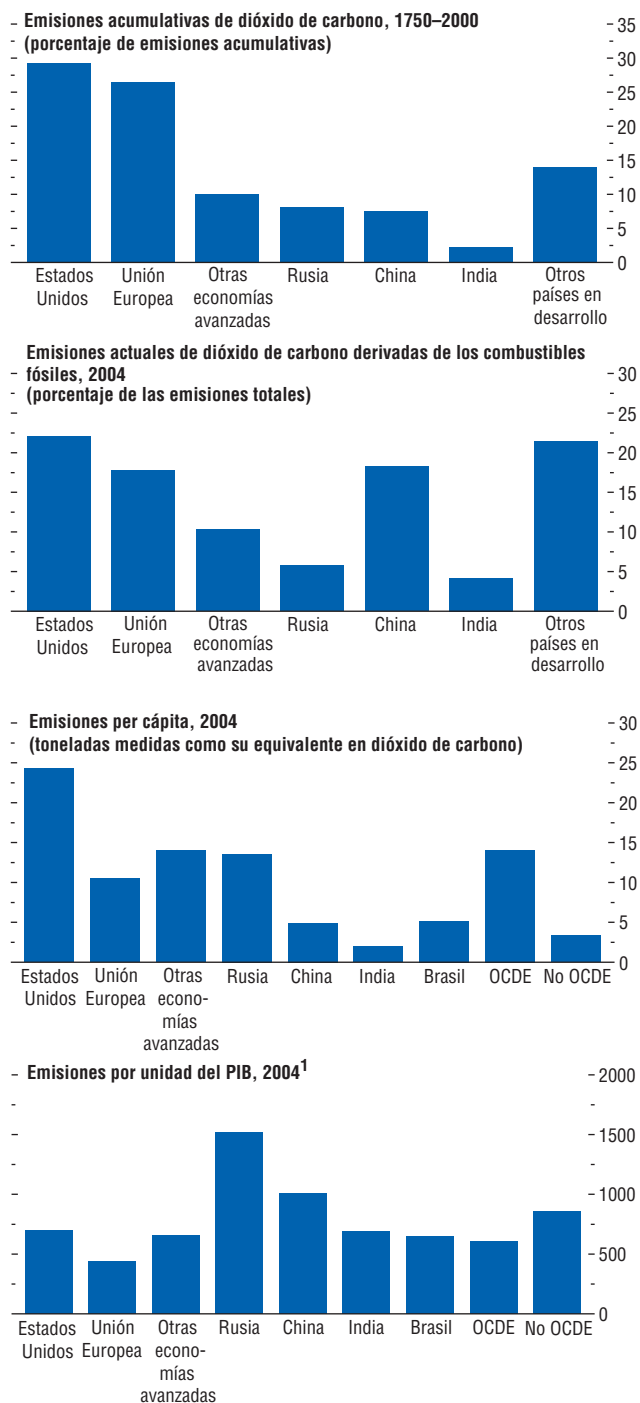
- Efectos negativos directos en la producción y la productividad derivados de los cambios a largo plazo en la temperatura y fenómenos climáticos extremos más intensos, o ambos<sup>16</sup>, especialmente en los sectores agrícola,

<sup>15</sup>En cambio, mediante ciertos métodos de geoingeniería se trata de limitar el calentamiento provocado por una determinada concentración atmosférica limitando la radiación proveniente del sol: véase, por ejemplo, Schelling (2007).

<sup>16</sup>Los datos disponibles indican que los costos económicos de los fenómenos climáticos extremos aumentan aceleradamente. Por ejemplo, Munich Re (citado en un documento informativo de la Iniciativa Financiera de las Naciones Unidas, 2006) señala que entre 1950 y 2005 los costos de infraestructura y otros costos derivados de los fenómenos climáticos extremos aumentaron a un promedio anual del 6%. De continuar esta tendencia, las pérdidas previstas serían de \$800.000 millones para 2041, con pérdidas máximas superiores a un billón de dólares al año.

<sup>14</sup>IPCC (2007a).

**Gráfico 1.24. Emisiones de gases de efecto invernadero por región**



Fuentes: Baumert, Herzog y Pershing (2005), y Agencia Internacional de Energía (2006, 2007).

<sup>1</sup>Toneladas de dióxido de carbono medidas como su equivalente en millones de dólares de EE.UU., ajustados a la paridad del poder adquisitivo.

pesquero y de turismo<sup>17</sup>. Los efectos en la agricultura probablemente variarán según la región: la producción se reducirá en las zonas más cálidas (que generalmente son más pobres), mientras que las regiones septentrionales (en muchos casos más prósperas) podrían beneficiarse gracias a un incremento moderado de la temperatura (1°C–3°C)<sup>18</sup>.

- Costos derivados del aumento del nivel del mar y la intensidad de las inundaciones. Según las estimaciones de un estudio, un incremento de un metro reduciría en cerca del 10% el PIB en varios países, incluidos Bangladesh, Egipto, Mauritania y Vietnam (Dasgupta *et al.*, 2007). Si bien este nivel de incremento es superior al nivel estimado de consenso —y con un aumento más bajo de los niveles, la disminución de los costos probablemente será más que proporcional—, los efectos podrían ser enormes. Se estima que en el caso de algunos estados insulares pequeños, entre ellos Kiribati, las Maldivas, las Islas Marshall y Micronesia, el riesgo es especialmente elevado, al igual que en el de la población de zonas costeras en muchos otros países, incluidos numerosos centros urbanos en rápido proceso de expansión<sup>19</sup>.
- El mayor riesgo de migración y conflictos en cadena como resultado del deterioro a largo plazo del clima y los daños provocados por fenómenos climáticos extremos.
- Un deterioro de la situación fiscal debido a la disminución de las bases impositivas tradicionales y un aumento del gasto en algunas áreas de la mitigación y adaptación (como se explica más adelante).
- Un aspecto más positivo es la existencia de posibles ingresos que podrían obtenerse en

<sup>17</sup>Durante la sequía de 1991–92, solo para dar un ejemplo del costo de estos fenómenos, la producción agrícola de Malawi se redujo en alrededor del 25% y el PIB en un 7%.

<sup>18</sup>No obstante, esto dependería en gran medida de la existencia de un efecto altamente positivo de fertilización del carbono, lo cual es incierto.

<sup>19</sup>De las 16 megaciudades del mundo (más de 10 millones de habitantes), que crecen aceleradamente, 12 son ciudades costeras (documento informativo de la Iniciativa Financiera de las Naciones Unidas, noviembre de 2006).

el marco de un régimen de mitigación; esto conlleva un “dividendo doble”, o sea, para las finanzas públicas y para el medio ambiente, al reducirse la dependencia de impuestos más distorsionantes.

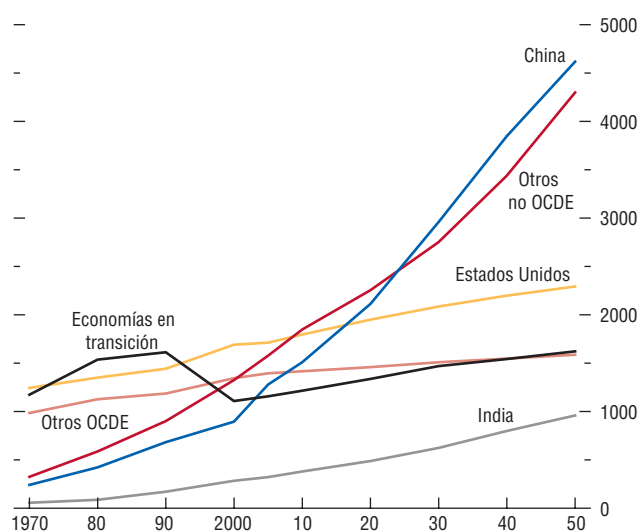
- Los costos derivados de los esfuerzos encaminados a mitigar las emisiones de carbono, incluidos el aumento de los precios de la energía y la mayor inversión, están adquiriendo importancia en muchos países (hasta ahora, principalmente en países en desarrollo).
- Los problemas de balanza de pagos en algunos países al disminuir las exportaciones de bienes y servicios (productos agrícolas, pescado y turismo) o al aumentar la necesidad de importar alimentos u otros productos. Los daños de la infraestructura de transporte (puertos y caminos) podrían obstaculizar los flujos de comercio.
- Los efectos “no de mercado” asociados con la pérdida de biodiversidad y sistemas ecológicos, y los efectos del cambio climático en la salud y la calidad de vida.

Para formular medidas efectivas frente al cambio climático es necesario evaluar las características, el alcance y la distribución de estos efectos. Naturalmente, los climatólogos se han centrado en las incertidumbres vinculadas con la compleja dinámica no lineal del proceso de calentamiento. Sin embargo, también existen grandes incertidumbres relacionadas con la estimación de los efectos económicos y los efectos más generales en el bienestar. Las variables fundamentales incluyen las tasas de crecimiento futuro de la población y la productividad, especialmente la tasa de convergencia del crecimiento económico entre las regiones, la intensidad de las emisiones a través del tiempo y en las distintas regiones, y la velocidad de adopción de nuevas tecnologías. En el caso de los efectos agregados a lo largo del tiempo también es necesario seleccionar una tasa de descuento, aspecto que, como se señala más adelante, ha sido recientemente un punto central del debate.

Estos problemas se abordan en varios estudios, usando modelos en que se destacan diversos

**Gráfico 1.25. Emisiones de carbono actuales y proyectadas relacionadas con los combustibles si no se adoptan medidas**

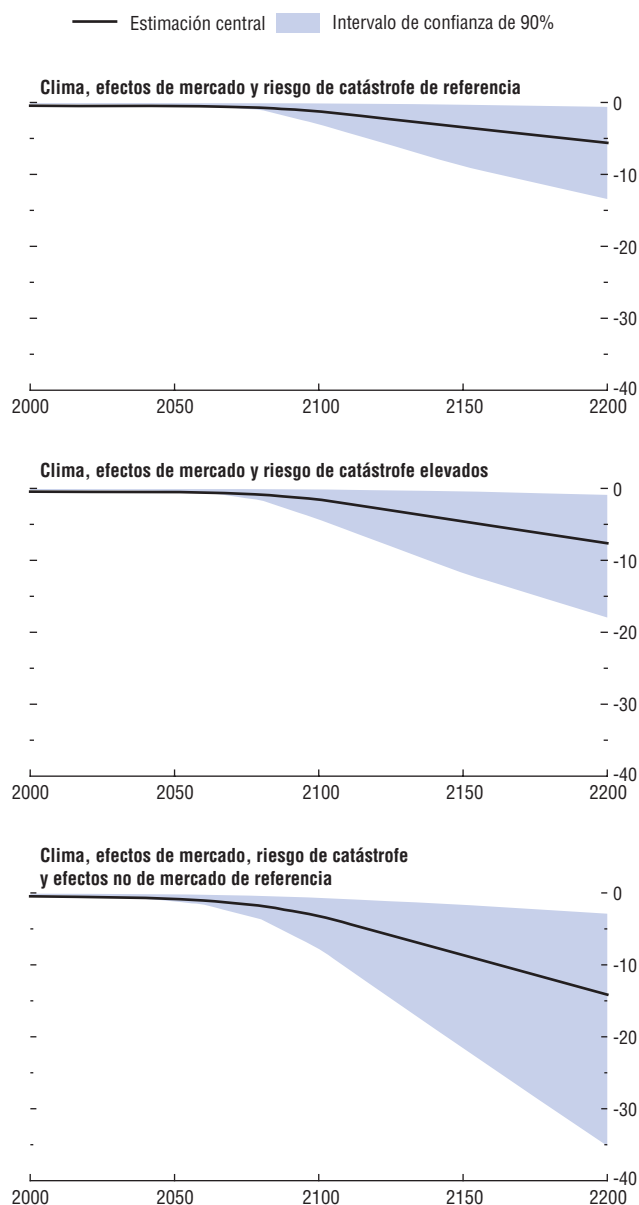
(Millones de toneladas de carbono al año)



Fuentes: Baumert, Herzog y Pershing (2005), y Agencia Internacional de Energía (2007).

**Gráfico 1.26. Perfil temporal de los daños agregados a causa del cambio climático**

(Pérdida porcentual del PIB per cápita)



Fuente: Stern *et al.* (2007).

vínculos. En el reciente Informe Stern (Stern *et al.*, 2007) se usa un modelo climático y macroeconómico “integrado” y un marco probabilístico del bienestar que incluye efectos no de mercado y efectos extremos poco probables pero muy perniciosos. En el gráfico 1.26 se indica la trayectoria en el tiempo del daño previsto (como porcentaje del PIB per cápita mundial) en los tres principales marcos hipotéticos de Stern, que difieren en cuanto a la susceptibilidad a variar del clima y a la evaluación de los efectos “no de mercado” (como la reducción de la biodiversidad). Las áreas sombreadas indican intervalos de confianza del 90%. Las pérdidas potenciales previstas aumentan considerablemente a lo largo del tiempo: las estimaciones centrales van del 1%–2% del PIB en 2050, al 2%–8% para 2100, y al 5%–14% para 2200<sup>20</sup>.

Otros estudios en que se evalúan los efectos macroeconómicos del cambio climático con diferentes niveles de calentamiento incluyen Mendelsohn *et al.* (2000), Nordhaus y Boyer (2000), Hope (2006) y Tol (2005). En el gráfico 1.27 se indican algunos de estos resultados, junto con las estimaciones centrales para los tres marcos hipotéticos del Informe Stern mencionados anteriormente. Estos resultados incluyen una amplia gama de posibles costos económicos, que abarcan desde un costo insignificante (e incluso positivo si los niveles de calentamiento son bajos) hasta unas pérdidas de alrededor del 10% en la producción con un promedio de calentamiento mundial de 6°C (que para 2100 es posible, aunque improbable, según el IPPC).

¿Cómo se explican las fuertes diferencias que existen entre las estimaciones de los efectos económicos del cambio climático? En el análisis de Mendelsohn, que está basado en una cobertura sectorial relativamente limitada, se da por supuesto que la capacidad de adaptación es relativamente alta. Nordhaus y Stern incluyen

<sup>20</sup>Si se toma en cuenta la carga desproporcionadamente pesada del cambio climático en las regiones más pobres del mundo, esas pérdidas ascienden al 20% en 2200. Esta consideración no se incluye en los marcos hipotéticos del gráfico 1.27.

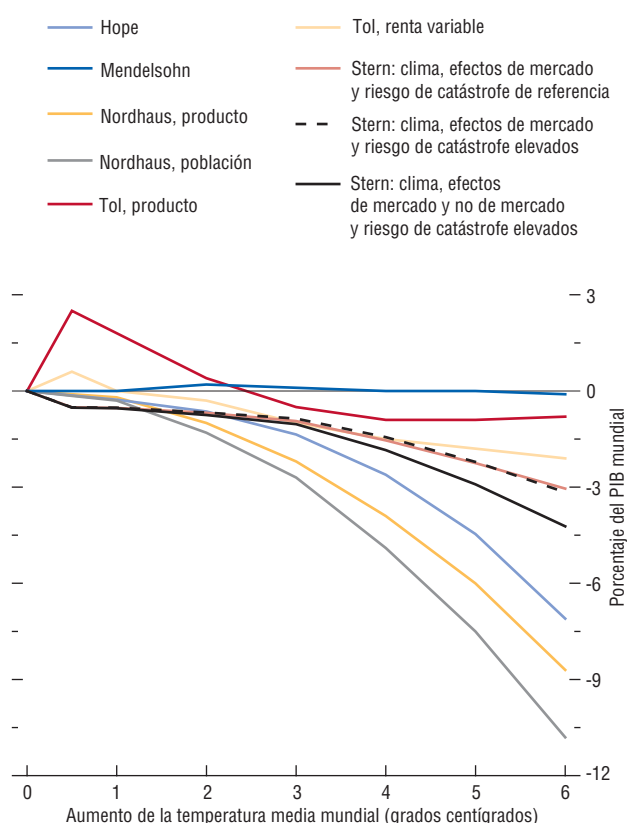
estimaciones de efectos “no de mercado” más generales, y en los niveles más altos de calentamiento esas estimaciones son, en gran parte, resultado de un mayor hincapié en los riesgos y costos de los efectos catastróficos y las perturbaciones económicas. En el análisis de Nordhaus, Stern y Tol se trascienden los efectos agregados, y se reconoce que en los países más pobres los efectos probablemente se sentirán primero y serán más fuertes, en general porque esos países están más expuestos a los cambios climáticos y su capacidad de recuperación socioeconómica es menor<sup>21</sup>. Por ejemplo, Tol observa que un calentamiento de 2,5°C produce efectos económicos positivos, debido a los aumentos de la producción en los países ricos, aunque también estima (como Nordhaus) pérdidas de PIB de alrededor del 4% en África. Al usar niveles más altos de calentamiento, los efectos de distribución son similares, pero los efectos económicos son negativos en todo el mundo (aunque el margen de incertidumbre es más amplio). Cuando se tienen en cuenta estos aspectos de distribución del cambio climático, los efectos observados son más fuertes que al centrarse en la producción total. Las distintas opciones en cuanto a la tasa de descuento también tienen un poderoso impacto en la evaluación, que se deriva de los efectos agregados a lo largo del tiempo, como se explica más adelante.

### Medidas de política para combatir el cambio climático

Si bien las opiniones difieren en cuanto a su alcance y urgencia, existe un amplio consenso sobre la necesidad de adoptar medidas para reducir los graves riesgos económicos que plantean los niveles de calentamiento previstos en el caso de no adoptarse dichas medidas. Estas

<sup>21</sup>En muchos casos, esto se debe a los menores niveles de ingreso, la mayor dependencia económica de la agricultura y ecosistemas vulnerables, la inseguridad alimentaria y el menor nivel de desarrollo de la infraestructura y de los servicios públicos.

**Gráfico 1.27. Pérdidas medias del PIB per cápita a diferentes niveles de calentamiento**

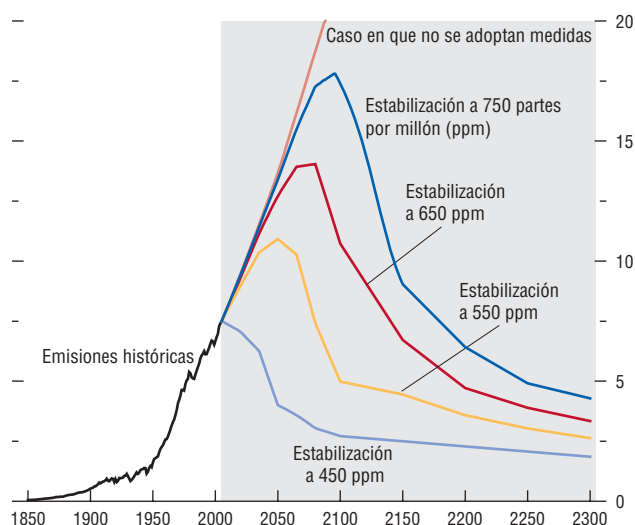


Fuentes: Hope (2006) y Stern *et al.* (2007).



**Gráfico 1.28. Trayectorias de emisiones de gases de efecto invernadero acordes con otras metas de concentración**

(Gigatoneladas de emisiones mundiales de carbono al año)



Fuente: Edmonds *et al.* (2007).

medidas pueden ser de dos tipos, y se considera necesario actuar en ambos frentes:

- *Adaptar* el comportamiento y la inversión para reducir los efectos económicos y sociales del cambio climático, por ejemplo, construyendo defensas frente las inundaciones para combatir los crecientes niveles del mar.
- *Mitigar* el alcance del cambio climático reduciendo las emisiones de gases de efecto invernadero mediante un aumento de la eficiencia energética, el “secuestro” y almacenamiento del carbono, un mayor uso de la energía nuclear y de fuentes de energía renovables (energía eólica, marina (generada por las olas y mareas), geotérmica, solar e hidroeléctrica, y biomasa para generar calor, electricidad y biocombustibles) y una menor deforestación.

Si bien se han adoptado numerosas políticas para combatir el cambio climático (algunas de las cuales se examinan más adelante), probablemente será necesario aumentar su escala y cobertura. No obstante, el problema del alcance de las medidas de política ha generado un animado debate, reflejo de las diferentes evaluaciones de los costos y beneficios relativos de intervenir o no intervenir. Por ejemplo, en el Informe Stern se aboga por una labor mundial coordinada para estabilizar la concentración atmosférica de partículas en alrededor de 450–550ppm. Esto, señala Stern, se lograría mediante una reducción sustancial de las emisiones (no solo en relación con el fuerte incremento previsto si no se adoptan medidas, sino en términos absolutos), a partir del período de 2020–30 (gráfico 1.28). Esta recomendación responde a la conclusión formulada por Stern de que los costos potenciales del cambio climático al no adoptarse medidas de mitigación son equivalentes a una pérdida de entre 5% y 14% del consumo per cápita mundial, a partir de hoy<sup>22</sup>, en tanto que los costos estimados de una mitigación congruente con la estabilización

<sup>22</sup>Esto aumenta al 20% si se toman en cuenta los costos desproporcionadamente altos del cambio climático en las regiones más pobres del mundo. Este aspecto no se considera en los marcos hipotéticos del gráfico 1.27.

(entre 500 ppm y 550 ppm, aproximadamente) son equivalentes a alrededor del 1% del PIB (con un campo de variación de +/-3%)<sup>23</sup>.

Estos resultados han sido fuertemente influidos por el uso de una baja tasa de descuento en el Informe Stern, lo cual responde a la tesis de que, desde el punto de vista ético, es inapropiado atribuir menos importancia al bienestar de las generaciones futuras que al de las generaciones actuales. El uso de una baja tasa de descuento carga el acento en los frutos de la mitigación, que en gran medida se manifiestan en el futuro lejano, en relación con sus costos más inmediatos, lo cual justifica la adopción de medidas inmediatas y decididas para mitigar el daño. Uno de los principales problemas para lograr un respaldo amplio de las políticas de mitigación es la falta de consenso sobre la tasa de descuento que debe usarse al proyectar y evaluar resultados alternativos (recuadro 1.7).

### *Adaptación al cambio climático*

La adaptación es el proceso a través del cual los efectos económicos adversos del cambio y la variabilidad del clima se limitan mediante modificaciones en el modo de actuar de los individuos y en las políticas públicas, reduciendo así el riesgo frente a los fenómenos climáticos extremos y al deterioro a largo plazo del clima. La adaptación comprende dos aspectos generales: 1) la adopción de medidas específicas para reducir los costos del cambio climático (como la plantación de cultivos más resistentes o el fortalecimiento de las defensas contra las inundaciones) y 2) el fortalecimiento de la capacidad para hacerle frente (por ejemplo, mediante una mejora de los pronósticos meteorológicos, o una planificación más exhaustiva frente a los riesgos fiscales que supone).

En gran parte, la adaptación probablemente ocurrirá por medio de decisiones en los mercados privados, sin necesidad de adoptar medidas de política pública; un ejemplo de esto son las

recientes innovaciones del mercado de crédito para crear derivados climáticos y bonos de catástrofe. Sin embargo, probablemente será necesario un respaldo de política al producirse fallas de mercado que impiden una adaptación eficiente. Estas fallas podrían incluir lo siguiente:

- Falta de información sobre la necesidad de adaptarse al cambio climático y sobre las opciones existentes, y sobre los cambiantes patrones de variabilidad.
- Limitado hincapié en el bienestar de las generaciones futuras, lo cual se puede traducir en una falta de inversión en medidas para reducir la exposición al riesgo climático.
- Las imperfecciones del mercado de crédito y la falta de acceso al capital, que obstaculizan la adaptación, la cual requiere grandes niveles de inversión, sobre todo en los países más pobres.
- Problemas de riesgo moral que pueden surgir cuando los hogares, empresas o gobiernos vulnerables reciben protección frente a los riesgos climáticos (o consideran que están protegidos). Por ejemplo, ciertas personas podrían esperar ser compensadas por sus pérdidas con indemnizaciones de seguros o medidas oficiales frente a desastres, en tanto que los gobiernos podrían anticipar el suministro de ayuda externa en caso de producirse un desastre natural.

Una adaptación eficiente también requerirá la coordinación internacional para abordar las vulnerabilidades externas, por ejemplo, la administración de sistemas fluviales importantes como el Ganges o el Nilo al producirse nuevas situaciones de estrés en relación con el nivel de agua. Del mismo modo, podría ser necesario que los gobiernos cooperaran en los ámbitos mundial y regional a fin de superar los obstáculos para la adaptación, por ejemplo, para mejorar los pronósticos meteorológicos regionales o suministrar asistencia a los desplazados, en casos de desastre. No obstante, la formulación de políticas en este terreno se ve obstaculizada por la insuficiencia de datos cuantitativos convincentes sobre la posible magnitud de los costos y beneficios de la adaptación. Una estimación señala que los costos de adaptación para proteger a los países en desarrollo frente a los riesgos del cambio climático son

<sup>23</sup>Según las estimaciones, los costos aumentan marcadamente (por un factor de tres) si se aplican medidas más decididas para estabilizar las emisiones a un nivel de 450 ppm.

### Recuadro 1.7. El debate sobre el descuento

La selección de una tasa de descuento es un aspecto fundamental de las evaluaciones relacionadas con la distribución cronológica y el alcance de muchas de las medidas adoptadas frente al cambio climático. El análisis se ha centrado en el resultado obtenido mediante un modelo de crecimiento estándar (Ramsey). Ese resultado indica que la tasa apropiada para descontar el consumo futuro puede representarse así:

$$\rho \equiv \sigma + \eta \cdot g,$$

en que  $\sigma$  (la tasa de preferencia temporal pura) es la tasa a la cual la ganancia futura se descuenta,  $g$  es la tasa de crecimiento del consumo per cápita y  $\eta$  es la elasticidad de la utilidad marginal del consumo (que describe la tasa a la cual la sociedad valora el consumo de las generaciones mejor acomodadas en relación con el de las menos acomodadas y, por consiguiente, indica la aversión a la desigualdad entre las generaciones). El enfoque que se adopta con respecto a estos parámetros es sumamente importante, debido al fuerte desfase temporal que existe entre la distribución cronológica de los costos incurridos al limitar el daño provocado por el cambio climático (que pueden ocurrir pronto) y los beneficios de hacerlo (que se materializan mucho después). Mientras más baja es la tasa de descuento, mayor la importancia atribuida a los beneficios futuros y, por tanto, la justificación para actuar ahora es mayor.

Stern *et al.* (2007) toma  $\sigma = 0,001$ ,  $\eta = 1$  y  $g = 1,013$ , que supone una tasa de descuento del 1,4%. El reducido valor de  $\sigma$  obedece al argumento de que deberá darse la misma importan-

cia al bienestar de las generaciones futuras que al de las generaciones actuales (y un  $\sigma$  positivo solo deberá denotar la posibilidad de una catástrofe mundial). Algunos detractores, como Nordhaus (2006), observan que esta no es la única solución ética posible, y que no parece describir con realismo muchas de las decisiones que las personas adoptan actualmente (por ejemplo, sobre inversión pública en infraestructura). Como evidencia de la importancia de esta cuestión, un aumento a solo 1,5 de la tasa de preferencia temporal pura (un nivel aún moderado) reduce la escala de los costos previstos por daños de 5%–20% a 1,4%–6% del consumo mundial.

Las opiniones con respecto a la tasa de descuento adecuada difieren también en otros aspectos. Dasgupta (2007) sostiene que un valor de  $\eta = 1$  es demasiado bajo; de esto se desprende que una reducción del 10% del consumo de una generación futura provoca la misma pérdida de bienestar social que una reducción del 10% del consumo corriente (en teoría, la pérdida debería ser menor, pues el crecimiento supone un mayor nivel de consumo de las generaciones futuras). Al aumentar el valor supuesto de esta elasticidad desde 1 (el valor de Stern) hasta un nivel moderado de 1,5, la escala de costos previstos por daños se reduce de 5%–20% a 3%–15%. Sin embargo, como señala Stern *et al.* (2007), una mayor aversión a la desigualdad también se traduciría en una mayor preocupación por las pérdidas de bienestar en los países pobres, lo cual en general justificaría la pronta adopción de medidas.

de entre \$3.000 millones y \$37.000 millones por año, un margen sumamente amplio (el monto más alto representa alrededor de la tercera parte de la Asistencia Oficial para el Desarrollo y el financiamiento concesionario).

#### Mitigación de las emisiones de gases de efecto invernadero

Existen varias estrategias para lograr un nivel de mitigación significativo, y los futuros avances

tecnológicos probablemente las ampliarán aún más. Sin embargo, para su implementación se necesitan políticas acordadas entre los principales emisores, adoptadas por motivos de interés propio. A los responsables de la política (incluidas las instituciones internacionales) les corresponde la tarea crucial de formular estas políticas, alentar y facilitar el acuerdo en torno a ellas y asegurar su implementación. Una de las dificultades fundamentales es la de resolver

el problema de los que se benefician sin asumir cargas, que surge como resultado de las externalidades: el daño provocado por las emisiones de gases de efecto invernadero afecta a la comunidad mundial como un todo, mientras que los costos de mitigación son asumidos plenamente por el emisor; por consiguiente, un país podría preferir que sean otros los que adopten las medidas de mitigación, en lugar de hacerlo él mismo<sup>24</sup>.

Las siguientes son las opciones básicas de política para mitigar las emisiones:

- Impuestos sobre la emisión de gases de efecto invernadero. La opción óptima es la aplicación de un impuesto al carbono aplicado uniformemente en todos los países y fuentes de emisión. Si bien ciertos instrumentos tributarios afectan las emisiones —en particular, los impuestos sobre los combustibles—, este enfoque es muy poco sistemático.
- Un sistema de topes y comercio de emisiones, mediante el cual se fija un volumen total de emisiones y se permite un intercambio de los derechos a emitirlos (como el Sistema de Comercio de Emisiones de la Unión Europea, que se examina más adelante).
- Sistemas híbridos, en que se combinan elementos del sistema impositivo y el sistema de topes y comercio de emisiones.
- Normas sobre eficiencia energética para los vehículos, edificios y procedimientos industriales, como la Norma de ahorro promedio de combustible (CAFE) en Estados Unidos o el programa *Top runner* en Japón.
- Subvenciones para el desarrollo y suministro —o mejoramiento— de nuevas tecnologías para potenciar la eficiencia energética y almacenar energía, fuentes de energía renovables, tecnología nuclear, y métodos para el “secuestro” de carbono (por ejemplo, el gasto

previsto en el presupuesto para el Programa Marco de Investigación de la UE).

- Sistemas de administración e incentivos para reducir la deforestación y las emisiones en el sector agrícola (como los pagos efectuados a los propietarios de bosques en Costa Rica y México).

Las primeras cinco opciones tienen por finalidad reducir las emisiones de carbono derivadas de los combustibles fósiles, que representan alrededor del 60% del total de las emisiones de gases de efecto invernadero (y que están aumentando). La última es pertinente principalmente en los países en desarrollo, donde existen muchas posibilidades para una reducción de bajo costo de la deforestación (por ejemplo, véase Chomitz (2007) y Grieg-Gran (2006)).

Las políticas deberán tener por finalidad lograr una mitigación eficiente, y una distribución de los costos y beneficios que se considere justa. En general, esto requiere políticas que permitan equiparar los costos marginales de la reducción entre sectores y países, y mecanismos adecuados de compensación para corregir los efectos distributivos perjudiciales.

La alternativa entre los impuestos al carbono y los sistemas de topes y comercio de emisiones, que probablemente será un tema central de las negociaciones sobre políticas climáticas con posterioridad al período contemplado en el Protocolo de Kioto (2008–12), es una opción fundamental en materia de política. En condiciones ideales —transabilidad y subasta de derechos de emisión, competencia perfecta y plena certeza con respecto a los costos de la reducción— un sistema de impuestos uniformes sobre la emisión de gases de efecto invernadero es equivalente a un sistema ordinario de topes y comercio; es decir, ambos pueden traducirse en el mismo nivel de reducción, con el mismo costo total (minimizado) y movilizar el mismo volumen de ingresos.

Sin embargo, en un escenario más realista, existen grandes diferencias entre ambos instrumentos. Uno de los factores fundamentales es la incertidumbre sobre los costos de reducir

<sup>24</sup>Esto no significa que no existan incentivos nacionales para mitigar las emisiones: la reducción de la contaminación del aire o la inseguridad energética podría rendir beneficios en el ámbito local o nacional. Sin embargo, sigue habiendo posibles desfases entre los intereses nacionales y los colectivos.

las emisiones (véase el recuadro 1.8, que está basado en Weitzman, 1974). En los casos en que el costo marginal de reducir las emisiones solo aumenta lentamente a medida que estas se reducen, en tanto que los beneficios marginales de la reducción disminuyen rápidamente, el sistema de topes y comercio de emisiones es generalmente preferible. Intuitivamente, si la curva de costo marginal es uniforme las sorpresas en el nivel de costos marginales tendrán un fuerte impacto en el nivel efectivo de mitigación en el marco de un sistema impositivo (naturalmente, en el sistema de topes y comercio el impacto es de cero), lo cual, debido a la fuerte pendiente de la curva de beneficios marginales, tiene un marcado efecto en los beneficios sociales efectivos. Del mismo modo, en general, un régimen impositivo será preferible cuando la pendiente de la curva de costos marginales es relativamente fuerte y el factor de daño es relativamente uniforme.

Al considerar la trascendencia de esto en el contexto del cambio climático, cabe recordar que el daño provocado por el calentamiento de la tierra es resultado del volumen acumulado de emisiones, no del flujo de emisiones. Esto significa que el factor de daño previsto es relativamente “uniforme,” porque las emisiones generadas durante un intervalo relativamente breve contribuyen relativamente poco al volumen acumulado de gases. En vista de esto, un instrumento impositivo aplicado por períodos relativamente cortos podría ser preferible, aunque habría que ajustarlo a lo largo del tiempo mediante un seguimiento de las emisiones (mejor fundamentado, cabría esperar, en una comprensión más cabal de los efectos de otros tipos de concentración atmosférica).

Las consideraciones para la política económica también pueden influir en la selección entre ambos enfoques. Los partidarios de un sistema de topes y comercio de emisiones sostienen que es difícil coordinar las estrategias impositivas entre los distintos países y jurisdicciones. Además, los límites se pueden fijar de modo tal que se reduzcan los efectos distributivos de la mitigación y se promueva el interés en

mantener el sistema, reduciendo así el riesgo de que el mismo sea eliminado en el futuro. Por otro lado, una política basada explícitamente en criterios científicos sobre los niveles adecuados de emisión podría ser más fácil de explicar que un simple sistema impositivo. Otros sostienen que los impuestos ofrecen señales más nítidas y estables sobre el futuro valor de las reducciones de emisiones, o que podrían ser un instrumento más eficaz para los países importadores que afrontan una oferta monopolista<sup>25</sup>, mientras que algunos sistemas de comercio podrían estar sujetos a una fuerte volatilidad de precios (los precios son más vulnerables frente a los shocks de la demanda cuando la oferta total es fija).

Se ha propuesto la adopción de sistemas “híbridos”, en los que se combinan aspectos del sistema impositivo y el de topes y comercio, a fin de abordar algunas de las desventajas de ambos sistemas. Por ejemplo, esto conlleva la venta de permisos adicionales con precio fijo para eliminar las alzas bruscas de precios. Sin embargo, estos sistemas también podrían tener limitaciones, por ejemplo pueden dificultar la creación de mecanismos para vincular los sistemas de comercio<sup>26</sup>.

En la práctica, un aspecto controvertido de los sistemas de topes y comercio ha sido la tendencia a conceder, parcial o plenamente, derechos de emisión sin cargo alguno para los emisores, en lugar de otorgarlos mediante subasta. El sistema resulta más atractivo para los actuales emisores, pero elimina una posible fuente de ingreso público. En el marco del Sistema de Comercio de Emisiones de la UE (véase el recuadro 1.9), al menos el 95% de los

<sup>25</sup>Por ejemplo, Strand (de próxima publicación) demuestra que un impuesto ofrece ventajas estratégicas para los importadores cuando la oferta de combustibles fósiles es monopolista, pues, con este sistema, el exportador generalmente opta por una estrategia de oferta o fijación de precios menos enérgica, o ambas cosas. En otras palabras, en estas circunstancias, un impuesto ofrece a los importadores un mecanismo más eficaz para extraer rentabilidad de los exportadores.

<sup>26</sup>McKibbin y Wilcoxon (2002), por ejemplo, proponen un sistema en que el precio a corto plazo del carbono se determina mediante un sistema de topes y comercio con un precio máximo, aunque sin comercio entre países.

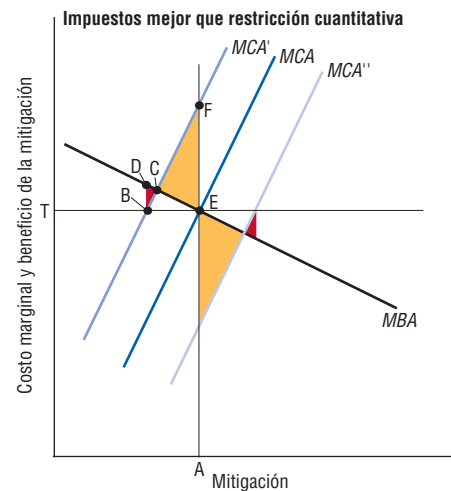
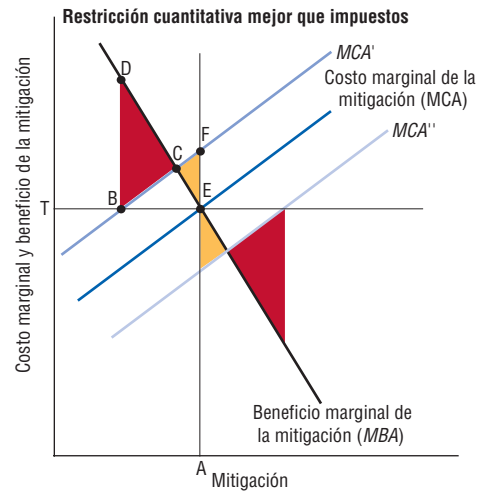
**Recuadro 1.8. Los impuestos o la cantidad en un marco de incertidumbre (Weitzman, 1974)**

El nivel óptimo de reducción de emisiones se sitúa en el punto donde el beneficio social marginal (*MBA*, por sus siglas en inglés) de la mitigación es igual a su costo marginal (*MCA*, por sus siglas en inglés), o sea, al nivel de mitigación *A* en los paneles del gráfico. Si se supiera que la curva *MCA* sería exactamente equivalente a la línea ininterrumpida en el gráfico, ese nivel óptimo podría lograrse simplemente asignando por mandato una reducción de *A* o fijando un impuesto sobre las emisiones al nivel *T* (tal que, cuando el sector privado compara el costo de optar por una reducción leve de las emisiones con el costo del impuesto que pagaría si no las reduce, optará por reducir exactamente a *A*). Por tanto, ambos instrumentos serían exactamente equivalentes. Supongamos ahora que —una vez que el instrumento de política se ha establecido y antes de que pueda modificarse— se comprueba que los costos de mitigación son mayores, es decir, *MCA'*. En este caso, el resultado ideal sería un nivel de mitigación en el punto *C*. Sin embargo, dado que el impuesto se fijó en *T*, en la práctica la mitigación se situará en *B*, a la izquierda de *C*, o sea, será demasiado escasa. Al comparar los costos y beneficios marginales asociados con este error de política se observa una pérdida de bienestar ex post (en relación con el nivel óptimo *C*), que estará representada por el triángulo *BDC*. El límite cuantitativo de emisión también será diferente del nivel óptimo ex post si los costos marginales son *MCA''*: en este caso, dado que la cantidad se fijó en *A*, la mitigación será excesiva, y la pérdida de bienestar estará representada por el triángulo *CEF*. Por el contrario, si los costos marginales de la mitigación resultan ser menores que lo previsto, es decir, *MCA''*, se produce una pérdida de bienestar asociada con una mitigación excesiva en el marco del sistema impositivo, y una pérdida asociada con un nivel demasiado bajo de mitigación en el marco del sistema cuantitativo.

Al comparar el panel superior con el panel inferior, si la pérdida derivada del instrumento tributario es mayor o menor que la derivada

**Impuestos o cantidades en un marco de incertidumbre**

- Pérdida derivada del instrumento tributario
- Pérdida derivada del instrumento cuantitativo



del sistema cuantitativo depende de las pendientes relativas de las curvas *MBA* y *MCA*. En el panel inferior, en que la curva *MBA* es relativamente plana y la curva *MCA* es relativamente inclinada, se prefieren los impuestos.

### Recuadro 1.9. Resultados obtenidos mediante el comercio de emisiones de la Unión Europea

El Sistema de Comercio de Emisiones de la Unión Europea (UE), puesto en marcha en 2005, es uno de los principales instrumentos de política para cumplir con las metas sobre emisiones de gases de efecto invernadero establecidas en el marco del Protocolo de Kioto. El sistema tiene como objetivo fijar límites máximos para la emisión global de dióxido de carbono de las centrales de energía eléctrica y de otros emisores importantes del sector industrial que producen alrededor del 40% de las emisiones totales de carbono en la UE. Los derechos de emisión para las etapas I y II (2005–07 y 2008–12) se han asignado a instalaciones específicas, que pueden comerciar con otros participantes en caso de tener un excedente o si sus permisos no bastan para cubrir los niveles actuales de emisión.

El sistema tiene por finalidad promover la eficiencia energética en el marco de una reducción concreta de las emisiones globales al habilitar a las empresas participantes para que disminuyan sus emisiones con el menor costo marginal posible. Sin embargo, varios defectos en la estructura del sistema han reducido su eficacia.

Primero, la asignación total de derechos ha excedido las emisiones efectivas durante el período inicial de 2005–07, debido, entre otras cosas, a problemas de información y a la reducida demanda de energía tras el fuerte aumento de los precios del petróleo. Se estima que el actual proceso de fijación de topes para la etapa II (2008–12) provocará una cierta

escasez (limitada) en el mercado, en tanto que la reducción de emisiones será de alrededor del 2,4% en relación con los niveles previstos para 2010 si no se adoptan medidas para reducirlos (véase Cappor y Ambrosi, 2007).

Segundo, el otorgamiento de asignaciones gratuitas para las instalaciones participantes ha generado expectativas en el mercado en el sentido de que, en el futuro, esas asignaciones sin cargo se otorgarán en base a las emisiones del momento, lo cual limita los incentivos para reducirlas ahora. Estos problemas se complican debido a la rigidez de las normas para la entrada y salida (según las cuales las unidades que abandonan el sistema pierden sus asignaciones gratuitas y, en la mayoría de los casos, las que se acaban de integrar obtienen asignaciones sin cargo alguno).

El Sistema de Comercio de Emisiones de la UE es ejemplo innovador de una labor internacional coordinada frente al cambio climático. Se está avanzando en el mejoramiento de su diseño y funcionamiento, que incluye una mayor armonización de los métodos de asignación, seguimiento y observancia. No obstante, se requieren nuevas reformas para mejorar su eficiencia económica, por ejemplo, en lo que respecta a las normas para la asignación de derechos de emisión, en total, dentro de los países participantes y entre ellos. Una fijación de topes basada en la comunidad, más que en el ámbito nacional, es otro aspecto a considerar si se quiere propiciar un sistema más armonizado.

derechos de emisión se otorgan actualmente a empresas en base a sus emisiones en el pasado. En la UE, poderosos grupos del sector de industrias se opusieron decididamente a la aplicación de impuestos sobre la emisión de gases de efecto invernadero y a los proyectos para subastar los derechos de emisión, mientras que la oposición al sistema de comercio de emisiones con un sistema limitado de subasta fue mucho menor.

Las normas sobre eficiencia generalmente son menos eficaces que los sistemas bien concebidos

de impuestos y topes y comercio de emisiones, pues no resuelven el problema que surge cuando los precios asignados a las emisiones son demasiado bajos, no permiten prever las fluctuaciones de los costos de mitigación a nivel de empresas y eliminan los ingresos potenciales. No obstante, las normas pueden resultar útiles cuando los individuos no prevén adecuadamente la rentabilidad de la inversión. Además, su uso podría resultar adecuado en los mercados en los que la evaluación de las alternativas

está limitada por la gran complejidad o el alto costo de transacción en relación con los posibles beneficios, por ejemplo, los mercados de consumo de productos electrónicos<sup>27</sup>.

Una fijación realista de precios para el carbono, ya sea mediante un sistema de impuestos o un sistema de topes y comercio de emisiones, puede contribuir mucho a proveer incentivos adecuados para crear fuentes alternativas de energía. Sin embargo, las subvenciones públicas para la creación de tecnologías nuevas, inmaduras o estratégicamente importantes para el uso eficiente y el almacenamiento de la energía, la energía renovable, la energía nuclear y el secuestro de carbono, podría ser un complemento valioso de los sistemas de impuestos y topes y comercio de emisiones si su elaboración y producción ofrecen externalidades positivas importantes. Es posible que los productores privados de nuevas tecnologías no reciban todos los beneficios sociales de su labor (tal vez porque es fácil copiarlas), lo cual, cuando no se otorgan subvenciones, se traduce en una falta de inversión. Sin embargo, las subvenciones en gran escala de este tipo presentan importantes desventajas: reducen el costo de producción y, por lo tanto, pueden aumentar la contaminación; además, los incentivos basados en los impuestos no solo eliminan directamente el ingreso, también pueden crear oportunidades para la evasión; finalmente, es difícil determinar los niveles adecuados de subvención. En vista de los ingresos en juego, la importancia de fiscalizar el costo y eficacia de estas subvenciones probablemente adquirirá cada vez más importancia.

### *Problemas de coordinación e implementación de la política*

Una de las dificultades centrales es la de lograr un acuerdo entre los principales países emisores con respecto a la implementación de

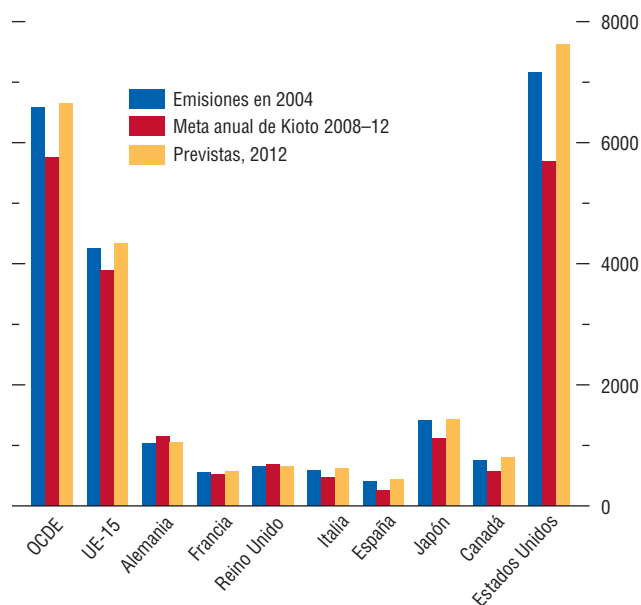
políticas destinadas a limitar las futuras emisiones de gases de efecto invernadero, por las razones siguientes:

- Las externalidades negativas relacionadas con las emisiones de gases de efecto invernadero tienen un alcance mundial, de modo que los países, en su afán por satisfacer sus propios intereses, podrían preferir no mitigar en la medida que lo requiere el interés colectivo.
- Si bien la reducción de las emisiones, para que tenga un impacto importante en el futuro, debe iniciarse pronto, la mayor parte de los posibles beneficios surgen en un futuro relativamente lejano. Por tanto, los votantes y los responsables de la política podrían otorgar poca importancia a los beneficios futuros de una reducción en el presente.
- La considerable incertidumbre que persiste, entre otras cosas, en relación con fenómenos sumamente dañinos aunque poco probables, hace necesario actuar con prudencia, pero también conlleva ciertas ventajas si se limita la adopción de medidas costosas en la actualidad (que podrían desviar recursos cuyo uso alternativo puede rendir beneficios inmediatos), mientras se obtiene más información sobre el problema y las posibles soluciones.
- Los posibles perjuicios futuros del cambio climático serán resultado de las emisiones pasadas, alrededor del 80% de las cuales se originaron en las economías avanzadas (véase el gráfico 1.24). Esto parecería indicar que esas economías son las principales causantes del problema climático. Por otro lado, se estima que más de la mitad de las emisiones totales actuales, y una proporción mucho mayor de las emisiones futuras, serán generadas por economías menos avanzadas (véase el gráfico 1.25).
- La distribución de los efectos del cambio climático entre los países es desigual. En muchos países tropicales (principalmente pobres) las pérdidas serán cuantiosas debido al mayor calentamiento de la tierra. En cambio, algunos países de clima más frío (incluidos Canadá, Rusia y países del norte de Europa) probablemente sufrirán pocas

<sup>27</sup>Se estima que el gasto relativo a las normas federales sobre la eficiencia energética de los electrodomésticos en Estados Unidos, que ha sido de alrededor de \$2 por hogar desde 1978, se ha traducido en un ahorro de \$1.270 por hogar en valores actuales (Meyers *et al.*, 2002).



**Gráfico 1.29. Emisiones de gases de efecto invernadero, metas de Kioto y emisiones previstas**  
(Millones de toneladas de dióxido de carbono)



Fuentes: Capoor y Ambrosi (2007) y Agencia Internacional de Energía (2006).

pérdidas, y hasta podrían beneficiarse si el cambio climático es moderado.

- Naturalmente, los países temen crear desventajas para sus productores en los mercados mundiales al aumentar los precios de la energía si sus competidores no hacen lo mismo.

El éxito de las medidas iniciales en materia de cooperación internacional —en particular, el Protocolo de Kioto— ha sido limitado. En el gráfico 1.29 se indican las emisiones de los principales países industriales sujetas a los límites establecidos al amparo del Protocolo de Kioto, en 2004 y según el pronóstico para 2012 (año en que expira el Tratado), además de los objetivos fijados para esos países. En el caso de Estados Unidos, que también se incluye en el gráfico, se asignaron metas de reducción en el marco del Tratado, que ese país no ratificó, y que, por consiguiente, no está obligado a cumplir. Varios de los países que ratificaron el Protocolo no han cumplido plenamente con los objetivos declarados. La sanción por incumplimiento —metas más estrictas en el marco de futuros acuerdos— es reducida y tal vez poco convincente<sup>28</sup>.

Es esencial alcanzar un pronto acuerdo con respecto a la ampliación y creación de mecanismos para la etapa posterior a la expiración del Protocolo de Kioto, dado, entre otras cosas, el largo período de maduración de muchas de las inversiones en el área de la energía y la consecuente necesidad de reducir la incertidumbre sobre los precios futuros probables del carbón. La ampliación de la cobertura de un nuevo mecanismo que incluya a los principales emisores en países de mercado emergente y países de bajo ingreso también planteará retos importantes en materia de política.

Ciertas medidas adoptadas por países que no han suscrito el Tratado de Kioto, en particular, Australia y Estados Unidos, han contribuido a

<sup>28</sup>La sanción por el incumplimiento de las metas de reducción de emisiones asumidas en el marco del Protocolo de Kioto es una reducción de las cuotas equivalente al 130% del déficit actual en los períodos futuros de implementación (aún no especificados).

la creación y divulgación de nuevas tecnologías concebidas para promover la eficiencia energética. Además, en algunos de los países no incluidos en el Anexo I se han hecho esfuerzos por reformar los sistemas de fijación de precios de la energía y reducir la deforestación a fin de incrementar la seguridad energética y disminuir la contaminación del aire. En todos estos casos, la restricción del crecimiento de las emisiones de gases de efecto invernadero ha generado importantes beneficios suplementarios.

Se está elaborando una gama de sistemas y procedimientos internacionales más amplios que deberán contribuir a reducir las emisiones. Esto incluye programas conjuntos destinados a promover la cooperación en el área tecnológica, como la Asociación de Asia y el Pacífico, y un programa conjunto de la UE y China para iniciar un proyecto de demostración para el almacenamiento de carbono, que podría ser un precursor importante para una mayor divulgación de esta tecnología. Finalmente, la cooperación internacional para la formulación e implementación de normas sobre eficiencia energética está incrementando la posible eficacia en función de los costos del ahorro de energía en diversos países y fortaleciendo los incentivos para innovar a lo largo de la cadena de la oferta.

### Observaciones finales

El cambio climático originado por los incrementos de las concentraciones de gases de efecto invernadero en la atmósfera provocados por el hombre plantea graves problemas para el bienestar humano. En los últimos años se han ido comprendiendo, en medida creciente, las características del problema y las posibles medidas de política para afrontarlo, si bien aún queda mucho por aprender, por ejemplo en lo que respecta a las características, el alcance y la verosimilitud de los efectos macroeconómicos y fiscales del cambio climático y de las medidas alternativas para hacerle frente.

Para combatir con éxito el cambio climático se requiere cooperación internacional para

gestionar los riesgos y costos económicos relacionados con las necesarias reducciones de las emisiones de gases de efecto invernadero y el fortalecimiento de la capacidad de adaptación. Para abordar estos problemas, será necesario ampliar considerablemente el alcance, profundidad y eficiencia de los mecanismos de cooperación existentes teniendo bien en cuenta la importancia de compartir equitativamente la carga.

### Referencias

- Agencia Internacional de Energía (AIE), 2006, "CO<sub>2</sub> Emissions from Fossil Fuel Combustion On-Line Database", No. 2005-06 (París: OCDE/AIE).
- , 2007, *International Energy Outlook* (París: OCDE/AIE).
- Amihud, Yakov, 2002, "Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects", *Journal of Financial Markets*, vol. 5, No. 1, págs. 31-56.
- Baumert, Kevin, Timothy Herzog y Jonathan Pershing, 2005, *Navigating the Numbers: Greenhouse Gas Data and International Climate Policy* (Washington: World Resources Institute).
- Bayoumi, Tamim, y Andrew Swiston, 2007, "Foreign Entanglements: Estimating the Source and Size of Spillovers Across Industrial Countries", IMF Working Paper 07/182 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Capoor, Karan, y Philippe Ambrosi, 2007, "Carbon Call: State and Trends of the Carbon Market", estudio presentado en un seminario del Center for Economic and Environmental Partnership, Inc., 14 de marzo.
- Carter, Robert M., C.R. de Freitas, Indur M. Goklany, David Holland y Richard S. Lindzen, 2007, "Climate Change: Climate Science and the Stern Review", *World Economics*, vol. 8, No. 2, págs. 161-82.
- Chomitz, Kenneth M., 2007, *At Loggerheads? Agricultural Expansion, Poverty Reduction, and Environment in the Tropical Forests* (Washington: Banco Mundial).
- Dasgupta, Partha, 2007, "Commentary: The Stern Review's Economics of Climate Change", *National Institute Economic Review*, vol. 199 (enero), págs. 4-7.
- Dasgupta, Susmita, Benoit Laplante, Craig Meisner, David Wheeler y Jianping Yan, 2007, "The Impact of Sea Level Rise on Developing Countries: A Comparative Analysis", Working Paper No. 4136 (Washington: Banco Mundial).

- Departamento de Agricultura de Estados Unidos, 2006, "The Economic Feasibility of Ethanol Production from Sugar in the United States", julio (Washington).
- , Servicio de Agricultura Extranjera, 2007, "India Bio-Fuels Annual 2007", Global Agriculture Information Network Report No. IN7047 (Washington).
- Edmonds, James A., *et al.*, 2007, "Global Energy Technology Strategy: Addressing Climate Change", conclusiones de la etapa 2 de un programa internacional de investigación patrocinado por el sector público y privado (Battelle Memorial Institute).
- Energy Charter Secretariat, 2007, *Driving Without Petroleum? A Comparative Guide to Biofuels, Gas-to-Liquids and Coal-to-Liquids as Fuels for Transportation* (Bruselas).
- European Biomass Industry Association, 2007, "Biodiesel". Disponible en Internet: [www.eubia.org](http://www.eubia.org).
- Farrell, Alexander E., Richard J. Plevin, Brian T. Turner, Andrew D. Jones, Michael O'Hare y Daniel M. Kammen, 2006, "Ethanol Can Contribute to Energy and Environmental Goals", *Science*, vol. 311 (27 de enero), págs. 506–08.
- Faruquee, Hamid, Douglas Laxton, Dirk Muir y Paolo Pesenti, 2007, "Smooth Landing or Crash? Model-Based Scenarios of Global Current Account Rebalancing", en *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, Richard Clarida, compilador (Chicago: University of Chicago Press).
- Fondo Monetario Internacional, 2006, "Methodology for CGER Exchange Rate Assessments", estudio preparado por el Departamento de Estudios (Washington). Disponible en Internet: [www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/110806.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/110806.pdf).
- Grieg-Gran, Maryanne, 2006, "The Cost of Avoiding Deforestation", estudio de referencia de *Stern Review of the Economics of Climate Change* (Londres: International Institute for Environment and Development).
- Hasbrouck, Joel, y Robert A. Schwartz, 1988, "Liquidity and Execution Costs in Equity Markets", *Journal of Portfolio Management* (segundo trimestre), págs. 10–16.
- Hope, Chris, 2006, "The Marginal Impact of CO<sub>2</sub> from PAGE2002: An Integrated Assessment Model Incorporating the IPCC's Five Reasons for Concern", *Integrated Assessment Journal*, vol. 6, No. 1, págs. 19–56.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), 2007a, "Climate Change 2007: Impacts, Adaptation, and Vulnerability", informe del Grupo de Trabajo II, *IPCC Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change: Summary for Policymakers* (Ginebra: IPCC).
- , 2007b, "Climate Change 2007: The Physical Science Basis", informe del Grupo de Trabajo I, *IPCC Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change: Summary for Policymakers* (Ginebra: IPCC).
- Kojima, Masami, Donald Mitchell y William Ward, 2007, "Considering Trade Policies for Liquid Biofuels", Renewable Energy Special Report No. 004/07, Programa de Asistencia para la Gestión del Sector Energético, Banco Mundial (Washington: Banco Mundial).
- 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).
- Larson, Eric D., 2006, "A Review of Life-Cycle Analysis Studies on Liquid Biofuel Systems for the Transport Sector", *Energy for Sustainable Development*, vol. X, No. 2 (junio), págs. 109–26.
- Lindzen, Richard S., Ming-Dah Chou y Arthur Y. Hou, 2001, "Does the Earth Have an Adaptive Infrared Iris?", *Bulletin of the American Meteorological Society*, vol. 82, No. 3, págs. 417–32.
- LMC International, 2006, *A Strategic Assessment of the Impact of Biofuel Demand for Agricultural Commodities* (Londres: LMC International).
- Longstaff, Francis A., 2001, "Optimal Portfolio Choice and the Valuation of Illiquid Securities", *The Review of Financial Studies*, vol. 14, No. 2, págs. 407–31.
- McKibbin, Warwick J., y Peter J. Wilcoxon, 2002, *Climate Change Policy after Kyoto: Blueprint for a Realistic Approach* (Washington: Brookings Institution Press).
- Mendelsohn, Robert, Wendy Morrison, Michael E. Schlesinger y Natalia Andronova, 2000, "Country-Specific Market Impacts of Climate Change", *Climate Change*, vol. 45 (junio), págs. 553–69.
- Meyers, Stephen, James McMahon, Michael McNeil y Xiaomin Liu, 2002, "Realized and Prospective Impacts of U.S. Energy Efficiency Standards for Residential Appliances", Lawrence Berkeley National Laboratory Report No. LBNL-49504 (Berkeley, California: Universidad de California).
- Nordhaus, William D., 2006, "The 'Stern Review' on the Economics of Climate Change", NBER Working Paper No. 12741 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

- , y Joseph Boyer, 2000, *Warming the World: Economic Models of Global Warming* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Organización de Países Exportadores de Petróleo, 2007, *World Oil Outlook* (Viena).
- Renewable Energy, 2007, "Jatropha for Biodiesel Figures". Disponible en Internet: [www.reuk.co.uk](http://www.reuk.co.uk).
- Schelling, Thomas C., 2007, "Climate Change: The Uncertainties, the Certainties, and What They Imply About Action", *The Economists' Voice*, vol. 4, No. 3, págs. 1–5.
- Sheehan, John, Vince Camobreco, James Duffield, Michael Gabroski y Housein Shapouri, 1998, *An Overview of Biodiesel and Petroleum Diesel Life Cycles* (Golden, Colorado: National Renewable Energy Laboratories).
- Stern, Nicholas, *et al.*, 2007, *The Economics of Climate Change: The Stern Review* (Tesoro del Reino Unido).
- Strand, Jon, de próxima publicación, "Importer and Producer Petroleum Taxation: A Geo-Political Model", IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Tol, Richard S.J., 2005, "The Marginal Damage Costs of Carbon Dioxide Emissions: An Assessment of the Uncertainties", *Energy Policy*, vol. 33 (noviembre), págs. 2064–74.
- Warnock, Francis E., y Veronica Cacadac Warnock, 2006, "International Capital Flows and U.S. Interest Rates", NBER Working Paper No. 12560 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Weitzman, Martin L., 1974, "Prices vs. Quantities", *The Review of Economic Studies*, vol. 41 (octubre), págs. 477–91.
- World Wildlife Fund (WWF), 2007, *Rain Forest for Biodiesel? Ecological Effects of Using Palm Oil as a Source of Energy* (Francfort, Alemania: WWF).



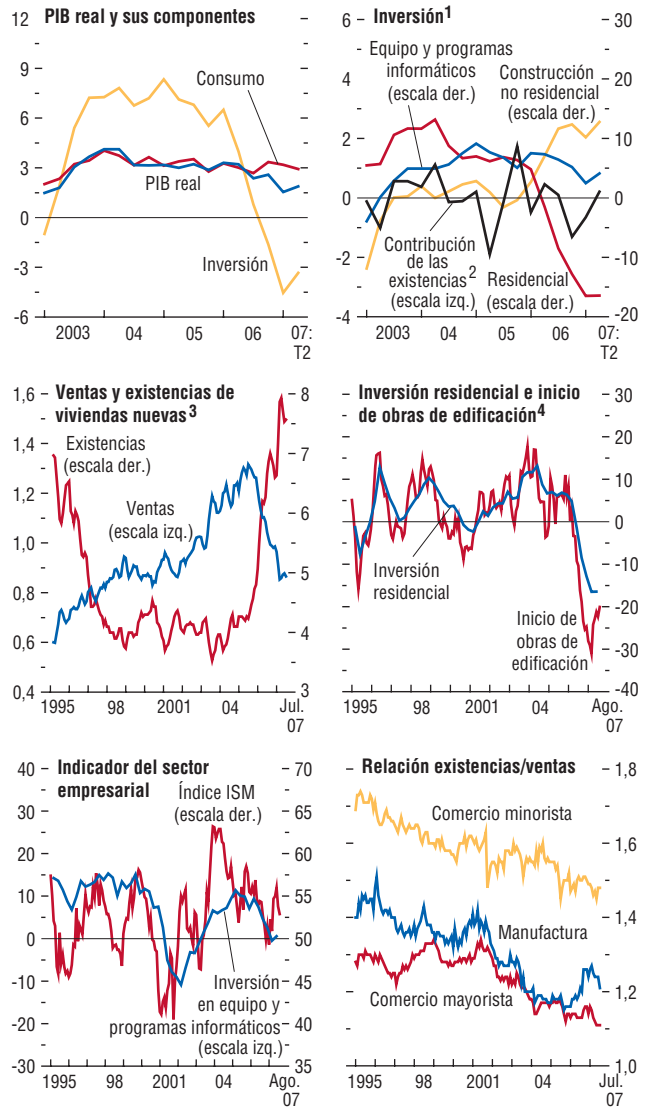
Con el panorama presentado en el capítulo anterior como telón de fondo, a continuación se analizan las perspectivas y las cuestiones que atañen a la política económica de las principales economías avanzadas y de los principales agrupamientos regionales de países de mercados emergentes y en desarrollo. El denominador común es que las autoridades económicas de todo el mundo enfrentan el desafío apremiante de mantener un sólido crecimiento no inflacionario ante las recientes turbulencias financieras en los mercados mundiales. Asimismo deben avanzar en la aplicación de las reformas necesarias para garantizar un sólido crecimiento en el futuro.

### Estados Unidos y Canadá: Mayor incertidumbre por las perspectivas económicas de Estados Unidos

Después de un período de debilitamiento de la actividad a principios de 2007, la economía estadounidense repuntó vigorosamente en el segundo trimestre y experimentó un crecimiento del 3,8% (tasa anualizada). Las exportaciones netas y la inversión empresarial contribuyeron de forma significativa a reactivar el crecimiento, aunque el consumo privado se desaceleró marcadamente al aumentar los precios de la gasolina, y la inversión residencial continuó siendo un lastre considerable (gráfico 2.1). No obstante, los datos recientes presentan un panorama de la economía estadounidense menos halagüeño de cara al futuro, debido en parte al impacto de la reciente turbulencia en los mercados financieros. Si bien los datos sobre los gastos de consumo personal, el empleo y la construcción no residencial se han mantenido firmes, los indicadores del mercado de la vivienda se han debilitado considerablemente y, según las últimas mediciones, también han disminuido la confianza de los consumidores, las encuestas empresariales del Institute for Supply Management (ISM) y los pedidos de bienes duraderos.

**Gráfico 2.1. Estados Unidos: Indicadores de la inversión**  
(Variación porcentual respecto de un año antes, salvo indicación en contrario)

La atonía del gasto de inversión, particularmente en el sector residencial, ha sido una de las causas principales de la desaceleración de la economía estadounidense. En medio de la reciente turbulencia en los mercados financieros, las perspectivas de la inversión siguen siendo muy inciertas.



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

<sup>1</sup>La inversión en equipo y programas informáticos, la inversión residencial y la construcción no residencial medidas como la variación porcentual respecto de cuatro trimestres antes.

<sup>2</sup>Contribución de la variación de las existencias privadas reales al crecimiento del PIB.

<sup>3</sup>Promedios trimestrales móviles de los millones de unidades vendidas, y meses de oferta de las existencias.

<sup>4</sup>El inicio de obras de edificación privada medido como los promedios trimestrales móviles de la variación porcentual respecto de un año antes.

**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			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>
Estados Unidos	3,1	2,9	1,9	1,9	3,4	3,2	2,7	2,3	5,1	4,6	4,7	5,7
Zona del euro <sup>1</sup>	1,5	2,8	2,5	2,1	2,2	2,2	2,0	2,0	8,6	7,8	6,9	6,8
Alemania	0,8	2,9	2,4	2,0	1,9	1,8	2,1	1,8	9,1	8,1	6,5	6,3
Francia	1,7	2,0	1,9	2,0	1,9	1,9	1,6	1,8	9,7	9,5	8,6	8,0
Italia	0,1	1,9	1,7	1,3	2,2	2,2	1,9	1,9	7,7	6,8	6,5	6,5
España	3,6	3,9	3,7	2,7	3,4	3,6	2,5	2,8	9,2	8,5	8,1	8,2
Países Bajos	1,5	3,0	2,6	2,5	1,5	1,7	2,0	2,2	4,7	3,9	3,2	3,1
Bélgica	1,4	3,0	2,6	1,9	2,5	2,3	1,8	1,8	8,4	8,2	7,6	7,6
Austria	2,0	3,3	3,3	2,5	2,1	1,7	1,9	1,9	5,2	4,8	4,3	4,2
Finlandia	2,9	5,0	4,3	3,0	0,8	1,3	1,5	1,8	8,4	7,7	6,7	6,5
Grecia	3,7	4,3	3,9	3,6	3,5	3,3	3,0	3,2	9,9	8,9	8,5	8,5
Portugal	0,5	1,3	1,8	1,8	2,1	3,0	2,5	2,4	7,6	7,7	7,4	7,1
Irlanda	5,9	5,7	4,6	3,0	2,2	2,7	2,5	2,1	4,4	4,4	4,7	5,5
Luxemburgo	4,0	6,2	5,4	4,2	2,5	2,7	2,2	2,2	4,2	4,4	4,4	4,6
Eslovenia	4,1	5,7	5,4	3,8	2,5	2,5	3,2	3,1	6,5	6,0	6,0	6,0
Japón	1,9	2,2	2,0	1,7	-0,3	0,3	—	0,5	4,4	4,1	4,0	4,0
Reino Unido <sup>1</sup>	1,8	2,8	3,1	2,3	2,0	2,3	2,4	2,0	4,8	5,4	5,4	5,4
Canadá	3,1	2,8	2,5	2,3	2,2	2,0	2,2	1,9	6,8	6,3	6,1	6,2
Corea	4,2	5,0	4,8	4,6	2,8	2,2	2,6	2,7	3,7	3,5	3,3	3,1
Australia	2,8	2,7	4,4	3,8	2,7	3,5	2,3	2,8	5,1	4,8	4,4	4,3
Taiwan, provincia china de	4,1	4,7	4,1	3,8	2,3	0,6	1,2	1,5	4,1	3,9	3,9	4,0
Suecia	2,9	4,2	3,6	2,8	0,8	1,5	1,9	2,0	5,8	4,8	5,5	5,0
Suiza	2,4	3,2	2,4	1,6	1,2	1,0	1,0	1,0	3,4	3,3	2,4	2,7
Hong Kong, RAE de	7,5	6,9	5,7	4,7	0,9	2,0	2,0	3,2	5,7	4,8	4,2	4,0
Dinamarca	3,1	3,5	1,9	1,5	1,8	1,9	1,9	2,0	5,7	4,5	3,6	3,9
Noruega	2,7	2,8	3,5	3,8	1,6	2,3	0,8	2,5	4,6	3,4	2,8	2,9
Israel	5,3	5,2	5,1	3,8	1,3	2,1	0,5	2,5	9,0	8,4	7,5	7,2
Singapur	6,6	7,9	7,5	5,8	0,5	1,0	1,7	1,7	3,1	2,7	2,6	2,6
Nueva Zelandia <sup>2</sup>	2,7	1,6	2,8	2,3	3,0	3,4	2,4	2,7	3,7	3,8	3,8	4,3
Chipre	3,9	3,8	3,8	3,7	2,6	2,5	2,0	2,4	5,3	4,5	4,0	4,0
Islandia	7,2	2,6	2,1	-0,1	4,0	6,8	4,8	3,3	2,1	1,3	2,0	3,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,3	2,6	2,1	1,9	2,3	2,3	2,1	1,9	6,0	5,6	5,3	5,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,7	5,3	4,9	4,4	2,3	1,6	2,0	2,3	4,0	3,7	3,5	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 estas circunstancias, el crecimiento proyectado para Estados Unidos en el conjunto de 2007 se mantiene invariable en 1,9%, pero se ha reducido en 0,9 puntos porcentuales (en comparación con la actualización de julio de *Perspectivas de la economía mundial*) a 1,9% en 2008 (cuadro 2.1). Se prevé que las dificultades persistentes en el mercado hipotecario ampliarán la desaceleración de la inversión residencial, mientras que la disminución de los precios en este sector probablemente alentará a los hogares a aumentar su tasa de ahorro proveniente de los ingresos corrientes y, por lo tanto, frenará el gasto de consumo. Sin embargo, se presume que las exportaciones crecerán a un ritmo

vigoroso, ya que se beneficiarán de la depreciación sostenida del dólar y del fuerte avance del crecimiento de sus socios comerciales, y los sólidos balances de las empresas contribuirán a respaldar la inversión empresarial.

No obstante, los riesgos para estas perspectivas se inclinan del lado negativo. Si bien la nueva depreciación del dólar de EE.UU. en los últimos meses podría contribuir a un crecimiento de las exportaciones más vigoroso del previsto en el escenario de referencia, los tres riesgos más evidentes son:

- En primer lugar, si bien las perturbaciones en los mercados financieros parecen haberse atenuado, no queda claro en qué medida se

verán afectados los costos y la disponibilidad de crédito en el conjunto de la economía. La reintermediación del crédito en los balances de los bancos a medida que absorben a las entidades no incluidas en los balances que están experimentando dificultades financieras podría reducir la concesión de nuevos préstamos, mientras que los problemas que afectan a los prestamistas hipotecarios especializados reducirán la disponibilidad de financiamiento para la vivienda. También es probable que los diferenciales de los mercados de alto rendimiento se mantengan elevados, lo que afectará a las perspectivas de inversión. Una reducción significativa de los préstamos otorgados por las instituciones financieras tendría claramente repercusiones negativas para las perspectivas de crecimiento.

- En segundo lugar, los mercados de la vivienda siguen planteando considerables riesgos negativos. Dado el alto nivel de las existencias de viviendas en venta, el aumento de la morosidad y el endurecimiento de las condiciones de crédito en el mercado de hipotecas de alto riesgo, y el encarecimiento de algunos tipos de hipotecas de alta calidad, una desaceleración del mercado de la vivienda más profunda y prolongada de lo proyectado en el escenario de referencia actual constituye claramente un riesgo. Esta desaceleración no solo contribuiría a ampliar la disminución de la inversión residencial, sino que, al reducirse aún más los precios de la vivienda, también agravaría las presiones sobre las finanzas y el consumo de los hogares, en particular si empeoran las condiciones del mercado de trabajo (véase un análisis sobre los efectos de los precios de la vivienda en el crecimiento en el recuadro 2.1).
- En tercer lugar, en este momento aún no puede determinarse claramente en qué medida la fuerte desaceleración reciente del crecimiento de la productividad obedece a factores estructurales más que a factores cíclicos. Partiendo de la idea de que esta desaceleración es, de hecho, en parte estructural, las estimaciones preparadas por el personal técnico sobre el crecimiento potencial a

mediano plazo se han corregido a la baja, al 2¾%. No obstante, si el crecimiento de la productividad subyacente es menos vigoroso de lo estimado, esto se trasladaría a las expectativas de ingresos futuros y, por lo tanto, el gasto de consumo y de inversión se reduciría.

Al debilitarse la economía, las presiones inflacionarias se han moderado. La inflación de 12 meses, medida por el deflactor básico del gasto de consumo personal, se ha reducido por debajo del 2%. Se prevé que las presiones sobre la inflación básica seguirán menguando en los próximos meses, teniendo en cuenta la desaceleración de los costos de la vivienda (que han influido significativamente en la inflación básica en el último año) y el ritmo moderado del crecimiento, aunque la depreciación del dólar podría aumentar los precios de las importaciones.

En vista de la evolución del equilibrio de riesgos entre el crecimiento y la inflación, la Reserva Federal redujo la tasa de los fondos federales en 50 puntos básicos al 4,75% en su reunión de septiembre. De cara al futuro, los indicios de que el crecimiento probablemente continúe por debajo de la tendencia justificarían nuevos recortes de las tasas de interés, siempre que la inflación se mantenga contenida. En este momento, los mercados prevén que la Reserva Federal reducirá las tasas en otros 50 puntos básicos en los próximos meses.

Con respecto al déficit en cuenta corriente, la proyección es que baje del 6,2% del PIB en 2006 al 5,5% del PIB en 2008, dando por supuesto que el valor efectivo real del dólar de EE.UU. se mantendrá en su nivel actual (cuadro 2.2). Se prevé que el sólido crecimiento de las exportaciones y la desaceleración de la demanda de importaciones contrarrestarán con creces el impacto del alza de los precios del petróleo y la reducción de la renta de la inversión neta. A pesar del voluminoso endeudamiento externo necesario para financiar el déficit, las ganancias de valoración como consecuencia de la depreciación del dólar en los últimos años y el rendimiento inferior de los mercados de renta variable de Estados Unidos en relación con los de otras regiones han implicado un ligero



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

(Porcentaje del PIB)

	2005	2006	2007	2008
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>
Estados Unidos	-6,1	-6,2	-5,7	-5,5
Zona del euro <sup>1</sup>	0,3	—	-0,2	-0,4
Alemania	4,6	5,0	5,4	5,1
Francia	-1,1	-1,2	-1,6	-1,8
Italia	-1,5	-2,4	-2,3	-2,2
España	-7,4	-8,6	-9,8	-10,2
Países Bajos	7,7	8,6	7,4	6,7
Bélgica	2,6	2,0	2,5	2,5
Austria	2,1	3,2	3,7	3,7
Finlandia	4,9	5,2	5,0	5,0
Grecia	-6,4	-9,6	-9,7	-9,6
Portugal	-9,7	-9,4	-9,2	-9,2
Irlanda	-3,5	-4,2	-4,4	-3,3
Luxemburgo	11,1	10,6	10,5	10,3
Eslovenia	-1,9	-2,5	-3,4	-3,1
Japón	3,6	3,9	4,5	4,3
Reino Unido	-2,5	-3,2	-3,5	-3,6
Canadá	2,0	1,6	1,8	1,2
Corea	1,9	0,7	0,1	-0,4
Australia	-5,8	-5,5	-5,7	-5,6
Taiwan, provincia china de	4,5	6,8	6,8	7,1
Suecia	7,0	7,2	6,0	5,7
Suiza	13,5	15,1	15,8	15,0
Hong Kong, RAE de	11,4	10,8	11,2	9,5
Dinamarca	3,8	2,4	1,3	1,3
Noruega	15,5	16,4	14,6	15,1
Israel	3,3	5,6	3,7	3,2
Singapur	24,5	27,5	27,0	25,4
Nueva Zelanda	-8,6	-8,7	-8,5	-8,6
Chipre	-5,6	-5,9	-5,5	-5,6
Islandia	-16,1	-27,3	-11,6	-6,0
<i>Partidas informativas</i>				
Principales economías avanzadas	-2,0	-2,2	-1,9	-1,9
Zona del euro <sup>2</sup>	—	-0,2	-0,1	-0,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,5	5,6	5,4	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.

mejoramiento del saldo de los pasivos externos netos de este país en 2006. No obstante, si bien aún se estima que el valor efectivo real del dólar de EE.UU. es superior a su valor fundamental a mediano plazo, no cabe confiar en que las ganancias de valoración estabilicen el saldo de los pasivos en el futuro. Por lo tanto, es importante que el ahorro nacional aumente en los próximos años para respaldar una reducción del déficit en cuenta corriente.

La evolución fiscal sigue siendo favorable, y se prevé que el déficit del gobierno federal se sitúe en el ejercicio 2007 en alrededor del 1,2% del PIB, menos de la mitad del nivel presupuestado. Este desempeño más sólido de lo previsto refleja la pujanza de los ingresos y un nivel de gastos inferior al presupuestado<sup>1</sup>. De cara al futuro, el Gobierno de Estados Unidos tiene por objetivo equilibrar el presupuesto para el ejercicio 2012 (una meta adoptada asimismo por el Congreso de este país en su propia resolución presupuestaria). Sin embargo, las proyecciones oficiales no tienen totalmente en cuenta el alivio correspondiente al impuesto mínimo alternativo o los costos de la guerra en los próximos años. A su vez suponen una restricción del gasto que quizá sea difícil de lograr. Aplicando los ajustes correspondientes a estas partidas, el personal técnico del FMI proyecta que el déficit probablemente se mantenga por encima del 1% del PIB hasta el ejercicio 2012. Además, considera que la estrategia de saneamiento fiscal debería ser más ambiciosa de lo actualmente previsto y combinarse con reformas del régimen de seguridad social y el sistema de atención de la salud para la tercera edad, lo que ayudaría en mayor medida a garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo; aunque se debería dejar que operasen los estabilizadores automáticos si se produce una desaceleración prolongada. Esta estrategia fiscal debería tener por objetivo lograr el equilibrio presupuestario, excluido el superávit de la seguridad social. En este sentido, resulta esencial la contracción del gasto, pero también podría considerarse la aplicación de medidas para aumentar los ingresos.

La reciente turbulencia en los mercados financieros ha subrayado la necesidad de que las autoridades reguladoras y supervisoras presten

<sup>1</sup>Las estimaciones parecen indicar que 40% del aumento de los ingresos durante el período 2004-06 puede explicarse por la subida por encima del PIB de las utilidades de las empresas, 40% por el incremento de las ganancias de capital y la mayor parte del 20% restante por el aumento más vigoroso de los ingresos en el nivel superior de la distribución del ingreso (lo que, en un sistema tributario progresivo, implica tasas impositivas promedio más altas). Véase Swiston, Mühleisen y Mathai (2007).

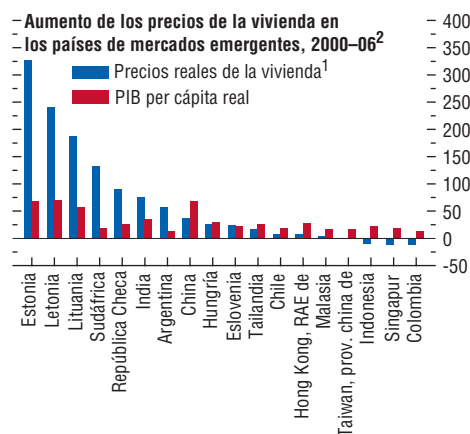
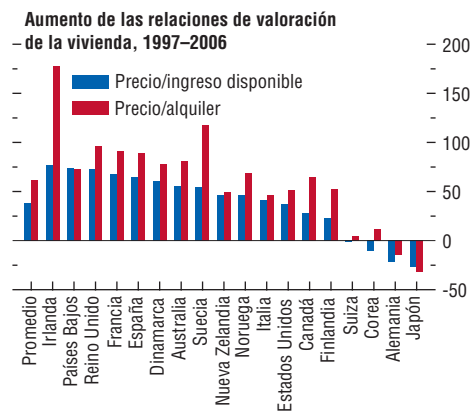
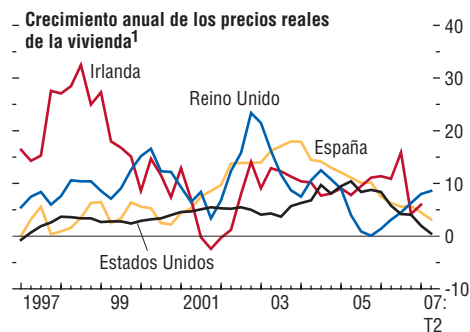
### Recuadro 2.1. ¿Qué riesgos plantean los mercados de la vivienda para el crecimiento mundial?

Tras un auge prolongado, los precios de la vivienda en Estados Unidos se han desacelerado fuertemente desde mediados de 2005, y la caída posterior de la inversión residencial ha representado un lastre considerable para la economía a lo largo del último año. Los mercados de la vivienda en muchos otros países —tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes— han experimentado un auge en los últimos años, y algunos de ellos también han mostrado señales de desaceleración en los últimos meses. Hasta la fecha, estas moderaciones han ocurrido sin que se produjera la corrección profunda observada en Estados Unidos, pero persiste la preocupación de que la experiencia de Estados Unidos pueda presagiar la desaceleración de la vivienda en otros países que también han experimentado rápidos aumentos de los precios inmobiliarios, con los consiguientes riesgos que ello podría plantear para el crecimiento del producto.

La reciente turbulencia financiera ha aumentado el riesgo de que se extiendan aún más las dificultades en el sector de la vivienda de Estados Unidos, lo que podría tener un impacto más profundo en el conjunto de la economía. La aplicación de condiciones más estrictas a la concesión de créditos podría afectar a una gama más amplia de hogares y reducir aún más la demanda efectiva de viviendas. Además, los precios de la vivienda podrían disminuir más de lo previsto actualmente, lo que tendría implicaciones en la inversión residencial y el gasto de los consumidores. Al mismo tiempo, también podrían endurecerse estas condiciones en algunos países de Europa occidental —debido a las amplias exposiciones de estos países a los efectos comerciales respaldados por activos y las continuas tensiones en los mercados de financiamiento a corto plazo— y ello podría afectar de forma considerable al mercado de la vivienda de estos países.

Nota: El autor principal de este recuadro es Andrew Benito, con la colaboración de Sergei Antoshin en las tareas de investigación.

#### Evolución de los precios de la vivienda (Variación porcentual)



Fuentes: OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.  
 1Deflactados por el IPC.  
 2Los datos correspondientes a India abarcan el período 2000–05.

**Recuadro 2.1 (continuación)*****El auge de los precios de la vivienda***

Los indicadores de valoración tradicionales, las relaciones entre el precio de la vivienda y el ingreso y entre el precio de la vivienda y el alquiler, han aumentado considerablemente en varios países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y los países de mercados emergentes en los últimos años (véase el primer gráfico). Concretamente,

- En comparación con los ingresos y los alquileres, muchas economías industriales han experimentado auges aún más importantes de los precios de la vivienda que Estados Unidos. En los países de la OCDE en promedio, la relación entre el precio de la vivienda y el ingreso ha aumentado en más de una tercera parte, y la relación entre el precio de la vivienda y el alquiler en casi dos terceras partes desde 1997. Los aumentos de los precios de la vivienda más pronunciados con respecto a los ingresos han sido los experimentados por Francia, Irlanda, los Países Bajos, España y el Reino Unido. En cambio, Alemania y Japón han experimentado una reducción de las relaciones de valoración de los precios de la vivienda en los últimos 10 años.
- Sobre la base de datos limitados, muchos países de mercados emergentes también han experimentado auges considerables de los precios de la vivienda desde 2000, y estos superan el crecimiento de los ingresos per cápita. Los aumentos más significativos corresponden a Estonia y Letonia (aunque los datos se refieren a las capitales y, por lo tanto, es probable que se sobreestime el crecimiento en el conjunto del país). También se registraron aumentos importantes en la República Checa, Lituania y Sudáfrica, donde los precios reales de la vivienda casi se duplicaron o más. No obstante, estos precios se han reducido en Colombia, Indonesia y Singapur.
- En China, el incremento de los precios reales de la vivienda fue inferior al crecimiento del ingreso real durante el mismo período, aunque se han experimentado algunos auges localizados en las ciudades de rápido crecimiento como Pekín y Shanghai.

***Riesgo de desaceleración de los mercados de la vivienda***

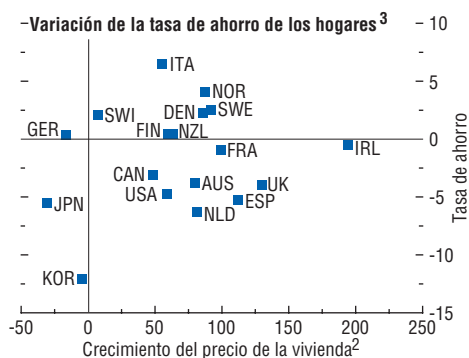
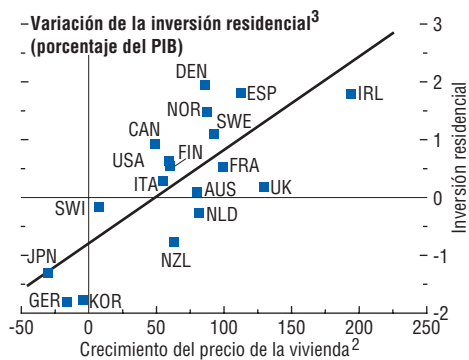
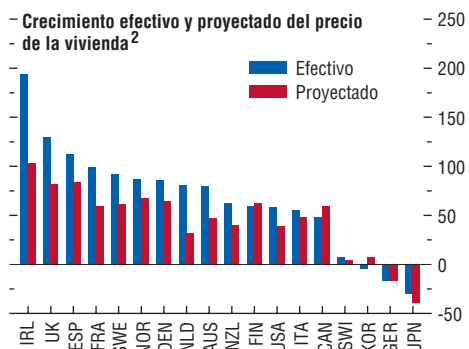
El riesgo de una desaceleración más amplia de los mercados de la vivienda depende en parte del grado en que pueda explicarse el anterior aumento de los precios por las variaciones de los elementos económicos fundamentales de los precios de la vivienda, incluidas las tasas de interés, la disponibilidad de financiamiento, el crecimiento del ingreso y la situación demográfica. También depende de la evolución de estas variables fundamentales, incluidas las tasas de interés a largo plazo, en el futuro. La evaluación probablemente variará de un país a otro, al igual que el horizonte temporal al que se aplica el riesgo<sup>1</sup>.

En el análisis siguiente se amplía y actualiza el estudio realizado anteriormente por el FMI en el que se presentaba un modelo de la inflación de los precios de la vivienda como función de la relación gastos de vivienda-ingresos (es decir, la relación rezagada entre los precios de la vivienda y los ingresos disponibles), el crecimiento del ingreso disponible per cápita, las tasas de interés a corto plazo, el aumento del crédito, el crecimiento del índice del mercado bursátil del país y el crecimiento de la población activa (véase Terrones, 2004). El estudio anterior se amplía de dos formas. En primer lugar, se incluyen las tasas de interés a largo plazo además de las variables consideradas en el estudio anterior, lo que, en general, tiene unos efectos significativos. En segundo lugar, se estiman ecuaciones para cada país, de modo que la función asignada a cada factor puede variar de un país a otro, aunque se incluyen las mismas variables para todos los países. La ecuación se estima para un grupo de 18 países de la OCDE sobre los que se dispone de datos adecuados, y se utilizan los datos trimestrales correspondientes al período 1970–2006.

Los resultados indican que casi las tres cuartas partes del incremento de los precios reales de la

<sup>1</sup>Véanse, por ejemplo, Girouard *et al.* (2006) y la colección de estudios presentada en el Simposio de Jackson Hole sobre vivienda, financiamiento de la vivienda y política monetaria celebrado desde el 30 de agosto al 1 de septiembre de 2007.

### Riesgos para el crecimiento del producto, 1997–2006<sup>1</sup>



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>AUS: Australia; CAN: Canadá; DEN: Dinamarca; ESP: España; FIN: Finlandia; FRA: Francia; GER: Alemania; IRL: Irlanda; ITA: Italia; JPN: Japón; KOR: Corea; NLD: Países Bajos; NOR: Noruega; NZL: Nueva Zelanda; SWE: Suecia; SWI: Suiza; UK: Reino Unido; y USA: Estados Unidos.

<sup>2</sup>Tasa de crecimiento acumulativo a precios constantes.

<sup>3</sup>Diferencia durante el período 1997–2006.

vivienda durante el período 1997–2006 pueden explicarse en promedio por el modelo estimado, aunque aún queda un componente significativo sin explicar. En el caso de Estados Unidos, se observa que los precios reales de la vivienda han aumentado en más de alrededor de un tercio de lo que explican las variables económicas fundamentales (segundo gráfico). Según la evaluación, la proporción de los aumentos de los precios de la vivienda que no puede explicarse por el modelo es aún mayor en varios otros países, como Irlanda, los Países Bajos y el Reino Unido. No obstante, estas estimaciones están rodeadas de una incertidumbre considerable, porque las condiciones locales que no se detectan en el análisis econométrico podrían desempeñar un papel importante. Por ejemplo, la evolución de la migración, las limitaciones de la oferta y las variaciones en la disponibilidad de financiamiento hipotecario —incluido el sector de hipotecas de alto riesgo— también podrían ser relevantes. Por otro lado, una parte del aumento de los precios de la vivienda que se explica por el modelo, como por ejemplo, a través de la función del aumento del crédito, podría no reflejar solamente las variables económicas fundamentales. No obstante, a simple vista, las estimaciones parecen indicar que los mercados de la vivienda de varias economías avanzadas, al margen de Estados Unidos, podrían ser vulnerables a una corrección.

#### Los precios de la vivienda y el conjunto de la economía

Los riesgos de una desaceleración del sector de la vivienda probablemente serán mayores para los países que han experimentado los aumentos más pronunciados de los componentes sensibles a los precios de la vivienda de la demanda agregada, así como para aquellos en los que es más difícil explicar el auge de los precios por las variaciones de las variables económicas fundamentales. En los últimos 10 años, el crecimiento se ha acelerado en muchas economías de la OCDE gracias al sólido aumento de la inversión residencial, y los países que han registrado los mayores incrementos de los precios de la vivienda han experimentado, en general, el crecimiento adicional más

**Recuadro 2.1 (conclusión)**

vigoroso de la inversión residencial (véase el segundo gráfico). Por ejemplo, en Irlanda y España, la relación entre la inversión residencial real y el PIB aumentó en 1,8 puntos porcentuales frente al incremento de 0,6 puntos porcentuales en Estados Unidos durante el mismo período, aunque parte de la diferencia obedece a la desaceleración de la inversión residencial estadounidense en 2006<sup>2</sup>. Sin embargo, en algunos países, como el Reino Unido y los Países Bajos, la capacidad de los constructores de viviendas para hacer frente a la subida de los precios se ve limitada por las restricciones a la planificación y los límites territoriales (Barker, 2004). Ello podría explicar por qué en estos países las presiones de la demanda de vivienda han contribuido en mayor medida al aumento de los precios que la inversión residencial.

Cuando los constructores de viviendas perciben una moderación de la rentabilidad de la inversión en vivienda nueva, la inversión residencial puede disminuir rápidamente, lo que reduce parte de la contribución de la inversión en vivienda al crecimiento del producto. Este aspecto ha sido una característica importante de la corrección del sector de la vivienda en Estados Unidos. Otros países, como Dinamarca, España e Irlanda también podrían verse sujetos a este tipo de corrección. No obstante, el ritmo y la profundidad de las correcciones dependerán de factores específicos de cada país. En Estados Unidos, la corrección se ha agravado como consecuencia de la fuerte contracción en el mercado de las hipotecas de alto riesgo, un factor menos importante en otros países, porque estas hipotecas representan una proporción mucho menor de los préstamos.

Una reducción de los precios de la vivienda podría afectar asimismo al conjunto de la economía a través de su impacto en el gasto de los consumidores. También en este caso la solidez de este vínculo variará de un país a otro

<sup>2</sup>El diferencial de los aumentos de la inversión residencial es aún mayor en términos de las relaciones nominales entre la inversión residencial y el PIB, lo que refleja la variación del precio relativo de la vivienda.

y dependerá asimismo de la razón por la cual hayan variado los precios de la vivienda. Cabe esperar que la desaceleración de los precios de la vivienda frene el gasto de algunos hogares a través del “efecto riqueza” negativo, aunque otros hogares (como los arrendatarios que tienen la intención de comprar una casa) se beneficiarán de la disminución de los precios. El gasto también puede verse afectado por un canal colateral, porque las variaciones de los precios de la vivienda afectan al valor del capital inmobiliario y las condiciones a las cuales los bancos prestan a los hogares. Este último efecto tiende a ser más marcado en algunas economías como el Reino Unido y Estados Unidos, donde es más fácil obtener financiamiento a través de la extracción de liquidez sobre el patrimonio inmobiliario<sup>3</sup>. El gráfico muestra que la correlación entre la tasa de ahorro de los hogares y los precios de la vivienda de los distintos países es poco sólida. Los estudios indican asimismo que estos vínculos varían a lo largo del tiempo dentro de un país determinado, según la razón por la cual hayan variado los precios de la vivienda<sup>4</sup>. Por ejemplo, en el Reino Unido, los incrementos de los precios de la vivienda estaban más firmemente relacionados con el aumento de las expectativas del ingreso a mediados de los años ochenta que durante el auge reciente. Ello podría explicar por qué el período anterior estuvo vinculado con un aumento más pronunciado del consumo.

Además del precio de la vivienda, muchos otros factores pueden influir en el gasto de los consumidores, entre ellos los ingresos efectivos y previstos, la riqueza del mercado financiero y las condiciones de los préstamos minoristas. Durante la reciente corrección del mercado de

<sup>3</sup>Véanse la edición de abril de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*, págs. 83–95; Klyuev y Mills (2006), y Carroll, Otsuka y Slacalek (2006).

<sup>4</sup>Véase Benito *et al.* (2006), págs. 142–54. Las transacciones inmobiliarias también tienden a estar vinculadas con el gasto en bienes duraderos, lo que refleja el número de hogares que adquieren estos bienes para sus nuevas viviendas.

la vivienda en Estados Unidos, el vigoroso crecimiento del empleo y el sólido desempeño del mercado bursátil han respaldado el consumo. El grado en que la desaceleración del mercado de la vivienda está vinculado con la disminución del gasto en otras economías también dependerá de la evolución de estos factores.

En resumen, tras un período de crecimiento extraordinario de los precios de la vivienda, las condiciones de los mercados de la vivienda se han moderado en varias economías avanzadas. Esta situación plantea algunos riesgos para el crecimiento del producto mundial: las economías que han experimentado un aumento inexplicable de los precios de la vivienda más pronunciado que Estados Unidos representan casi el 20% del producto total de las economías avanzadas. Estos riesgos tal vez se hayan agravado como consecuencia de la reciente

turbulencia en el mercado, y la consiguiente redeterminación del riesgo. Además, los bancos de Europa occidental están expuestos al sector de la vivienda de Estados Unidos, y las tensiones en los mercados de financiamiento a corto plazo podrían restringir sus actividades de financiamiento y tener un impacto negativo en el mercado de la vivienda de estos países. Por el momento, el alcance de estos riesgos es incierto. En general, la inversión residencial es el componente de la demanda que está más sujeto al riesgo de la desaceleración del mercado de la vivienda, aunque el consumo también podría verse sometido a presiones en algunos países. Asimismo, se han producido desbordamientos originados en el mercado de la vivienda en Estados Unidos a través de canales financieros, y estos vínculos deberían mantenerse bajo cuidadosa observación.

más atención a algunos aspectos del sistema financiero de Estados Unidos (véase asimismo la edición de octubre de 2007 del informe sobre la estabilidad financiera, *Global Financial Stability Report*, o *GFSR* por sus siglas en inglés). Por ejemplo, el fortalecimiento de la transparencia y la divulgación de información por las instituciones financieras de importancia sistémica, incluidos sus vínculos con los vehículos que crean fuera del balance, ayudarían a reducir la incertidumbre en torno al riesgo de contraparte que fue la causa principal de la falta de liquidez en algunos segmentos de los mercados financieros. También es importante considerar en qué medida la titulización y la innovación financiera a nivel más general han afectado a la estructura de incentivos en los mercados financieros. Por ejemplo, debería considerarse si se han diluido los incentivos para que las instituciones que originan créditos evalúen adecuadamente los riesgos y si los inversionistas confían demasiado en las entidades calificadoras para analizar los riesgos en lugar de realizar sus propias evaluaciones debidas.

En Canadá, el crecimiento del PIB real se aceleró hasta situarse por encima del 3% durante la primera mitad de 2007. La sólida demanda interna continuó siendo la fuente principal del crecimiento, impulsada por el fortalecimiento sostenido de los términos de intercambio y el vigoroso crecimiento del crédito y el empleo, mientras que la corrección de las existencias, que representó un lastre significativo para el crecimiento a fines de 2006, experimentó un mejoramiento. No obstante, las perspectivas menos favorables en Estados Unidos y la reciente turbulencia en los mercados financieros mundiales, que han afectado a algunos segmentos de los mercados canadienses, empañan las perspectivas a corto plazo, y la proyección del crecimiento para 2008 se ha reducido a la baja, hasta el 2,3% (0,5 puntos porcentuales por debajo del nivel proyectado en la actualización de julio de *Perspectivas de la economía mundial*). Dado que la inflación básica medida según el IPC ha permanecido por encima del centro de la banda del 1%–3% fijada como objetivo a pesar de la depreciación sustancial del dólar canadiense, el Banco

de Canadá aumentó la tasa de intervención al 4½% en julio (el primer incremento desde mayo de 2006), pero ha mantenido esta tasa sin cambios desde entonces. La situación fiscal sigue siendo sólida, y el presupuesto se mantiene en superávit y el coeficiente de deuda pública muestra una firme trayectoria descendente.

### Europa occidental: ¿Podrá mantenerse la recuperación?

La turbulencia de los mercados financieros se ha producido en un momento en que Europa occidental experimenta el mejor desempeño económico de los últimos 10 años. El largo período de vigoroso crecimiento mundial, los sólidos balances de las empresas, las condiciones de financiamiento acomodaticias y las reformas aplicadas en el pasado han sentado las bases para una fuerte expansión. El desarrollo de la zona del euro se mantuvo en alrededor del 3% (interanual) desde mediados de 2006, pero disminuyó en el segundo trimestre de 2007, en parte debido a los efectos de las condiciones meteorológicas y a las vacaciones. El motor de este crecimiento fue la aceleración generalizada del gasto de inversión, especialmente en Alemania, en respuesta al alto nivel de la demanda mundial y regional de maquinaria y equipo, el repunte de la construcción y la expansión robusta de las exportaciones. El consumo privado se moderó en el primer semestre de 2007, debido al alza del impuesto sobre el valor agregado (IVA) en Alemania y a la incertidumbre preelectoral en Francia, pero la confianza de los consumidores se mantuvo bastante firme hasta junio, cuando empezó a decaer. En el Reino Unido la expansión ha avanzado a un ritmo vigoroso y estable, y el crecimiento fue del 3% (interanual) en el segundo trimestre de 2007, impulsado por el consumo. En Noruega, Suecia y Suiza, el crecimiento también se ha mantenido por encima de las tasas potenciales en el segundo trimestre.

Los datos recientes proporcionan señales contradictorias con respecto al desempeño del crecimiento de las economías de Europa occidental en los próximos trimestres, aunque la

reciente turbulencia de los mercados financieros y la moderación del ritmo del crecimiento en Estados Unidos apuntan a una posible desaceleración. Conforme a las proyecciones, el crecimiento de la zona del euro se verá atenuado a alrededor del 2,5% en 2007 y del 2,1% en 2008, mientras que se espera que el crecimiento del Reino Unido se desacelere del 3,1% en 2007 al 2,3% en 2008. Las exportaciones se verán afectadas por la disminución de la demanda externa y la fortaleza del euro probablemente se dejará sentir en las perspectivas de las exportaciones de los países que carecen de un colchón de competitividad suficiente, como España, Francia y Portugal. Es probable que la contracción de las condiciones mundiales del crédito dé lugar a un ligero enfriamiento de los mercados de la vivienda en Europa y a la reducción de las perspectivas de la inversión residencial y el consumo de los hogares. También es probable que el crecimiento se vea afectado por el endurecimiento de la disponibilidad de crédito bancario. Varios bancos europeos tienen una exposición sustancial al mercado de la vivienda en Estados Unidos, particularmente a través de los instrumentos fuera del balance respaldados por líneas de crédito de reserva, y el sector en general se ha visto afectado por el encarecimiento del costo del financiamiento y la escasez de liquidez. En respuesta a las presiones en los mercados interbancarios a corto plazo, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra intervinieron para proporcionar liquidez. Por otra parte, del lado positivo, se proyecta que el elevado nivel de utilización de la capacidad y la sólida rentabilidad de las empresas respaldarán la inversión, mientras que las recientes mejoras en el mercado de trabajo contribuirán a mantener el gasto de los consumidores<sup>2</sup>.

El equilibrio de riesgos para las perspectivas se inclina del lado negativo. El deterioro de las condiciones en los mercados de crédito podría desacelerar aún más el consumo y la inversión,

<sup>2</sup>Los recortes de los impuestos aprobados recientemente en Francia también respaldarán la actividad económica en 2008.

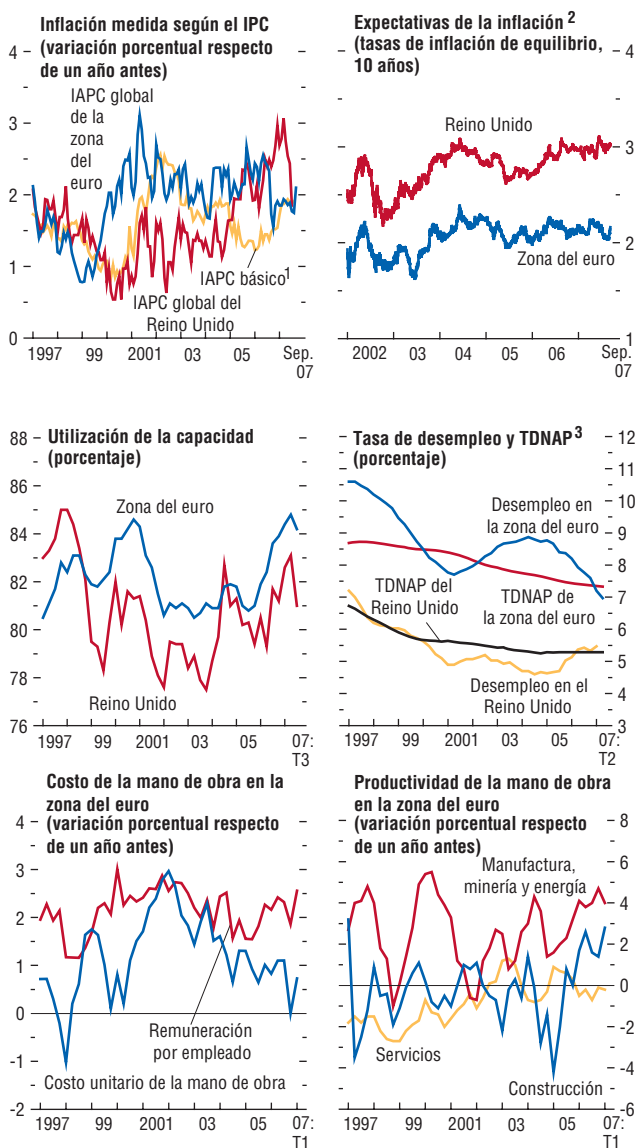
en particular si los bancos reducen fuertemente los préstamos en los próximos meses en sus esfuerzos por mejorar los balances en un entorno que sigue siendo inestable e incierto. En los países donde los precios de la vivienda aún parecen elevados —España, Francia, Irlanda y el Reino Unido— la evolución del crecimiento dependerá del ritmo del ajuste en el sector la vivienda en respuesta al endurecimiento de las condiciones de crédito y, en algunos casos, a los cambios del régimen fiscal de la inversión en vivienda. Además, existen otros riesgos a la baja relacionados principalmente con la inestabilidad de los precios del petróleo, una desaceleración de la economía estadounidense más prolongada de lo previsto y la corrección desordenada de los desequilibrios mundiales.

En la zona del euro, la inflación global de este año medida según el IPC se ha mantenido por debajo del 2%, pero repuntó en septiembre y se prevé que supere temporalmente este umbral durante el resto del año, debido al encarecimiento de los precios de la energía y los alimentos (gráfico 2.2). La inflación proyectada rondará el 2% en 2008, ya que se presume que el endurecimiento de las condiciones de crédito y la disminución de las presiones de recursos, así como la corrección derivada del aumento del IVA en Alemania, contrarrestarán el encarecimiento de los costos de la energía. A pesar de la escasa oferta de mano de obra, se prevé que el avance de los salarios en la zona del euro permanecerá moderado en los próximos trimestres, ya que la desaceleración de la actividad, la apreciación del euro y los cambios estructurales en la oferta de trabajo, incluida la intensificación de la competencia (en parte debido a la ampliación de la Unión Europea) y los voluminosos flujos de migración, mantendrán la inflación controlada (recuadro 2.2). En el Reino Unido, la inflación superó temporalmente la meta del 2% fijada por el Banco de Inglaterra, debido en parte al traslado del encarecimiento de la energía a los precios, pero recientemente se ha reducido por debajo de la meta.

El BCE y el Banco de Inglaterra endurecieron la política monetaria hasta el mes de junio ante

### Gráfico 2.2. Europa occidental: ¿Cuáles son las perspectivas para la inflación?

El aumento de la inflación en la zona del euro ha coincidido con el repunte de la utilización de recursos. Los salarios aún no han superado la productividad, pero los cambios estructurales en la oferta de mano de obra están moderando el avance de los salarios. Las mejoras en la productividad parecen estar concentradas en las industrias cíclicas por el momento.



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

<sup>1</sup>La inflatión básica se define como la inflatión global, menos la energía, los alimentos, las bebidas alcoh3licas y el tabaco.

<sup>2</sup>Las diferencias entre las expectativas de inflatión con respecto a las tasas de equilibrio de 10 a3os en Estados Unidos y la meta de inflatión fijada por el Banco de Inglaterra obedecen en parte a que los bonos est3n indexados a la inflatión de los precios al por menor. Este índice ha tendido a ser superior al IPC en los últimos a3os, debido principalmente a que, a diferencia del IPC, incluye los pagos de los intereses de las hipotecas.

<sup>3</sup>La TDNAP corresponde a la tasa de desempleo no aceleradora de los precios.



**Recuadro 2.2. Reformas del mercado del trabajo en la zona del euro y la relación de sustitución entre salarios y desempleo**

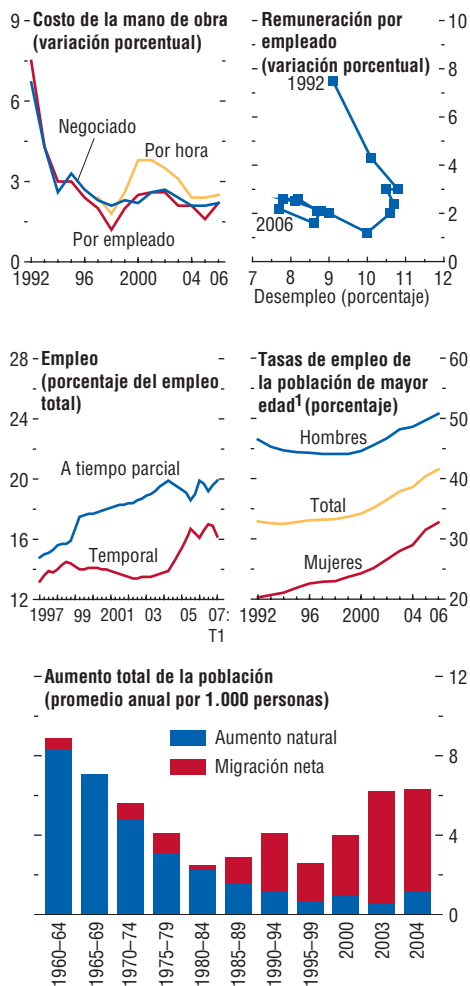
El mercado del trabajo en la zona del euro parece haber tenido una evolución mucho más favorable en el último decenio. En los años setenta, la creciente preponderancia de los Estados benefactores, el mayor poder de los sindicatos y la adopción de políticas macroeconómicas erradas crearon un contexto en que los precios del petróleo y otros shocks provocaron aumentos marcados del desempleo y la inflación y una reducción de la participación en la fuerza laboral. En cambio, en los últimos años la evolución ha sido radicalmente diferente: pese a subidas fuertes del petróleo y de los precios administrados, los salarios permanecieron moderados y el desempleo disminuyó a 7% a mediados de 2007, el nivel más bajo en 25 años. En este recuadro se examinan los factores que coadyuvaron para que mejorara la relación de sustitución entre los salarios y el desempleo, y se llega a la conclusión de que las reformas del mercado del trabajo fueron decisivas en este sentido. No obstante, aún hay margen para seguir reduciendo el desempleo en forma sostenible y para elevar la participación en la fuerza laboral, que todavía es relativamente escasa.

**Antecedentes**

Pese a una disminución significativa del desempleo en la zona del euro en los últimos años, los costos de la mano de obra no se han acelerado. De hecho, durante 1992-97 se desaceleraron, y desde entonces se han desplazado lateralmente. Concretamente, la tasa de aumento de la remuneración por empleado y de los salarios negociados cayó de aproximadamente 7% en 1992 a alrededor de 2% en 1997, y ha oscilado entre 1½% y 2½% al año desde entonces, y el crecimiento de los salarios reales también ha estado disminuyendo (gráfico). Los cambios en las políticas nacionales y en el comportamiento de los sindicatos, así como la intensificación de la competencia de los países de mercados emergentes, fueron los factores clave que dieron

Nota: El autor principal del recuadro es Emil Stavrev.

**Indicadores del mercado del trabajo en la zona del euro**



Fuentes: Comisión Europea, Eurostat y Haver Analytics.  
¹Entre 55 y 64 años de edad.

pie a estas circunstancias. Medidas tales como la exención de las empresas pequeñas y medianas con respecto a la semana laboral de 35 horas en Francia, el mayor alcance de los contratos de plazo fijo y temporales en Italia (en virtud de la llamada reforma Biagi) y los acuerdos de horarios flexibles entre patronos y sindicatos de

varios sectores en Alemania han propiciado una mayor flexibilidad y han ayudado a contener el incremento de los costos de la mano de obra.

#### *Marco analítico*

El marco que se utiliza para estimar el efecto de las reformas del mercado del trabajo en la oferta de mano de obra es la curva de la oferta de mano de obra (salario) propuesta en Blanchflower y Oswald (1990). En dicho marco, los salarios reales ajustados en función de las variaciones de productividad siguen un modelo que depende del desempleo y de factores relacionados con la oferta:

$$\ln \frac{W_t}{C_t A_t} = \alpha_t - \theta \ln(u_t),$$

siendo  $W_t$  los salarios,  $C_t$  el índice de precios al consumidor,  $A_t$  la productividad total de los factores (en proporción con la participación de la mano de obra),  $u_t$  la tasa de desempleo, y  $\alpha_t$  el efecto acumulado de los factores que influyen en el comportamiento que determina los salarios y, por consiguiente, el desplazamiento de la curva de salarios. Entre esos factores se cuentan las modificaciones de las prestaciones de desempleo, la cuña tributaria entre los salarios devengados y el poder adquisitivo de los trabajadores, y las preferencias de empleo de los trabajadores.

El efecto acumulado de las reformas del mercado del trabajo y de las variaciones en las preferencias de empleo,  $\alpha_p$ , puede calcularse a partir del residuo de la ecuación anterior. La estimación de esta ecuación con los datos de la zona del euro correspondientes al período de 1992 a 2006 indica que  $\alpha_t$  disminuyó en forma gradual aproximadamente un 6% a lo largo del período, lo que denota un mejoramiento de la relación de sustitución entre salarios y desempleo, es decir, una tasa de desempleo más baja con respecto a un nivel determinado de salarios reales.

#### *Factores que explican la evolución de los salarios y el empleo*

A continuación se enumeran los factores que han contribuido a este mejoramiento de la relación de sustitución entre los salarios y el desem-

pleo en la zona del euro desde comienzos de los años noventa.

- Las reformas estructurales han ayudado a incrementar la oferta de mano de obra con respecto a cualquier salario real. Algunos ejemplos de esas reformas son la liberalización del trabajo a tiempo parcial y los contratos temporales en España y Francia en los años noventa. Gracias a estas medidas, el empleo temporal como proporción del empleo total aumentó significativamente (gráfico)<sup>1</sup>.
- Las tasas de participación de los trabajadores de mayor edad han aumentado debido a la eliminación gradual de los planes de jubilación anticipada. La participación de la mujer también ha seguido aumentando (gráfico).
- La tributación laboral se ha reducido. Las tasas efectivas de contribuciones al seguro social disminuyeron en Alemania, Francia e Italia, en tanto que la cuña tributaria (la diferencia entre el salario bruto y el neto) se redujo en España, Francia, Italia en la segunda mitad de los años noventa.
- Los sindicatos y los trabajadores han asignado más importancia al empleo, ya que su interés se ha reorientado hacia la conservación y la creación de empleo, posiblemente debido a la mayor competencia externa, sobre todo de los países de mercados emergentes de Asia.
- El aumento de la inmigración neta ha ayudado a moderar el crecimiento de los salarios (gráfico). El empleo de inmigrantes a menor costo en la agricultura y otros sectores ha reducido el nivel general de inflación, y ha permitido que los trabajadores obtengan el mismo aumento del salario real con un aumento más pequeño del salario nominal. Además, al reducir las discordancias de aptitudes y al tomar puestos de trabajo que son difíciles de cubrir, los inmigrantes elevan el crecimiento y el bienestar, lo cual incrementa el nivel general de empleo.

<sup>1</sup>Banco Central Europeo (2007).

la creciente utilización de recursos y el repunte de la inflación, pero la han mantenido acertadamente sin cambios desde el inicio de la turbulencia en los mercados financieros. En la zona del euro, habida cuenta de los riesgos negativos que pesan sobre el crecimiento y la inflación debido a la turbulencia en los mercados financieros, la política monetaria puede mantenerse en la línea actual a corto plazo. No obstante, conforme se disipen estos riesgos, quizá dicha política deba endurecerse más. Del mismo modo, si la desaceleración es más prolongada de lo previsto, deberá considerarse la aplicación de una política monetaria más acomodaticia. En el Reino Unido, las autoridades deberán considerar factores similares, y sopesar la inflación, el tipo de cambio, la posible disminución de la oferta de crédito interna y las perspectivas en Estados Unidos frente a la fortaleza de la demanda interna.

Muchos países de la zona del euro, aunque no todos, aprovecharon el crecimiento vigoroso de los ingresos en 2006 para avanzar en la consolidación fiscal. El déficit fiscal ajustado en función del ciclo de la zona del euro disminuyó alrededor de 1 punto porcentual del PIB en 2006, impulsado por las reducciones en Alemania, Francia e Italia (descontadas las medidas excepcionales), y la deuda pública decayó con respecto al PIB. Un reto importante es seguir progresando en la consolidación fiscal. Además de respaldar la tarea de hacer frente al envejecimiento de la población, la reducción de los déficits fiscales contribuiría a crear el margen de acción necesario para recortar los impuestos distorsionadores, sentando las bases para mejorar el desempeño económico a largo plazo. En el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento modificado, la mayoría de los países de la zona del euro se han comprometido a equilibrar el presupuesto o incluso lograr un pequeño superávit a mediano plazo, y los países que aún no han alcanzado sus objetivos a mediano plazo deberán efectuar un ajuste de por lo menos  $\frac{1}{2}\%$  del PIB al año. No obstante, parece poco probable que algunos países logren este objetivo, incluido Francia (que aprobó reciente-

mente un programa de reducción de impuestos) e Italia (donde el gobierno ha reducido el ajuste fiscal en 2007–08 a pesar del sustancial sobrecumplimiento de las metas de recaudación).

Las perspectivas a largo plazo de la zona del euro dependen de la capacidad para acelerar el crecimiento de la productividad y el empleo, y mejorar la flexibilidad estructural de las economías de los países miembros. Recientemente los resultados en el ámbito del empleo han mejorado gracias a las reformas implementadas y a factores cíclicos, pero las cifras de la productividad siguen siendo deslucidas. Si bien la productividad de la zona del euro en los sectores de bienes transables es alta en comparación con la de otros países, en los servicios, que tienden a estar más protegidos de la competencia, se encuentra por debajo de las expectativas. El aumento de la exposición a la libre competencia en los mercados de servicios (en particular los servicios financieros y comerciales mayoristas y minoristas) a través de la desregulación y la apertura a la competencia del exterior resulta esencial para mejorar las perspectivas de crecimiento a largo plazo. La Directiva de Servicios constituye un paso muy importante en esta dirección, y el reto es ahora implementarla de forma eficaz y posiblemente ampliarla a otros sectores. Los avances en las reformas en el mercado laboral y el de productos deberán centrarse en el fortalecimiento de los incentivos al trabajo y la flexibilidad salarial. La Estrategia de Lisboa establece un marco promisorio en este sentido, siempre que se aproveche plenamente su potencial. El desarrollo de la integración financiera facilitará el intercambio de los riesgos relacionados con los shocks de la demanda o de la oferta específicos de un país (Stavrev, 2007).

### **Países industriales de Asia: En Japón aún no se ha vencido por completo la deflación**

La economía japonesa se contrajo ligeramente en el segundo trimestre de 2007, después de dos trimestres de sólidos avances. La disminución del PIB real en este trimestre se debió en

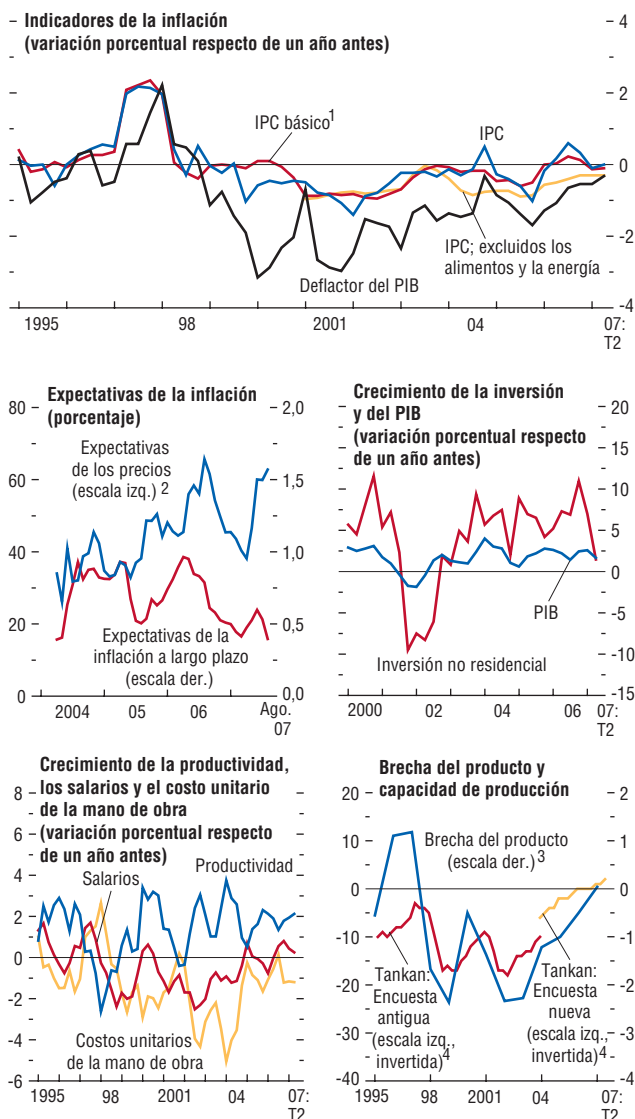
gran medida a la reducción de la inversión y la desaceleración del consumo. De cara al futuro, la encuesta Tankan de septiembre mostró que la confianza de las empresas se mantiene sólida, lo cual concuerda las perspectivas alentadoras de los principales exportadores, pero algunos datos recientes sobre la demanda interna, como el consumo de los hogares, han sido más dispares. Además, el recrudescimiento de la volatilidad en los mercados financieros mundiales ha empañado las perspectivas a corto plazo, aunque la exposición directa del sistema financiero japonés al mercado de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos es limitada.

Como reflejo de los resultados menos favorables del segundo trimestre y otros datos recientes, la proyección del crecimiento real del PIB se ha reducido a la baja, al 2% en 2007 y al 1,7% en 2008 (0,6 y 0,3 puntos porcentuales por debajo de lo previsto en la actualización de julio de *Perspectivas de la economía mundial*). Se prevé que la escasa oferta de mano de obra —la tasa de desempleo fue del 3,8% en agosto— sentará las bases para un crecimiento más vigoroso del ingreso y del consumo de cara al futuro, y el avance robusto de las utilidades y la solidez de los balances respaldarán la inversión empresarial. Los riesgos para las perspectivas parecen inclinarse ligeramente del lado negativo en este momento. Si bien la subida de los salarios a un ritmo más rápido podría impulsar el gasto de los consumidores, el crecimiento podría verse afectado por una desaceleración más profunda de la economía mundial, el aumento de los precios del petróleo o una nueva apreciación del yen.

Pese a cuatro años de vigoroso crecimiento de la economía, aún no se ha ganado la batalla decisiva contra la deflación (gráfico 2.3). De hecho, tras un período de aumento de los precios al consumidor, la variación interanual de la inflación global y básica medidas según el IPC ha vuelto a ser moderadamente negativa en los últimos meses, aunque los precios de la tierra están subiendo. Si bien es probable que la disminución de los precios al consumidor quede neutralizada en los próximos meses con el traslado del aumento de los precios de la energía al IPC,

### Gráfico 2.3. Japón: Aún no se ha ganado la batalla decisiva contra la deflación

El crecimiento sostenido de los últimos años aún no ha hecho posible una salida decisiva de la deflación. El gasto de inversión permanece sólido y la capacidad de estímulo de la productividad ha aumentado, y las expectativas de inflación se mantienen bajas. Por lo tanto, es probable que las subidas de los precios sigan siendo limitadas a corto plazo.



Fuentes: Cabinet Office, Gobierno de Japón; CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; OCDE, Economic Outlook, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Todos los artículos, salvo los alimentos frescos.

<sup>2</sup>Los encuestados que esperan un aumento de los precios menos los que esperan una disminución.

<sup>3</sup>La brecha del producto se expresa como porcentaje del PIB potencial.

<sup>4</sup>Tankan, capacidad de producción efectiva en el índice de difusión para todas las industrias.

la posibilidad de que la inflación se mantenga firmemente positiva sigue siendo un objetivo difícil. Hay varios factores que parecen limitar la inflación. La inversión empresarial creció vigorosamente en los últimos años y se han aplicado reformas estructurales que han estimulado la productividad, lo que probablemente haya aumentado el potencial de crecimiento de la economía. De hecho, los indicadores de la utilización de la capacidad parecen indicar sólo desde hace poco que la economía está operando a plena capacidad. Además, el crecimiento de los salarios ha sido moderado, frenado por los cambios demográficos que muestran que los trabajadores más antiguos con salarios altos que se jubilan están siendo sustituidos por trabajadores más jóvenes que reciben salarios más bajos, y la creciente presencia de trabajadores con contratos temporales de empleo que reciben salarios que suelen ser más bajos todavía. Por último, las expectativas de inflación están ancladas en niveles bajos después de muchos años de deflación. Si bien estas expectativas han aumentado en los últimos meses, los consumidores e inversionistas aún parecen estar menos seguros que un año atrás con respecto a las perspectivas de que suba la inflación.

En estas circunstancias, el Banco de Japón ha aplicado una política monetaria acomodaticia y mantenido la tasa de intervención estable en el 0,5% desde febrero. Si bien las tasas de interés deberán eventualmente volver a niveles más normales, estos aumentos deberán esperar a que haya indicios claros de que la inflación futura está siguiendo una tendencia al alza y a que se hayan despejado las inquietudes en torno a la reciente volatilidad de los mercados. También existe margen para que el Banco de Japón contribuya a orientar las expectativas de inflación a un nivel aún más alto. Sería útil que dicha institución transmitiera señales más claras sobre la tasa de inflación esperada y declaraciones a más largo plazo para informar a los mercados financieros sobre la opinión del banco central con respecto a la posible evolución de los riesgos para el crecimiento y la inflación y el curso que podría seguir la política monetaria en el futuro.

Con el endurecimiento de la política monetaria por parte de los bancos centrales de muchos otros países principales durante el último año, los diferenciales de las tasas de interés con Japón han aumentado. Hasta la intensificación reciente de la volatilidad en los mercados financieros, este diferencial contribuyó a las cuantiosas salidas de capital de Japón y a la depreciación del yen. Las operaciones de arbitraje de tasas de interés entre divisas, es decir, la práctica de endeudarse en yenes para comprar activos de alto rendimiento en otras monedas, son el único factor que explica estas salidas. Los inversionistas japoneses también se han orientado cada vez más hacia la inversión extranjera para diversificar sus carteras y obtener rendimientos más altos, entre ellos, las principales fuentes son los inversionistas minoristas (a través de los fondos de inversión) y las compañías de fondos de pensiones y de seguros de vida. De hecho, dado que la proporción de los activos financieros de los hogares sigue siendo pequeña, cabría esperar que estas salidas se mantuviesen en el futuro aunque se reduzcan los diferenciales de las tasas de interés.

El yen se depreció en términos reales efectivos durante el primer semestre de 2007 hasta situarse en el nivel más bajo de los últimos 20 años, pero recuperó terreno recientemente debido a que la intensificación de la volatilidad de los mercados financieros frenó un poco las salidas de capital para operaciones de arbitraje de tasas de interés. Aunque el yen está subvalorado con respecto a las variables económicas fundamentales a mediano plazo, es apropiado que la política monetaria se siga centrando en luchar contra la deflación y en mantener el crecimiento más que en el nivel del tipo de cambio. De hecho, un aumento prematuro de las tasas de intervención para fortalecer el yen podría en última instancia ser perjudicial porque socavaría el crecimiento, acentuaría la deflación y frenaría los avances para la corrección de los desequilibrios mundiales. Sin embargo, conforme mejoren las variables económicas fundamentales internas y/o la continua volatilidad de los mercados financieros desaliente aún más las salidas

de capital para operaciones de arbitraje de tasas de interés, cabe esperar que el yen se apreciará, y no hay que resistirse a estas presiones alcistas.

En los últimos años, se han logrado avances considerables en la reducción del déficit fiscal gracias a la pujanza de los ingresos tributarios de las empresas y a la disminución de los gastos en inversión pública. No obstante, de cara al futuro, el ritmo del ajuste se desacelerará. La evaluación del personal técnico apunta a que el déficit presupuestario estructural se reducirá solamente en alrededor de  $\frac{1}{4}\%$  del PIB por año frente a la cifra de alrededor del 1% del PIB por año de los últimos tres años. Dado que las perspectivas continúan siendo favorables, convendría reforzar el ajuste fiscal para colocar el coeficiente de deuda pública en una trayectoria decididamente descendente. Con respecto a la aplicación de medidas específicas, si bien todavía hay margen para reducir aún más el gasto en inversión pública, una reforma general del sistema tributario que incluya medidas para ampliar la base del impuesto sobre la renta, aumentar la tasa del impuesto al consumo y mejorar la administración tributaria sentaría las bases para un incremento de los ingresos. Para profundizar la consolidación fiscal convendría aplicar nuevas reformas estructurales que permitan mejorar el potencial de crecimiento, particularmente a fin de aumentar la utilización de la mano de obra y fomentar una mayor apertura de los mercados y la desregulación en los sectores protegidos de la economía.

Por su parte, las economías de Australia y Nueva Zelandia han experimentado una expansión vigorosa, aunque la turbulencia financiera mundial podría frenar ligeramente el crecimiento en el corto plazo. Si bien el impacto ha sido más limitado que en algunos otros países, los mercados de Australia y Nueva Zelandia se han visto afectados por los acontecimientos recientes, y las tasas de interés interbancarias y los diferenciales de crédito han aumentado, y se ha reducido la liquidez en el sector de las instituciones no bancarias. No obstante, en este momento, el principal reto de política económica a corto plazo para ambos países continúa

siendo mantener firmemente la inflación bajo control ante la sólida demanda interna y la escasez de oferta de mano de obra. Con este fin, los bancos centrales de estos países han aumentado recientemente las tasas de intervención, al  $6\frac{1}{2}\%$  en Australia y al  $8\frac{1}{4}\%$  en Nueva Zelandia. Los tipos de cambio flexibles y las políticas fiscales prudentes han desempeñado un papel fundamental en la gestión del impacto interno de las voluminosas entradas de capital y el mejoramiento de los términos de intercambio. Contra este telón de fondo, es importante que ambos gobiernos mantengan la disciplina fiscal de cara al futuro.

### Países emergentes de Asia: Gestión eficaz de las voluminosas entradas de divisas

Los países emergentes de Asia siguieron experimentando un crecimiento excepcionalmente rápido durante el primer semestre de 2007. La expansión regional fue liderada por China, donde el PIB real creció  $11\frac{1}{2}\%$  (interanual) durante el primer semestre de 2007 gracias a la aceleración de las exportaciones y la inversión, e India, donde la intensificación de la demanda interna, particularmente la inversión, respaldó un crecimiento del  $9\frac{1}{4}\%$  (interanual) durante el primer semestre. El crecimiento también se aceleró en Singapur (donde se fortalecieron el consumo y la inversión), Filipinas (donde el nivel sin precedentes de las remesas impulsó el consumo y el gasto público aumentó fuertemente), Corea (donde repuntó el sector industrial) e Indonesia (donde la disminución de las tasas de interés estimuló la demanda interna). En Tailandia, la incertidumbre política continuó socavando la confianza y la demanda interna. El crecimiento pujante parece haberse mantenido a lo largo del tercer trimestre y hasta la fecha la volatilidad en los mercados financieros mundiales ha tenido un impacto limitado en la región, aunque es probable que las perspectivas menos favorables para las economías avanzadas desaceleren el crecimiento de las exportaciones de cara al futuro.

**Cuadro 2.3. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de Asia***(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)*

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Países emergentes de Asia<sup>3</sup></b>	<b>8,7</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>	<b>8,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>
China	10,4	11,1	11,5	10,0	1,8	1,5	4,5	3,9	7,2	9,4	11,7	12,2
<b>Asia meridional<sup>4</sup></b>	<b>8,6</b>	<b>9,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,0</b>	<b>5,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,7</b>
India	9,0	9,7	8,9	8,4	4,2	6,1	6,2	4,4	-1,0	-1,1	-2,1	-2,6
Pakistán	7,7	6,9	6,4	6,5	9,3	7,9	7,8	7,0	-1,4	-3,9	-4,9	-4,9
Bangladesh	6,3	6,4	5,8	6,0	7,0	6,5	7,2	6,3	—	1,2	1,3	0,8
<b>ASEAN-4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>
Indonesia	5,7	5,5	6,2	6,1	10,5	13,1	6,3	6,2	0,1	2,7	1,6	1,2
Tailandia	4,5	5,0	4,0	4,5	4,5	4,6	2,0	2,0	-4,5	1,6	3,7	2,2
Filipinas	4,9	5,4	6,3	5,8	7,6	6,2	3,0	4,0	2,0	4,3	3,8	2,6
Malasia	5,2	5,9	5,8	5,6	3,0	3,6	2,1	2,4	15,3	17,2	14,4	13,3
<b>Economías asiáticas recientemente industrializadas</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>
Corea	4,2	5,0	4,8	4,6	2,8	2,2	2,6	2,7	1,9	0,7	0,1	-0,4
Taiwan, provincia china de	4,1	4,7	4,1	3,8	2,3	0,6	1,2	1,5	4,5	6,8	6,8	7,1
Hong Kong, RAE de	7,5	6,9	5,7	4,7	0,9	2,0	2,0	3,2	11,4	10,8	11,2	9,5
Singapur	6,6	7,9	7,5	5,8	0,5	1,0	1,7	1,7	24,5	27,5	27,0	25,4

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre figuran en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

<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>Comprende Maldivas, Nepal y Sri Lanka.

En estas circunstancias, las proyecciones del crecimiento se han revisado ligeramente a la baja desde la actualización de julio de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*. Se prevé que la economía regional se expandirá 9,2% este año y 8,3% en 2008 (cuadro 2.3). Según las proyecciones, el crecimiento de China será del 11,5% en 2007 y luego se desacelerará al 10% en 2008, mientras que la economía de India aumentará 8,9% este año y 8,4% en 2008. Asimismo se presume que las economías recientemente industrializadas de Asia serán las más afectadas por la desaceleración de las perspectivas de crecimiento de Estados Unidos, y el crecimiento se ha revisado a la baja en 2008, hasta el 4,4% (0,4 puntos porcentuales por debajo de lo previsto en la actualización de julio de *Perspectivas de la economía mundial*). En las economías de la ASEAN-4 se espera un ligero repunte de la actividad económica en Tailandia, ya que se prevé una recuperación de la confianza que contrarrestará las desaceleraciones moderadas en Malasia y Filipinas.

En general, los riesgos para las perspectivas parecen estar equilibrados. La desaceleración de la demanda de las exportaciones de Asia, y en particular los artículos electrónicos, y la posibilidad de que se produzcan nuevas turbulencias en los mercados financieros mundiales son una fuente de preocupación. Del lado positivo, la moderación proyectada del crecimiento en China podría no producirse a menos que las autoridades endurezcan más decididamente la política monetaria y faciliten una apreciación más rápida del tipo de cambio. Sin embargo, la aceleración del crecimiento a corto plazo incrementaría los riesgos negativos relacionados con el exceso de inversión más allá del período de proyección. El crecimiento en India también podría ser más vigoroso de lo proyectado, en particular si el aumento robusto de las utilidades de las empresas estimula aún más el gasto de inversión.

Las entradas de divisas a la región han sido muy voluminosas (gráfico 2.4). Las transacciones de la cuenta corriente han representado la mayor parte de estas entradas, y se prevé que

este año el superávit en cuenta corriente regional será del 6½% del PIB: el superávit de China está creciendo rápidamente y los de Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur siguen siendo importantes. Los flujos netos de capital a la región, que en cifras agregadas corresponden principalmente a la inversión directa, también han repuntado este año, aunque se mantienen por debajo del nivel de 2004. No obstante, estos flujos son la principal fuente de entradas de divisas de Corea, India y Vietnam.

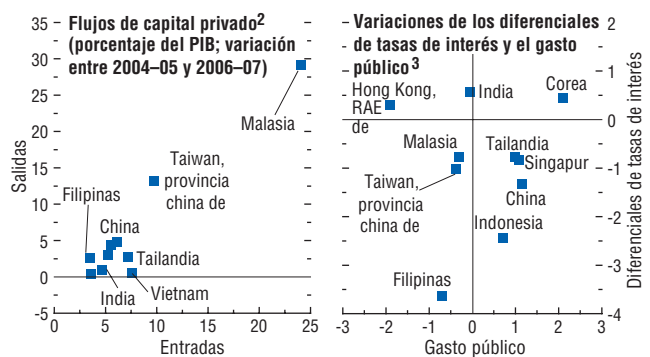
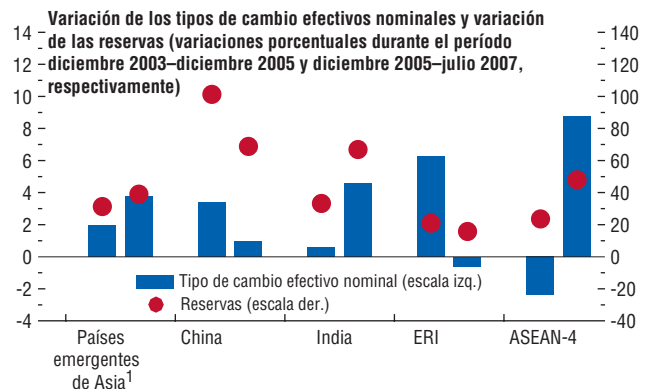
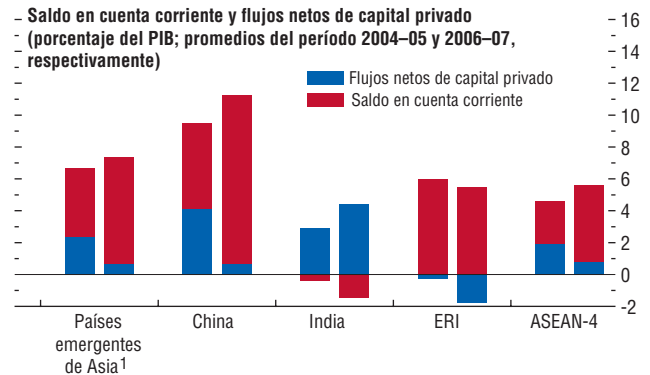
Las cuantiosas entradas de divisas brindan la oportunidad de estimular la inversión y el crecimiento, pero también plantean retos a corto plazo. Sin embargo, las políticas han seguido en general una trayectoria definida entre mantener la competitividad externa —las exportaciones regionales siguen creciendo rápidamente—, limitar los riesgos de recalentamiento y prepararse frente a posibles reversiones de los flujos. En la mayoría de los países, la inflación se mantiene baja o se ha reducido considerablemente después de sufrir presiones alcistas (Filipinas, Indonesia), mientras que el ritmo de crecimiento del crédito se ha desacelerado (con las excepciones de Corea y Singapur). En India, la inflación se ha moderado en los últimos meses pero persisten los riesgos de que aumente: la inflación básica sigue siendo elevada, el crecimiento del crédito mantiene un ritmo rápido y los precios de la renta variable han experimentado un fuerte ascenso en los últimos 12 meses. En China, la subida de los precios de los alimentos empujó la inflación medida según el IPC hasta el 6,5% en agosto (aunque la inflación de los precios de los productos no alimentarios se mantiene contenida), la expansión del crédito es vigorosa y existe preocupación en torno a la sobrevaloración en el mercado de renta variable.

La gestión eficaz de las entradas de divisas a la región se ha logrado a través de la aplicación de una gama pragmática de medidas de política adaptadas a las circunstancias específicas de cada país.

- En algunos países (China y Malasia) se han introducido reformas cambiarias, y la mayoría de las monedas se han apreciado en términos

### Gráfico 2.4. Países emergentes de Asia: La gestión de las voluminosas entradas de divisas

Las entradas de divisas a los países emergentes de Asia han sido muy voluminosas, impulsadas principalmente por los superávits en cuenta corriente. La respuesta de las autoridades económicas ha sido dejar que los tipos de cambio se apreciaran en cierta medida y liberalizar las salidas de capital, y al mismo tiempo seguir acumulando reservas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

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

<sup>2</sup>Excluidos la RAE de Hong Kong y Singapur, que son centros financieros regionales.

<sup>3</sup>El diferencial de tasas de interés se calcula como la diferencia entre la tasa de interés nacional y la tasa de interés de Estados Unidos. La variación se mide como la diferencia entre la última observación y el promedio de 2005. Las variaciones del gasto público, como porcentaje del PIB, se miden como la diferencia entre el promedio de 2006-07 y el de 2004-05.



efectivos nominales y reales en los últimos dos años. No obstante, se ha mantenido la rápida acumulación de reservas.

- Se han moderado las restricciones sobre las salidas de capital. La reforma regulatoria hace que sea más fácil para los inversionistas privados adquirir y mantener activos externos (China, Corea, Malasia y Tailandia), y se permite que los fondos nacionales de pensiones inviertan una proporción creciente de sus activos en inversiones extranjeras (Tailandia). También han aumentado las salidas de inversión extranjera directa de la región conforme las empresas asiáticas han procurado incrementar su presencia mundial y han adquirido recursos naturales en el extranjero. En el caso de Tailandia, en diciembre de 2006 se impuso una amplia gama de controles sobre las salidas de capital, la mayoría de los cuales ya se ha eliminado, mientras que en India se han endurecido las restricciones al endeudamiento externo comercial.
- La disminución de la inflación ha permitido a algunos bancos reducir las tasas de interés (Indonesia, Filipinas y Tailandia), mientras que otros han endurecido recientemente la política monetaria (como China, Corea e India). La contracción del gasto público también ha desempeñado un papel importante en varios países, especialmente India, Malasia, la provincia china de Taiwan y la RAE de Hong Kong. De cara al futuro, las autoridades económicas deberán responder con flexibilidad ante los flujos de divisas. Convendría liberalizar aún más las restricciones sobre las salidas de capital, no sólo desde el punto de vista de la gestión de la demanda a corto plazo si se mantienen las voluminosas entradas de divisas, sino también por los beneficios más amplios que aporta la diversificación para los inversionistas. Como se señala en el capítulo 3, la contracción del gasto fiscal puede ser un instrumento eficaz para gestionar las voluminosas entradas de capital y deberá desempeñar un papel importante en la respuesta de política económica. Esto se aplica particularmente al caso de algunos países como India y Pakistán donde deberá profundizarse

la consolidación fiscal a pesar de los avances recientes en la reducción de los déficits públicos y los niveles de deuda. También serán importantes la supervisión sólida del sector financiero y el desarrollo de los mercados financieros internos (véase la edición de octubre de 2007 de *Global Financial Stability Report*). Una fuente de preocupación a este respecto es que en algunos países ha aumentado el endeudamiento de las empresas en moneda extranjera, lo que aumenta su exposición a cualquier corrección futura en el mercado cambiario.

En algunos países también convendría flexibilizar aún más el tipo de cambio. En China, el gran aumento de las reservas se ha esterilizado sólo parcialmente, sumándose al incremento de la ya considerable liquidez del sistema bancario, lo que podría acelerar el crecimiento de los préstamos y la inversión. La flexibilización del tipo de cambio daría más margen a la política monetaria para centrarse en los objetivos internos, particularmente la necesidad de desacelerar el crecimiento de los préstamos y la inversión. Además de la aplicación de políticas que reduzcan la necesidad del ahorro precautorio (como el aumento del gasto público en atención de la salud, las pensiones y las redes de seguridad social), la apreciación del renminbi —que está subvaluado con respecto a las variables económicas fundamentales— también estimularía el consumo a través del aumento del poder adquisitivo de los hogares. Esto, combinado con la reducción de los incentivos a la inversión en el sector de exportación, contribuiría a la disminución del enorme superávit en cuenta corriente. En otros sitios, la gestión flexible de los tipos de cambio permitirá a los países adaptarse a la evolución de los mercados financieros mundiales, y al mismo tiempo la política monetaria tendrá margen para responder a los cambios en el equilibrio de riesgos para el crecimiento y la inflación.

### **América Latina: Respuesta ante las crecientes entradas de divisas**

Para los países de América, donde el crecimiento fue de 5½% en 2006, se proyecta una

**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>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>América</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>—</b>
<b>América del Sur y México<sup>3</sup></b>	<b>4,5</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>
Argentina	9,2	8,5	7,5	5,5	9,6	10,9	9,5	12,6	1,9	2,5	0,9	0,4
Brasil	2,9	3,7	4,4	4,0	6,9	4,2	3,6	3,9	1,6	1,2	0,8	0,3
Chile	5,7	4,0	5,9	5,0	3,1	3,4	3,9	4,1	1,1	3,6	3,7	2,3
Colombia	4,7	6,8	6,6	4,8	5,0	4,3	5,5	4,6	-1,5	-2,1	-3,9	-3,5
Ecuador	6,0	3,9	2,7	3,4	2,1	3,3	2,1	2,3	0,8	3,6	2,4	2,5
México	2,8	4,8	2,9	3,0	4,0	3,6	3,9	4,2	-0,6	-0,3	-0,7	-1,1
Perú	6,7	7,6	7,0	6,0	1,6	2,0	1,5	2,3	1,4	2,8	1,3	1,1
Uruguay	6,6	7,0	5,2	3,8	4,7	6,4	8,0	6,8	—	-2,4	-2,8	-2,8
Venezuela	10,3	10,3	8,0	6,0	16,0	13,7	18,0	19,0	17,8	15,0	7,8	4,1
<b>América Central<sup>4</sup></b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>8,4</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,8</b>
<b>El Caribe<sup>4</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>8,4</b>	<b>6,0</b>	<b>4,4</b>	<b>6,7</b>	<b>8,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre figuran en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

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

<sup>3</sup>Incluye Bolivia y Paraguay.

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

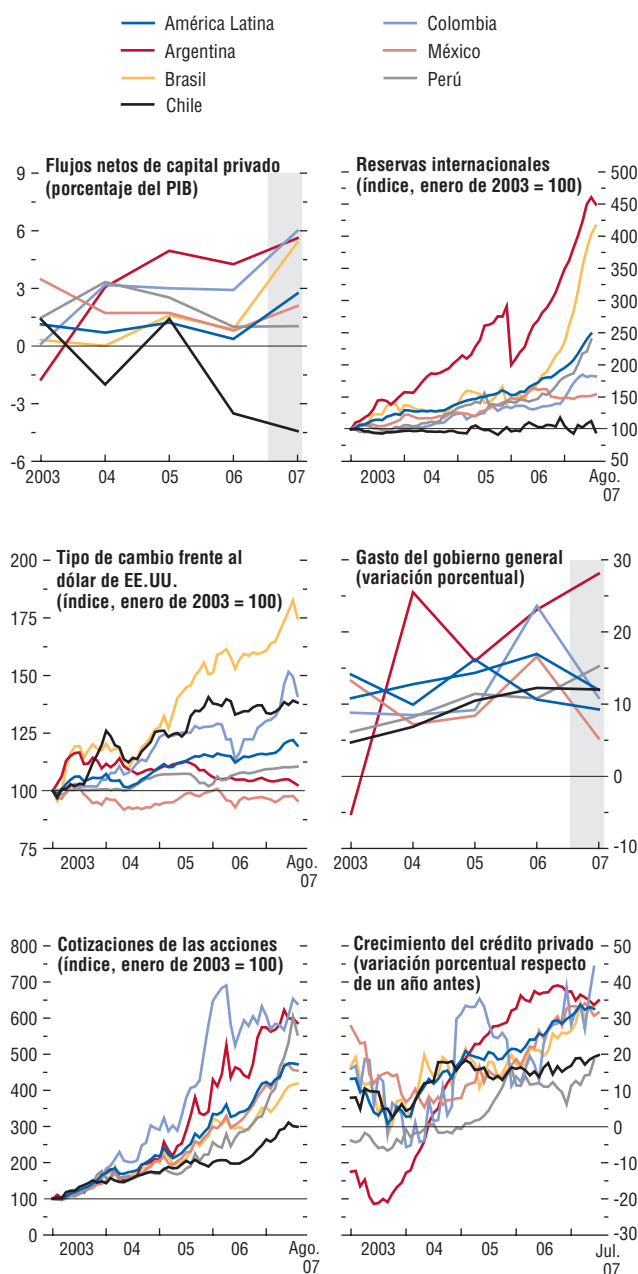
moderación del ritmo de expansión a 5% en todo 2007 y a 4,3% en 2008 (cuadro 2.4). Esta aminoración obedecerá en parte a la forma en que la desaceleración de la actividad en Estados Unidos ha repercutido en México y América Central, sobre todo a través de los vínculos comerciales y, además, al crecimiento algo más lento de las remesas que envían los trabajadores migrantes y al fin del auge de construcción hotelera en el Caribe. En unos cuantos países exportadores de productos básicos de América del Sur —entre ellos Argentina, Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela— se prevé que el crecimiento descenderá de los altísimos niveles registrados en 2006, en parte porque la oferta está cada vez más restringida. En Brasil, en cambio, el crecimiento en 2007 está repuntando en respuesta al relajamiento de la política monetaria después de que la inflación fuera devuelta a un cauce acorde con los objetivos del banco central, pero se prevé una desaceleración en 2008.

La balanza de riesgos con respecto a estas proyecciones parece estar levemente inclinada hacia el lado negativo, sobre todo por la posibilidad de que la turbulencia en los mercados financieros mundiales continúe y se desborde

hacia América Latina a través de los canales comerciales y financieros. Hasta ahora, el efecto de los recientes acontecimientos financieros ha sido relativamente tenue en América Latina, ya que el fortalecimiento de los marcos de la política macroeconómica y de los balances del sector público ha ayudado a apuntalar la confianza de los inversionistas. Sin embargo, una evolución menos favorable de la economía estadounidense frenará la demanda de exportaciones de América Latina, y México y América Central estarán más expuestos a este riesgo en razón de sus mayores vínculos comerciales. Además, los exportadores de productos básicos en América del Sur se verán afectados por bajas de los precios de los alimentos, los metales o la energía derivadas de la ralentización del crecimiento de la demanda mundial. Lo más probable es que el impacto que se propague por los canales financieros sea menos dañino que el de las “frenadas bruscas” experimentadas en el pasado, gracias a la consolidación de los fundamentos económicos de América Latina; pero, aún así, el menor dinamismo de las cotizaciones de las acciones y el aumento de los diferenciales de los préstamos darán lugar a un enfriamiento. Por otro lado,

### Gráfico 2.5. América Latina: Las afluencias de capital están complicando la gestión macroeconómica

Varios países de América Latina están recibiendo fuertes entradas de capital. El consiguiente aumento de las reservas internacionales está acelerando el crecimiento del crédito y elevando las cotizaciones de las acciones. El grado de fluctuación de los tipos de cambio frente a las afluencias de divisas ha variado de un país a otro. Los marcados aumentos del gasto público están exacerbando las presiones sobre la demanda.



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

también hay riesgos positivos. El fuerte aumento de las afluencias de capital en el primer semestre de 2007 estimuló los precios de los activos locales y el crecimiento del crédito, y quizá sean necesarias nuevas medidas para contener el crecimiento de la demanda interna en varios países, debido a los temores de recalentamiento (gráfico 2.5).

Un desafío macroeconómico fundamental para América Latina es la gestión de las entradas de divisas. Hasta 2006, estas afluencias provenían en gran medida del comercio, ya que la fuerte demanda externa y los precios elevados de los productos básicos acrecentaron los ingresos de exportación y empujaron el superávit en cuenta corriente de la región a un máximo de 1,8% del PIB. Las entradas netas de capital en cambio tendieron a disminuir, conforme los gobiernos aprovecharon los mejores resultados fiscales para amortizar los préstamos externos. No obstante, estas tendencias se han invertido últimamente. Los superávits en cuenta corriente se están moderando en 2007, con una firme demanda interna que ha incentivado el crecimiento de las importaciones. En cambio, las entradas netas de capital aumentaron con rapidez desde mediados de 2006 con el vigoroso repunte de los flujos bancarios y de cartera, particularmente a Argentina, Brasil y Colombia<sup>3</sup>. La reciente turbulencia de los mercados financieros mundiales ha atenuado un poco el ímpetu de los flujos, pero la expectativa es que América Latina seguirá recibiendo importantes entradas de capital en el próximo período, aunque los países deberían prepararse para un posible recrudecimiento de la volatilidad.

Las economías de América Latina han dado a sus tipos de cambio más flexibilidad que en el pasado en respuesta a las alteraciones de las presiones en los mercados cambiarios. Las fuertes afluencias registradas en el primer semestre de 2007 dieron lugar a un fortalecimiento de los tipos de cambio en varios países, como Brasil, Colombia, Paraguay y Perú, pese a continuas intervenciones. En Brasil, las entradas de divisas

<sup>3</sup>Véase el capítulo 2 de *Perspectivas económicas: Las Américas*, FMI (octubre de 2007).

en la primera mitad de 2007 fueron el doble que las correspondientes al mismo período de 2006, y provocaron la apreciación más marcada del real frente al dólar en siete años, a pesar de una fuerte intervención. La apreciación del tipo de cambio ha ayudado a contener la inflación, creando un margen para que el banco central siga bajando las tasas de interés, y reduciendo por lo tanto el amplio diferencial de tasas de interés con otros países. En julio y agosto, las presiones del mercado dieron un giro, en el contexto de la turbulencia financiera, y los tipos de cambio en un comienzo retrocedieron en toda la región, aunque han vuelto a ganar terreno en las últimas semanas. El peso argentino ha fluctuado dentro de un rango reducido y en medio de intervenciones del banco central; y en Venezuela, el tipo de cambio ha sido mantenido sin cambios durante más de dos años, y la inflación ha subido a alrededor del 20%.

Las decisiones de política fiscal han incidido en las disyuntivas a las que se enfrentan los países de América Latina a la hora de gestionar las afluencias de divisas. En Chile, la política fiscal ha sido deliberadamente anticíclica: el presupuesto ha apuntado al logro de un superávit estructural ajustado en función de las fluctuaciones de los precios del cobre, un determinante clave de los ingresos, y como resultado se han registrado considerables salidas de capital que han contrarrestado la presión alcista sobre la moneda. En otros países, los saldos del gobierno general han arrojado en la mayoría de los casos superávits o déficits pequeños que han ayudado a reducir los coeficientes de la deuda pública/PIB. No obstante, la pujanza del crecimiento y de las exportaciones han estimulado los ingresos fiscales, y por eso el gasto público también ha podido acelerarse en varios países, creando un impulso fiscal procíclico y exacerbando las presiones de recalentamiento. Estas preocupaciones son especialmente notorias en Argentina, donde las medidas de política adoptadas recientemente han amplificado el estímulo fiscal, y también en Venezuela.

Los países de América Latina han recurrido a diversas medidas fiscales para frenar las entradas de capital, pero con poco éxito. Por ejemplo, en

mayo de 2007, Colombia impuso un encaje legal no remunerado de 40% por seis meses sobre las afluencias bancarias y de cartera. Argentina ha venido aplicando un mecanismo similar (30% por un año) desde 2005. Sin embargo, estas medidas han tenido un efecto en general limitado en la evolución del mercado. En cambio, las decisiones de los países para relajar las restricciones sobre las salidas de capital tendrán implicaciones más importantes a largo plazo. Por ejemplo, Argentina, Brasil, Chile Colombia y Perú han flexibilizado los límites de tenencia de activos externos a los que están sujetos los fondos comunes de inversión y las cajas de pensiones locales. Con el tiempo, estas medidas deberían ayudar a mejorar los rendimientos y a diversificar las carteras, aliviando al mismo tiempo las presiones en el mercado de divisas.

Varios países también han recurrido a otras medidas microeconómicas para contener los efectos secundarios internos de las entradas cuantiosas de divisas o para amortiguar el impacto que el vigoroso crecimiento de la demanda interna tiene sobre la inflación. Por ejemplo, Brasil elevó los aranceles de importación de textiles, prendas de vestir y calzado para proteger la producción interna de uso intensivo de mano de obra frente a la competencia de las importaciones de Asia; tanto Brasil como Colombia han establecido líneas de crédito de bajo costo; y Argentina, para frenar las subidas de los precios al consumidor, ha mantenido amplias medidas administrativas, tales como limitaciones de los ajustes de los precios en los sectores regulados, acuerdos selectivos de precios y restricciones a las exportaciones. Si se mantienen, las medidas tomadas por Argentina podrían agravar las limitaciones de capacidad en sectores clave y ser perjudiciales para el clima empresarial.

Desde un punto de vista a más largo plazo, la actual expansión de América Latina es la más prolongada desde los años sesenta, y el crecimiento sostenido ha ayudado a atenuar los factores de vulnerabilidad externa. Pero, aun así, las tasas de crecimiento de la región siguen estando entre las más bajas del mundo, y los gobiernos

### 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>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Economías emergentes de Europa</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,5</b>
Turquía	7,4	6,1	5,0	5,3	8,2	9,6	8,2	4,6	-6,2	-7,9	-7,5	-7,0
Excluido Turquía	4,9	6,4	6,1	5,2	3,5	3,2	3,8	4,0	-4,8	-6,0	-7,3	-7,8
<b>Estados bálticos</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>	<b>8,8</b>	<b>6,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>-15,1</b>	<b>-18,3</b>	<b>-18,3</b>
Estonia	10,2	11,2	8,0	6,0	4,1	4,4	6,0	7,0	-10,0	-15,5	-16,9	-15,9
Letonia	10,6	11,9	10,5	6,2	6,7	6,5	9,0	8,9	-12,6	-21,1	-25,3	-27,3
Lituania	7,6	7,5	8,0	6,5	2,7	3,8	5,2	4,6	-7,1	-10,9	-14,0	-12,6
<b>Europa central</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,7</b>
Hungría	4,2	3,9	2,1	2,7	3,6	3,9	7,6	4,5	-6,8	-6,5	-5,6	-5,1
Polonia	3,6	6,1	6,6	5,3	2,1	1,0	2,2	2,7	-1,7	-2,3	-3,7	-5,1
República Checa	6,5	6,4	5,6	4,6	1,8	2,5	2,9	4,4	-1,6	-3,1	-3,4	-3,5
República Eslovaca	6,0	8,3	8,8	7,3	2,8	4,4	2,4	2,0	-8,6	-8,3	-5,3	-4,5
<b>Europa meridional y sudoriental</b>	<b>4,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>-8,7</b>	<b>-10,5</b>	<b>-13,6</b>	<b>-13,1</b>
Bulgaria	6,2	6,1	6,0	5,9	5,0	7,3	8,2	7,9	-12,0	-15,8	-20,3	-19,0
Croacia	4,3	4,8	5,6	4,7	3,3	3,2	2,3	2,8	-6,4	-7,8	-8,4	-8,8
Malta	3,3	3,3	3,2	2,6	2,5	2,6	0,6	2,0	-8,0	-6,1	-9,4	-8,2
Rumania	4,1	7,7	6,3	6,0	9,0	6,6	4,3	4,8	-8,7	-10,3	-13,8	-13,2
<i>Partida informativa</i>												
Eslovenia	4,1	5,7	5,4	3,8	2,5	2,5	3,2	3,1	-1,9	-2,5	-3,4	-3,1

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre figuran en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

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

deberían aprovechar la coyuntura actual para impulsar las reformas que se necesitan para generar aumentos más rápidos de la inversión y la productividad. Algunos de los factores que impiden mejorar los resultados son la ineficiencia de los sectores públicos, la escasa intermediación financiera, las deficiencias de infraestructura y la marcada desigualdad del ingreso. Un alentador acontecimiento reciente ha sido el avance de la reforma fiscal en México, que comprende medidas para contener los costos de las pensiones de la función pública y para ampliar la base imponible con el fin de sustituir los decrecientes ingresos petroleros y de proporcionar más recursos para infraestructura y gasto social.

### Economías emergentes de Europa: Actividad vigorosa y desequilibrios crecientes

En los países de economías emergentes de Europa, el crecimiento se aceleró a 6,3% en 2006

y apenas se moderó durante el primer semestre de este año (cuadro 2.5). El gasto en nueva capacidad productiva y en edificación estimularon la inversión, al tiempo que el alza del ingreso disponible, la mejora de los mercados laborales y el acceso fácil al crédito —financiado principalmente con préstamos interbancarios transfronterizos— siguieron apuntalando la inversión y el gasto de los consumidores, sobre todo en los países bálticos y en Europa meridional y sudoriental. Las exportaciones se beneficiaron de la reactivación de Europa occidental —el principal socio comercial—, de la integración más estrecha de las economías emergentes de Europa con las cadenas de producción regionales y de la mejora de la calidad de los productos de exportación. Concretamente, el repunte de las exportaciones contribuyó a afianzar la economía turca, tras la desaceleración de la demanda interna como consecuencia del endurecimiento monetario instituido cuando la inflación se desbocó a mediados de 2006. En Hungría, el crecimiento siguió rezagado respecto

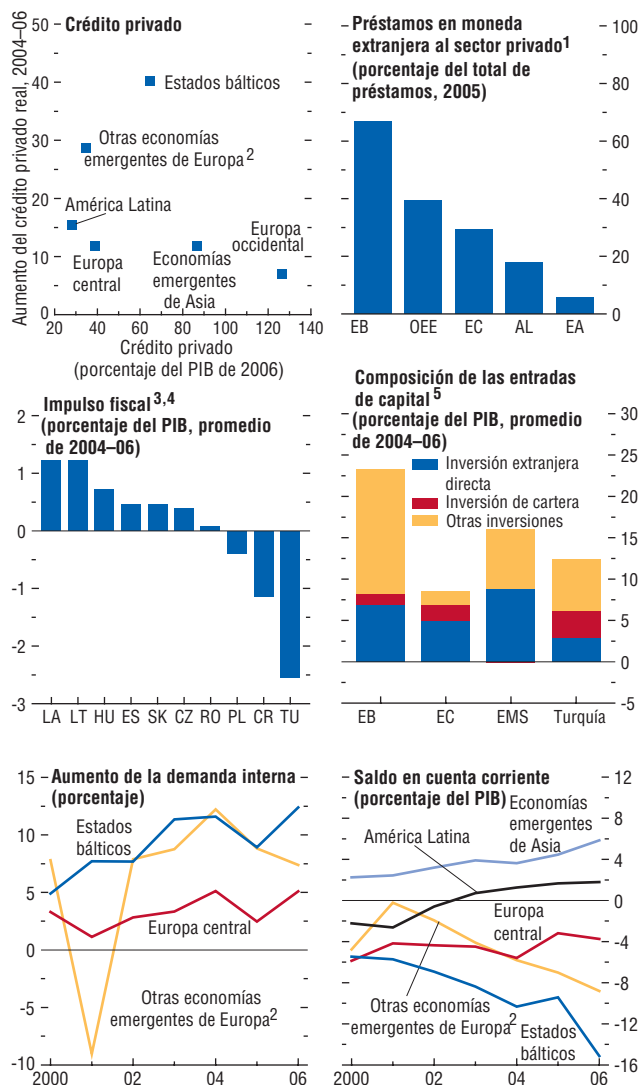
del resto de la región, debido en parte al impacto a corto plazo de la consolidación fiscal.

Pese a este desempeño sólido, hay cada vez más inquietud en cuanto a los crecientes desequilibrios externos y a la posibilidad de recalentamiento en los países bálticos y las economías de Europa meridional y sudoriental cuyo auge crediticio ha alimentado la demanda interna privada, y elevado la inflación y los déficits externos (gráfico 2.6). En Letonia, el déficit en cuenta corriente subió a 21% del PIB en 2006, y en otros países bálticos, Bulgaria y Rumania también es elevado, de 10% a 16% del PIB. En los países bálticos y en las economías de Europa meridional y sudoriental, los auges de crédito se han nutrido de financiamiento fácilmente accesible y a tasas de interés real bajas por intermedio de las casas matrices extranjeras de los bancos, y en algunos casos gracias a políticas fiscales procíclicas (gráfico 2.6). Más que en otras regiones de mercados emergentes, gran parte del crédito en los países bálticos y en otras economías emergentes de Europa está denominado en moneda extranjera o indexado a una moneda extranjera, y se vuelca a bienes inmuebles; el desequilibrio que esa situación crea en los balances provoca inquietud a nivel prudencial y macroeconómico. Las posiciones externas son más sólidas en Europa central, en parte porque las afluencias de capital se concentraron en los sectores de los bienes transables en forma de inversión extranjera directa y las exportaciones resultantes contribuyen a mantener controlados los déficits en cuenta corriente. La inflación también ha estado mejor contenida en Europa central, en parte como resultado de la independencia de la política monetaria en países que mayormente han adoptado metas explícitas de inflación, la apreciación que han experimentado los tipos de cambio nominales y el efecto amortiguador de la competencia mundial en los salarios, si bien la expansión de la demanda está comenzando a poner a prueba las limitaciones de los recursos<sup>4</sup>.

<sup>4</sup>El fuerte aumento de la inflación proyectado para Hungría en 2007 refleja un alza pronunciada de los precios controlados.

### Gráfico 2.6. Economías emergentes de Europa: La rápida expansión crediticia alimenta la demanda interna

La velocidad con que se está expandiendo el crédito en los Estados bálticos y otras economías emergentes de Europa contribuye a la profundización financiera, pero también despierta inquietudes por motivos macroeconómicos y prudenciales. Al estimular la demanda interna, esta expansión provocó un fuerte deterioro de los saldos externos, exacerbado en algunos casos por una orientación fiscal procíclica. Los déficits en cuenta corriente están financiados principalmente por préstamos interbancarios y otros tipos de endeudamiento, más que por la inversión extranjera directa típica de Europa central.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>EB: Estados bálticos; OEE: Otras economías emergentes de Europa; EC: Europa central; AL: América Latina, y EA: economías emergentes de Asia.  
<sup>2</sup>Otras economías emergentes de Europa: Bulgaria, Croacia, Malta, Rumania y Turquía.  
<sup>3</sup>LA: Letonia; LT: Lituania; HU: Hungría; ES: Estonia; SK: República Eslovaca; CZ: República Checa; RO: Rumania; PL: Polonia; CR: Croacia, y TU: Turquía.  
<sup>4</sup>El impulso fiscal se calcula como la primera diferencia del saldo estructural, con los ajustes pertinentes para aislar el impacto de la política fiscal en la demanda excluyendo del ingreso las donaciones de la UE y el producto de las privatizaciones, y excluyendo del gasto los pagos a la UE.  
<sup>5</sup>EMS: Europa meridional y sudoriental.

Los agudos desequilibrios externos de los países bálticos y de las economías de Europa meridional y sudoriental también están despertando temores en torno a la posibilidad de una sobrevaluación del tipo de cambio real, aunque está claro que parte de la apreciación real reciente está acorde con el fortalecimiento de las variables económicas fundamentales. Cabe citar como ejemplos el marcado aumento de la productividad en el sector de los bienes transables (el famoso efecto Balassa-Samuelson), las transferencias de la UE a los nuevos Estados miembros —que presuntamente seguirán siendo voluminosas en los años venidero— y la mejora de la calidad de los servicios. Otros motivos probables son el ajuste extraordinario que requirió la adopción del acervo de la UE y la mayor circulación de capitales extranjeros, alimentada por la fluidez inusual de las condiciones financieras mundiales y la evolución estructural de la base de inversionistas interesados en mercados emergentes. Es posible que la especulación también haya contribuido a la apreciación real, pero se trata de un factor difícil de cuantificar. Las economías emergentes de Europa, sobre todo las que tienen más necesidad de financiamiento externo y fuertes descalces de monedas en los balances de las empresas, podrían ser vulnerables a las vicisitudes de la inversión.

Según los pronósticos, el crecimiento de la región disminuirá a 5,8% en 2007 y a 5,2% en 2008. La demanda interna bajará debido al endurecimiento de las condiciones monetarias y fiscales pero presuntamente conservará la solidez, respaldada entre otros factores por las voluminosas transferencias de la UE y por los incentivos que siguen estimulando la tercerización desde Europa occidental. Es probable que la contracción del crédito mundial ralentice el avance de los precios de la vivienda y del consumo de los hogares, con consecuencias para la inversión en empresas y construcción<sup>5</sup>. También es probable que se desacelere la exportación como conse-

cuencia del enfriamiento de la demanda externa desde Europa occidental y, en menor medida, de la solidez de las monedas y del encarecimiento de la mano de obra. Sin embargo, como las diferencias de sueldo respecto de Europa occidental todavía son significativas y como la productividad crece vigorosamente, la competitividad sigue bien afianzada. Se prevé que la desaceleración será especialmente pronunciada en los países bálticos, que se beneficiarían de un enfriamiento parcial de la demanda.

Este panorama está más bien opacado por los riesgos y más que nada por la posibilidad de que la contracción del crédito sea inesperadamente aguda. Además, el riesgo de una corrección desordenada de los fuertes desequilibrios externos está concentrado en algunos países, con posibilidades de desbordamiento hacia el resto de la región principalmente por medio del contagio. Los países con grandes desequilibrios externos —los países bálticos, Rumania y Bulgaria— podrían verse sustancialmente afectados por el encarecimiento del financiamiento externo y el aumento de las primas por riesgo tras la turbulencia financiera reciente, aunque la solidez de las finanzas públicas podría amortiguar la sacudida en algunos casos. Existen posibilidades de contagio en el mercado financiero, ya que un aumento de la prima por riesgo de uno de estos países podría llevar a los inversionistas a reevaluar el riesgo soberano de otras economías de la región. El problema del prestamista común —un pequeño grupo de bancos predominantemente europeos controla un porcentaje sustancial del crédito otorgado al sector bancario y privado de las economías emergentes de Europa— es otro canal de transmisión potencial de shocks financieros. La posibilidad de desbordamientos de las economías emergentes a las economías occidentales por la vertiente financiera y comercial es una posibilidad, pero considerablemente más pequeña que dentro del grupo de las economías emergentes mismas (Haas y Tamirisa, 2007).

Por lo tanto, las políticas macroeconómicas deben centrarse en orientar las economías hacia un aterrizaje suave, limitando al mismo tiempo los focos de vulnerabilidad y sentando las bases

<sup>5</sup>Los bancos suecos con presencia en los países bálticos anunciaron sus planes para restringir el crédito, movidos por la preocupación en torno a la rápida expansión crediticia local.

de un crecimiento sostenible a largo plazo. Los países con un tipo de cambio fijo (los países bálticos y Bulgaria, por ejemplo) o una flotación estrictamente controlada (Croacia, entre otros) deben reforzar la austeridad fiscal para contener la presión de la demanda. Los países con un tipo de cambio flotante (por ejemplo Rumania) también pueden subir las tasas de interés lo necesario para neutralizar la presión inflacionaria, poniendo freno al mismo tiempo a las expansiones fiscales procíclicas. Como los multiplicadores de la política fiscal global suelen ser pequeños en las economías emergentes abiertas de Europa, valdría la pena estudiar medidas fiscales concretas para reducir los incentivos del crédito inmobiliario otorgados en forma de impuestos y subsidios. La implementación de planes de consolidación fiscal sigue siendo prioritaria en países con dificultades de sostenibilidad fiscal a largo plazo, como Hungría, Polonia y la República Checa. En algunos países es necesario promover reformas estructurales encaminadas a flexibilizar los precios y los salarios.

Para mantener la calidad del crédito y del capital bancario en un momento en que los balances crecen rápidamente, es necesaria una supervisión bancaria estricta, sobre todo del crédito inmobiliario y en moneda extranjera. Muchos países están afianzando la regulación prudencial y administrativa para alentar a los bancos a fortalecer el control del riesgo y/o desacelerar la expansión crediticia, pero las últimas medidas por el momento parecen ser de eficacia limitada (Hilbers, Ötoker-Robe y Pazarbasioğlu, 2007). Se justifica reforzar las disposiciones prudentiales en los países donde hay inquietud en cuanto a la calidad de los préstamos. En muchos casos, las subsidiarias y las filiales de bancos de economías avanzadas son las principales promotoras de la expansión crediticia y la solidez de las sociedades matrices inspira tranquilidad, pero es posible que esas instituciones se estén apoyando excesivamente en las abundantes utilidades de las subsidiarias y las filiales distribuidas por la región (Tamirisa e Igan, 2006). Esto pone de relieve la necesidad de una estrecha cooperación transfronteriza de las entidades super-

visoras para ocuparse debidamente y a tiempo de cualquier indicio de vulnerabilidad. Además, es prioritario concientizar a los prestatarios en cuanto a los riesgos y fortalecer la infraestructura del mercado facilitando a los bancos (y a las entidades calificadoras) la evaluación del riesgo.

Para los nuevos miembros de la UE que se han comprometido a adoptar el euro, el principal reto consiste en cumplir con los criterios de ingreso necesarios y sumarse a la unión monetaria en condiciones que les permitan seguir funcionando bien dentro de la Unión Económica y Monetaria (UEM). La condición más difícil de cumplir es la de la inflación, debido a la apreciación real sostenida que acompaña la rápida convergencia de los ingresos, aun en los casos en que no hay recalentamiento de la economía (Haas y Tamirisa, 2007). Por lo tanto, es esencial mantener políticas macroeconómicas coherentes e imprimirles aún más flexibilidad estructural a las economías. Especialmente en los países que todavía están lejos de las metas fiscales “prudentes” a mediano plazo, el ajuste fiscal contribuiría a suavizar las presiones cíclicas de la demanda, reforzaría los cimientos de las finanzas públicas y les daría sostenibilidad a largo plazo, y ayudaría a superar los criterios fiscales de Maastricht. También es fundamental que haya una comunicación clara sobre las perspectivas de adopción del euro en los nuevos países miembros, de modo que los hogares, las empresas y los mercados financieros puedan tomar decisiones adecuadas, y posiblemente resulte más fácil corregir los descalces de monedas motivados por expectativas perimidas más optimistas.

### **Comunidad de Estados Independientes: Tensiones entre los objetivos de inflación y de tipo de cambio**

La región de la CEI no fue inmune a la turbulencia financiera reciente, si bien esta ocurrió en medio de la expansión económica más prolongada desde que comenzó la transición. Pese a una leve disminución, el crecimiento de la región conservó la solidez durante el segundo trimestre de 2007. La economía rusa se expandió



### 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>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>	<b>6,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,8</b>	<b>7,0</b>	<b>12,1</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>7,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,1</b>
Rusia	6,4	6,7	7,0	6,5	12,7	9,7	8,1	7,5	11,1	9,7	5,9	3,3
Ucrania	2,7	7,1	6,7	5,4	13,5	9,0	11,5	10,8	2,9	-1,5	-3,5	-6,2
Kazajstán	9,7	10,7	8,7	7,8	7,6	8,6	8,6	7,8	-1,8	-2,2	-2,2	-1,1
Belarús	9,3	9,9	7,8	6,4	10,3	7,0	8,1	10,0	1,6	-4,1	-7,9	-8,1
Turkmenistán	9,0	9,0	10,0	10,0	10,7	8,2	6,5	9,0	5,1	15,3	13,0	12,5
<b>Países de bajo ingreso de la CEI</b>	<b>12,0</b>	<b>14,6</b>	<b>15,7</b>	<b>13,4</b>	<b>8,4</b>	<b>10,0</b>	<b>12,1</b>	<b>11,7</b>	<b>2,2</b>	<b>7,5</b>	<b>13,7</b>	<b>19,1</b>
Armenia	14,0	13,3	11,1	10,0	0,6	2,9	3,7	4,9	-3,9	-1,4	-4,0	-4,2
Azerbaiyán	24,3	31,0	29,3	23,2	9,7	8,4	16,6	17,0	1,3	15,7	31,4	39,9
Georgia	9,6	9,4	11,0	9,0	8,3	9,2	8,5	8,1	-9,8	-13,8	-15,7	-15,2
Moldova	7,5	4,0	5,0	5,0	11,9	12,7	11,2	8,9	-10,3	-12,0	-8,0	-7,3
República Kirguisa	-0,2	2,7	7,5	7,0	4,3	5,6	7,0	7,0	3,2	-6,6	-17,9	-15,1
Tayikistán	6,7	7,0	7,5	8,0	7,3	10,0	9,9	12,6	-2,5	-2,9	-11,6	-12,6
Uzbekistán	7,0	7,3	8,8	7,5	10,0	14,2	12,2	9,8	13,6	18,8	21,1	21,0
<i>Partidas informativas</i>												
Exportadores netos de energía <sup>3</sup>	7,1	7,7	7,9	7,3	12,1	9,7	8,5	7,9	10,0	9,2	6,3	4,4
Importadores netos de energía <sup>4</sup>	4,5	7,7	7,2	6,0	12,0	8,5	10,4	10,3	1,4	-3,0	-5,4	-7,2

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre figuran en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

<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.

alrededor de un 7¼% (interanual) y la actividad económica de otros países de la CEI también se mantiene vigorosa. La fuerte expansión de la región estuvo respaldada por el elevado nivel de precios de los productos básicos y abundantes entradas de capital, así como un aumento ininterrumpido de la productividad. El principal motor del crecimiento sigue siendo el consumo, apuntalado por el avance del ingreso real y la facilidad de acceso al crédito, aunque también se atisban indicios de reequilibramiento de la composición de la demanda, ya que la inversión repuntó en los últimos tiempos. El crédito al sector privado se está expandiendo con velocidad en toda la región, empujado por las entradas de capital, la abundancia de liquidez interna y las mejoras estructurales que se le incorporaron al sector financiero.

Con los trastornos mundiales de liquidez y la desinversión en activos riesgosos como telón de fondo, a fines de agosto se vieron sometidos a

presiones bajistas los tipos de cambio de Kazajstán (por temor a que los bancos nacionales resultaran vulnerables a la contracción mundial del crédito) y Rusia (a causa de la repatriación de activos líquidos en rublos por parte de inversionistas no residentes). Ante el empeoramiento de las condiciones de liquidez en los mercados interbancarios y las dificultades del sector bancario para movilizar fondos externos y seguir otorgando crédito, los bancos centrales de ambos países inyectaron liquidez para estabilizar el sistema bancario.

Se prevé que el crecimiento perderá impulso, de 7¼% en 2006-07 a 7% en 2008, en gran medida debido al endurecimiento de las condiciones crediticias y al debilitamiento de las condiciones externas. El elevado nivel de precios de los productos básicos y el aumento del gasto fiscal seguirán estimulando la actividad en los exportadores netos de energía (Azerbaiyán, Kazajstán, Rusia, Turkmenistán y Uzbekistán) (cuadro 2.6 y gráfico 2.7). En los países impor-

tadores netos de energía, tomados como grupo, el crecimiento presuntamente se moderará más rápido, en parte debido al encarecimiento del petróleo, pero continuará respaldado por el actual auge mundial de los productos básicos<sup>6</sup> y la bonanza regional, manifestada en una demanda externa firme y caudalosas entradas de inversión extranjera directa y remesas privadas procedentes de los países importadores netos de energía.

Sobre este panorama pesa el riesgo de que se agrave el impacto de la turbulencia financiera en la disponibilidad de financiamiento nacional y extranjero, así como el efecto que podría producir la desaceleración del crecimiento mundial en los precios de los productos básicos y la demanda de exportaciones. Si el crecimiento de Rusia llegara a sufrir una ralentización significativa, probablemente se verían perjudicados la demanda de importaciones de los países más pequeños de la región (Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa y Tayikistán)<sup>7</sup> y los flujos de remesas privadas hacia esos países.

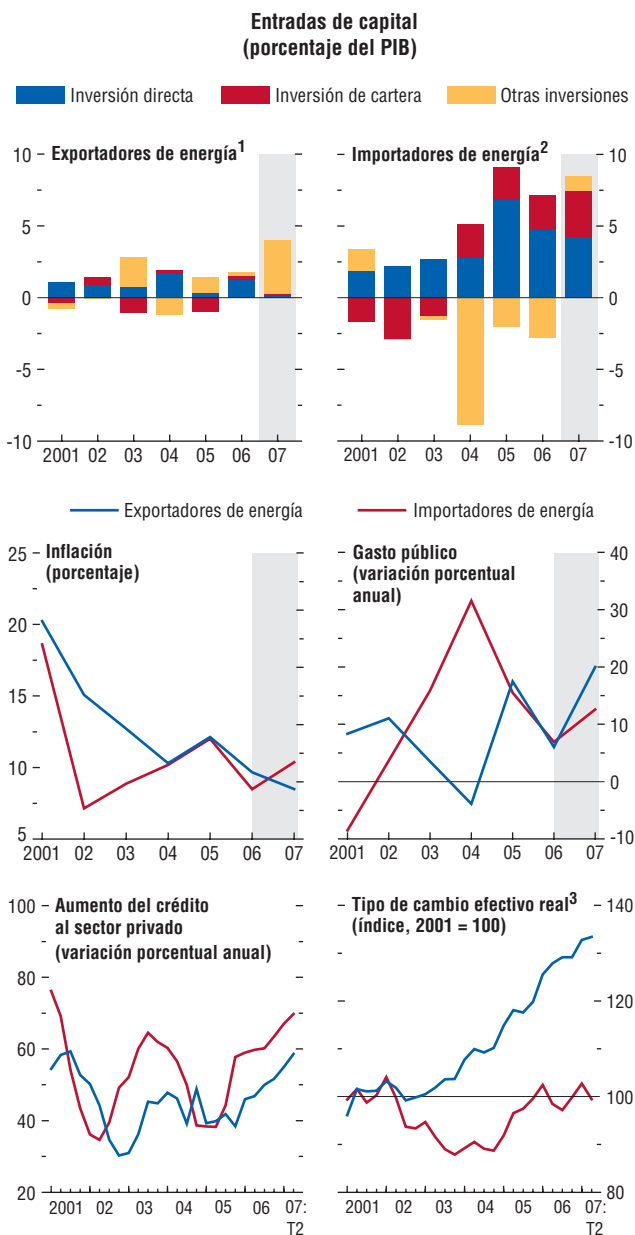
Como consecuencia de un prolongado período de fuerte demanda, los recursos están más limitados en la región y la inflación se mantiene elevada (9%–10%). En algunos países el costo unitario de la mano de obra está subiendo, reflejo del aumento de las tasas de utilización de la mano de obra y de la contracción de la oferta laboral (Ucrania). También se están registrando casos de escasez de equipos, como lo demuestra la creciente importación de bienes de capital (Rusia). En Azerbaiyán, la previsión es que la inflación llegue a dos dígitos en 2007 y 2008, en un momento en que la gran expansión fiscal se está topando con las limitaciones de la oferta. Además de hacer subir los precios, el ímpetu de la demanda está empeorando la situación de la cuenta corriente externa, que aun así se mantiene decididamente en superávit en la

<sup>6</sup>Muchos países de la región son exportadores de productos básicos, como aluminio (Tayikistán), cobre (Armenia y Georgia), algodón (Tayikistán y Uzbekistán), y metales ferrosos y chatarra (Georgia).

<sup>7</sup>Estos países reciben un volumen considerable de remesas privadas (15%–35% del PIB).

### Gráfico 2.7. Comunidad de Estados Independientes: Las dificultades de las entradas de capitales

La CEI se ha beneficiado de la entrada de inversiones directas, de cartera y de otras categorías, que propiciaron la profundización financiera y la expansión económica de la región. Pero las grandes entradas de capital también crean dificultades macroeconómicas. Los países deben decidir si la principal influencia en la apreciación real será la inflación o la apreciación nominal, y esa decisión es más espinosa a causa del rápido aumento de la demanda, la orientación expansiva de las políticas fiscales y la limitada flexibilidad cambiaria en la mayor parte de los países de la región.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI. <sup>1</sup>Azerbaiyán, Kazajstán, Rusia, Turkmenistán y Uzbekistán.

<sup>2</sup>Armenia, Belarús, Georgia, Moldova, República Kirguisa, Tayikistán y Ucrania.

<sup>3</sup>El aumento del índice representa una apreciación real de la moneda de un país frente a sus socios comerciales, y la disminución, una depreciación real.

mayoría de los países exportadores de energía. La competitividad se vio perjudicada por el avance de los precios en algunos países, aunque muchas monedas de la región (sobre todo el rublo ruso) parecen estar subvaloradas en relación con las variables fundamentales a mediano plazo.

En los últimos años, la región atrajo voluminosos capitales privados extranjeros. La inversión extranjera directa —producto de la privatización, las fusiones y adquisiciones y la inversión en parques industriales nuevos— nutrió el crecimiento, sobre todo en los importadores netos de energía, uno de los grupos que también vio engrosarse las corrientes de inversión de cartera y de otras categorías. Esta tendencia fue especialmente notable en Rusia y Kazajstán, donde se disparó el crédito tomado de bancos extranjeros antes de que se produjera la convulsión en los mercados financieros<sup>8</sup>. Ante las elevadas tasas de interés en el mercado nacional y las expectativas de nuevas apreciaciones del rublo, la banca recurre a fuentes externas para financiar su cartera de préstamos locales. A nivel más general, la limitada flexibilidad de la política cambiaria de muchos países de la CEI puede haber creado la impresión de una ausencia de riesgo, atrayendo inversiones especulativas. La posibilidad de que continúen las entradas de capitales bancarios y de cartera se ha vuelto más dudosa a causa de los trastornos financieros mundiales; con todo, los fondos probablemente sigan fluyendo hacia la región gracias al elevado nivel de los precios del petróleo y de otros productos básicos.

La agudización de la dependencia de préstamos bancarios e inversión de cartera de origen extranjero para financiar el crecimiento de la región plantea retos para la política económica. A diferencia de los ingresos producidos por la exportación de productos básicos, que al menos fueron esterilizados en parte mediante fondos de estabilización (en Kazajstán y Rusia,

por ejemplo), las entradas de capitales en gran medida estimularon directamente la expansión del crédito interno y generaron presiones inflacionarias. La apreciación nominal consiguiente ha sido limitada, ya que muchos países tienen metas explícitas para el tipo de cambio nominal. Lo que empeora el problema de recalentamiento es la disminución de los ingresos no petroleros o el rápido aumento del gasto público (por ejemplo, en Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Rusia y Ucrania). En los últimos tiempos, la posibilidad de una contracción del financiamiento bancario externo debido a la convulsión de los mercados mundiales puso de relieve los problemas que podrían surgir si esas corrientes cambiaran de dirección.

Algunos países de la región respondieron a esta situación ampliando y reforzando el encaje legal, absorbiendo así liquidez del sistema. Pero en última instancia será la flexibilización del tipo de cambio lo que mejorará el control de la inflación (por ejemplo, en Kazajstán, Rusia y Ucrania)<sup>9</sup>, y habrá que agilizar los preparativos en ese sentido para evitar que tome raíz la expectativa de un nivel de inflación alto. Para eso habrá que crear instrumentos monetarios de mercado, profundizar los mercados de dinero nacionales y reforzar la regulación financiera, sobre todo a fin de que el crédito extranjero no fragilice los balances de los bancos ni de las empresas. También habrá que poner freno al aumento del gasto público, encontrando un equilibrio entre atender necesidades sociales y de infraestructura aún sustanciales y atizar excesivamente la presión hacia la inflación y la apreciación.

Más allá del corto plazo, las perspectivas de crecimiento de la región exigen fomentar el ahorro y la inversión. Es probable que el avance de la productividad de la región para cubrir la diferencia con las demás se debilite con el correr del tiempo, a la vez que las perspectivas a largo plazo se ven lastradas por tendencias demográficas negativas. La tasa de inversión

<sup>8</sup>En la República Kirguisa, Moldova y Armenia, el financiamiento oficial es un promotor importante del crecimiento.

<sup>9</sup>El banco central ruso permitió que el rublo se apreciara ½% frente a la cesta doble dólar/euro el 26 de junio, y otro 0,6% el 9 de agosto.

**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>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>África</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	—	<b>0,6</b>
<b>Magreb</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,6</b>	<b>1,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>11,7</b>	<b>14,6</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>
Argelia	5,1	3,6	4,8	5,2	1,6	2,5	4,5	4,3	20,7	25,6	19,4	18,4
Marruecos	2,4	8,0	2,5	5,9	1,0	3,3	2,5	2,0	2,4	3,4	0,7	0,2
Túnez	4,0	5,4	6,0	6,2	2,0	4,5	3,0	3,0	-1,1	-2,3	-2,6	-2,7
<b>Subsahariana</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,6</b>
<b>Cuerno de África<sup>3</sup></b>	<b>9,3</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,2</b>	<b>7,7</b>	<b>9,3</b>	<b>12,0</b>	<b>10,3</b>	<b>-9,4</b>	<b>-13,5</b>	<b>-9,5</b>	<b>-7,3</b>
Etiopía	10,2	9,0	10,5	9,6	6,8	12,3	17,8	15,9	-6,8	-10,4	-5,9	-3,0
Sudán	8,6	11,8	11,2	10,7	8,5	7,2	8,0	6,5	-10,7	-14,7	-10,7	-8,5
<b>Grandes Lagos<sup>3</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,3</b>	<b>9,6</b>	<b>6,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,8</b>	<b>-7,5</b>
Congo, Rep. Dem. del	6,5	5,1	6,5	8,4	21,4	13,2	17,5	8,8	-10,6	-7,5	-8,1	-10,9
Kenya	5,8	6,1	6,4	6,5	10,3	14,5	6,9	7,2	-0,8	-2,4	-3,7	-5,1
Tanzania	6,7	6,2	7,1	7,5	4,4	7,3	5,6	5,0	-4,5	-8,6	-10,6	-10,8
Uganda	6,7	5,4	6,2	6,5	8,0	6,6	7,5	5,1	-2,1	-4,1	-2,4	-6,3
<b>África meridional<sup>3</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>7,2</b>	<b>9,2</b>	<b>11,0</b>	<b>11,7</b>	<b>10,4</b>	<b>9,0</b>	<b>7,3</b>	<b>4,4</b>	<b>10,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>
Angola	20,6	18,6	23,1	27,2	23,0	13,3	11,9	8,9	16,8	23,3	7,6	10,7
Zimbabwe <sup>4</sup>	-5,3	-4,8	-6,2	-4,5	237,8	1.016,7	16.170,2	...	-11,2	-4,0	-0,9	...
<b>África occidental y central<sup>3</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>6,5</b>	<b>11,5</b>	<b>7,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>2,7</b>	<b>5,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,8</b>
Ghana	5,9	6,2	6,3	6,9	15,1	10,9	9,4	8,8	-7,0	-9,7	-9,7	-7,7
Nigeria	7,2	5,6	4,3	8,0	17,8	8,3	5,3	7,4	9,3	12,2	1,8	6,0
<b>Zona del franco CFA<sup>3</sup></b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
Camerún	2,0	3,8	3,8	5,3	2,0	5,1	2,0	2,7	-3,3	-0,7	-1,5	-3,1
Côte d'Ivoire	1,8	0,9	1,7	3,8	3,9	2,5	2,5	3,0	0,2	3,0	2,6	1,3
<b>Sudáfrica</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,4</b>
<i>Partidas informativas</i>												
Importadores de petróleo	4,7	5,3	4,9	5,3	5,6	6,5	6,9	6,0	-3,2	-3,9	-4,5	-4,1
Exportadores de petróleo <sup>5</sup>	7,5	6,3	7,5	9,1	8,9	5,9	6,1	6,0	11,5	14,7	7,2	8,9

<sup>1</sup>Se excluyó Zimbabwe de los grupos regionales al calcular la inflación de los precios al consumidor. Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre figuran en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

<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>Como las tendencias recientes impiden pronosticar con exactitud la inflación y el PIB nominal, no se hizo una proyección para 2008.

<sup>5</sup>En este cuadro incluye Chad y Mauritania.

(21% del PIB en 2006, con un leve aumento proyectado para 2007) sigue siendo inferior a la de otras regiones del mundo, y su concentración en industrias de extracción y puntos de construcción apunta a la necesidad de diversificar las fuentes de crecimiento. Del fortalecimiento de las instituciones y del mejoramiento del clima de negocios dependerá que la inversión privada logre superar este obstáculo. La profundización financiera y el establecimiento de fuentes de financiamiento imparciales también realzarán las perspectivas de crecimiento a largo plazo. Reforzando más las regulaciones prudenciales (por ejemplo, imponiendo cláusulas más estrictas

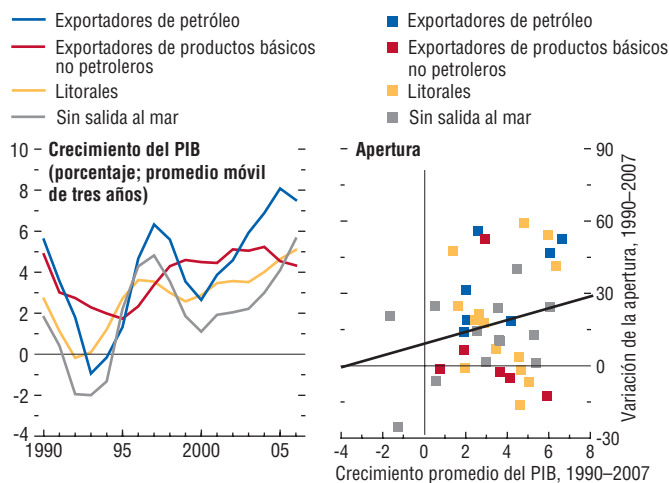
de constitución de reservas e imputando una ponderación de riesgo mayor a ciertas categorías de préstamos) y la supervisión bancaria, los bancos estarán mejor preparados para gestionar los riesgos y mantener la calidad de los préstamos en medio de una rápida expansión crediticia.

### África subsahariana: Los beneficios de la globalización

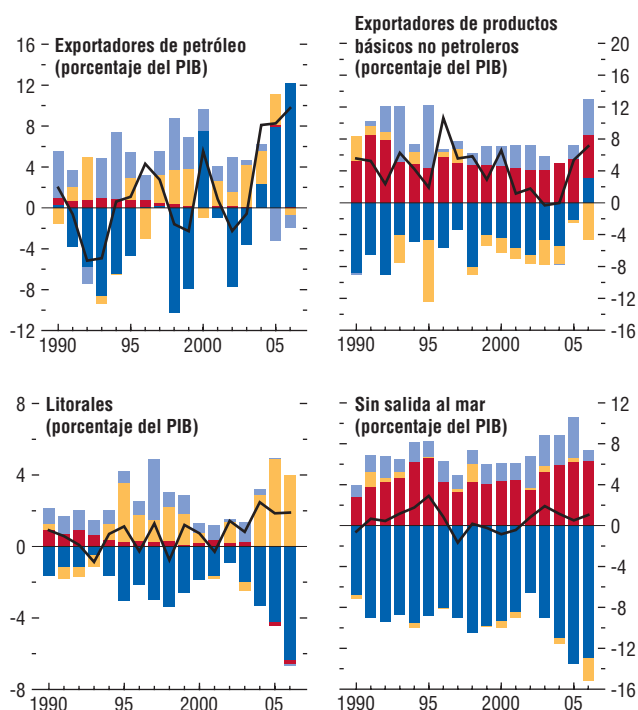
África subsahariana sigue gozando de un crecimiento vigoroso, que a nivel de toda la región pasará de 5,7% en 2006 a 6,1% en 2007 y a 6,8% en 2008 (cuadro 2.7). Esa aceleración se

### Gráfico 2.8. África subsahariana: Los beneficios de la globalización

La mayoría de los países africanos gozaron de un crecimiento sólido en los últimos años, en parte gracias a la creciente apertura comercial. Esa expansión fue particularmente ágil en el caso de los exportadores de petróleo, que pudieron incrementar las reservas con rapidez. Las afluencias privadas netas aumentaron, sobre todo en el caso de los países litorales; los países sin salida al mar, por su parte, recibieron un volumen considerablemente superior de flujos oficiales. En ambos grupos, este financiamiento acrecentó los déficits en cuenta corriente.



■ Saldo en cuenta corriente, menos donaciones ■ Donaciones oficiales  
■ Flujos netos de capital privado ■ Flujos netos oficiales  
— Variación de las reservas



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

debe en gran medida a la entrada en servicio de nuevas plantas de producción en países exportadores de petróleo como Angola y Nigeria. Pero las proyecciones indican que la mayoría de los demás países de la región mantendrá tasas de crecimiento relativamente elevadas y que la inflación en general disminuirá (con la sola excepción de Zimbabwe). Sin embargo, existe el riesgo de que estas perspectivas favorables no se cumplan, sobre todo si la economía mundial se enfría, frenando la demanda de exportaciones de productos básicos africanos y endureciendo las condiciones financieras, y como consecuencia de los riesgos políticos que amenazan la situación interna de algunos países.

Desde una perspectiva a más largo plazo, está claro que África subsahariana está atravesando el período más activo de crecimiento sostenido desde la época de la independencia. Si bien el crecimiento más rápido lo registran los países exportadores de petróleo, la mayoría de las demás economías también se está expandiendo con vigor y superando las tendencias históricas (gráfico 2.8). Además, los países con un crecimiento más dinámico están haciendo considerable mella en la pobreza. Estos logros son producto de una combinación poderosa de circunstancias externas propicias (sobre todo el mejoramiento de los términos de intercambio), la implementación de políticas sólidas y la creciente apertura no solo de los exportadores de petróleo y productos básicos sino también de las economías litorales y sin salida al mar. Aunque ha influido mucho el aumento de las exportaciones de combustibles y productos básicos, los países africanos también han conseguido ampliar la exportación de manufacturas no tradicionales y diversificar los destinos de exportación, sobre todo las naciones asiáticas con una firme demanda de productos basados en recursos naturales<sup>10</sup>.

Gracias a una combinación de mayor apertura económica en medio de condiciones externas

<sup>10</sup>Para más detalles, véase Fondo Monetario Internacional (2007).

favorables, una ejecución más eficaz y coherente de las políticas económicas, reformas encaminadas a mejorar el clima de negocios y programas oficiales de reducción de la deuda, los países de África subsahariana están atrayendo crecientes flujos de capitales privados y se están beneficiando de cierto repunte de las corrientes de ayuda y de las remesas. La inversión extranjera directa es especialmente vigorosa en los países con abundancia de recursos, pero también está presente en otros, volcada a proyectos de turismo por ejemplo. Un número más pequeño de países también ha captado inversión de cartera privada; Sudáfrica recibe el grueso de esos fondos gracias a una estructura financiera bien desarrollada, pero otras economías como Ghana y Uganda, que han logrado afianzar la credibilidad de sus políticas económicas, también están experimentando una entrada más abundante de capitales. Globalmente, las donaciones oficiales no han aumentado mucho pese a los compromisos asumidos en la Cumbre de Gleneagles, pero varios países se están beneficiando de una ayuda más generosa, especialmente si no tienen salida al mar como es el caso de Lesotho, Malawi y Rwanda.

Hasta el momento, las economías de África subsahariana no se han topado con tantas dificultades como otras partes del mundo en desarrollo al hacer frente al delicado equilibrio que plantea la entrada de divisas, pero este es un tema que no pueden descuidar. La mayoría de los países de la región siguen arrastrando considerables déficits en cuenta corriente; la acumulación de reservas internacionales es beneficiosa, pero las reservas aún son bastante bajas (fuera de los productores de petróleo), y el movimiento al alza del tipo de cambio real efectivo es limitado. Los retos son más apremiantes en el caso de los exportadores de petróleo. Al igual que otros productores de petróleo, los exportadores africanos de petróleo han visto mejorar mucho los términos de intercambio gracias a las recientes alzas de los precios de los combustibles, y las reservas internacionales han crecido con rapidez. Estos países deben gastar con prudencia esos fondos sin recargar

la capacidad de absorción interna y ahorrar lo necesario para las generaciones futuras. Como se señala en FMI (2007), es importante combinar aumentos bien focalizados del gasto público con medidas destinadas a mejorar la reacción de la oferta por parte de la economía no petrolera. Lo propio podría decirse con respecto al aumento de las corrientes de ayuda: si bien ofrecen una oportunidad importante para combatir la pobreza, habrá que evitar que desplacen otras actividades productivas al someter los escasos recursos nacionales a una presión alcista (recuadro 2.3).

A nivel más general, para aprovechar al máximo la globalización, los países de África subsahariana deben seguir fortaleciendo las instituciones que ayudarán a sustentar una gestión macroeconómica más prudente, impulsar reformas de gobernabilidad y en otros ámbitos para acelerar el alivio de la pobreza, y crear un ambiente de infraestructura y negocios que promueva la productividad y la inversión necesarias para sustentar un crecimiento dinámico aun si se deterioran las condiciones mundiales. Teniendo en cuenta que los vínculos con el resto del mundo a través del comercio y de los capitales se multiplican, muchos países tendrán que flexibilizar los regímenes cambiarios y gestionar de manera más activa la política monetaria. Sudáfrica es un excelente ejemplo en ese sentido, y es alentador comprobar que otros países, como por ejemplo Ghana, están preparándose para implantar metas explícitas de inflación combinadas con una flotación más activa de la moneda. También será importante la prudencia al aprovechar las oportunidades de financiamiento externo, a fin de seleccionar con cuidado los proyectos y conservar los frutos de la reducción oficial de la deuda.

### **Oriente Medio: Equilibrio entre las consideraciones cíclicas y a largo plazo de la política fiscal**

El largo período de crecimiento vigoroso en Oriente Medio continúa estando respaldado por los altos precios del petróleo y la demanda

**Recuadro 2.3. Consecuencias macroeconómicas de la gestión de las afluencias de ayuda cuantiosas y volátiles**

En la cumbre del G-8 realizada en Gleneagles, Escocia, en 2005, los gobernantes mundiales se comprometieron a aumentar sustancialmente la asistencia oficial para el desarrollo a los países de bajo ingreso, con el fin de ayudarlos a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio acordados en la Cumbre del Milenio de las Naciones Unidas celebrada en 2000. El aumento prometido de la ayuda es una oportunidad singular para combatir la pobreza a gran escala; no obstante, el fenómeno plantea ciertos problemas macroeconómicos que deben ser abordados para garantizar que los flujos sean de máximo provecho.

*Flujos de ayuda volátiles*

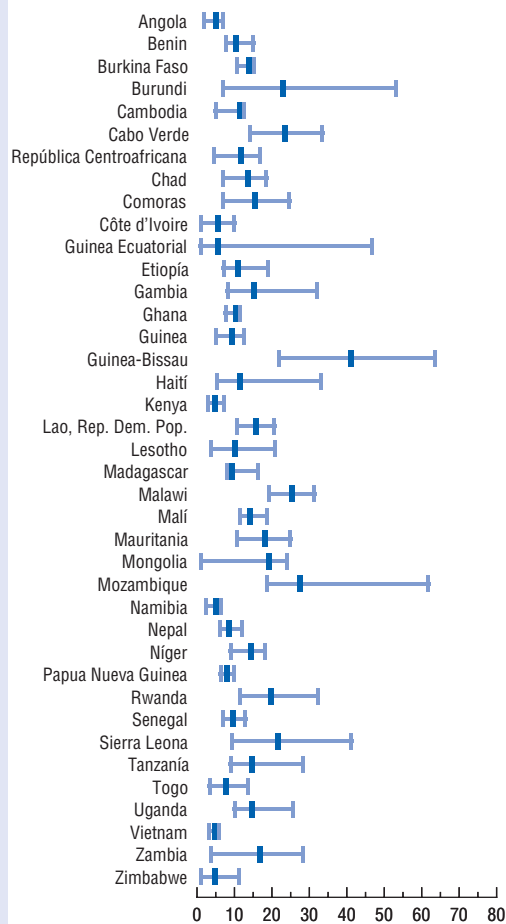
Las afluencias de ayuda a los países pobres suelen ser cuantiosas y muy volátiles (Bulíř y Hamann, 2006). Entre 1990 y 2005, unos 40 países pobres registraron entradas netas de ayuda (excluido el alivio de la deuda) superiores al 10% del PIB (gráfico). En cambio, los flujos netos de capital privado a los mercados emergentes en los últimos 20 años en general han equivalido a menos del 5% del PIB. Por otro lado, las variaciones anuales de los flujos netos de ayuda pueden ser abismales, y pueden superar con facilidad el 10% del PIB, y hasta el 20% del PIB en unos pocos países. Además, según estudios recientes, la ayuda es volátil e impredecible incluso en países que aplican políticas acertadas (Celasun y Walliser, de próxima publicación). Esa volatilidad plantea desafíos macroeconómicos especiales a las autoridades de los países de bajo ingreso, los cuales a menudo sufren las consecuencias de la gestión deficiente del gasto público, la escasez de mano de obra calificada, las estructuras de producción no diversificadas y la poca profundidad de los mercados financieros.

*Desafíos de la gestión macroeconómica de los flujos de ayuda*

La gestión de los flujos abundantes de ayuda es un problema con varias aristas. En primer

Nota: El autor principal del recuadro es Thierry Tresselt.

**Variaciones de los flujos de ayuda en los países pobres, 1990–2005<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Se indican los flujos de ayuda mínimos, medianos y máximos a lo largo del período; se excluyen los valores atípicos.

lugar, la volatilidad y la imprevisibilidad de la ayuda pueden complicar la gestión del gasto público. Sería muy perjudicial si el gasto ordinario (como en salud y educación) tuviera que ajustarse al alza o la baja todos los años en función de las fluctuaciones de la ayuda. Además,

las afluencias de ayuda en grandes cantidades y por períodos sostenidos podrían menoscabar los esfuerzos para movilizar los ingresos internos, con lo cual se producirían importantes brechas de financiamiento público cuando la ayuda desaparezca. Por último, las limitaciones institucionales (como una capacidad escasa para gestionar y vigilar el gasto público, o incluso la corrupción) pueden mermar la capacidad para absorber grandes cantidades de ayuda en forma rápida y eficaz.

Otra inquietud básica de índole macroeconómica surge cuando los flujos cuantiosos de ayuda se gastan en el consumo de bienes y servicios producidos en la economía interna, lo cual puede elevar el precio de los bienes no comerciados con respecto al precio de los bienes comerciados (el tipo de cambio real), con la consiguiente pérdida de competitividad en los sectores orientados a la exportación de productos de mucho valor agregado. Este fenómeno suele denominarse mal holandés. Considérese, por ejemplo, el caso en que la ayuda se utiliza para contratar trabajadores calificados, como enfermeros, médicos y profesores. Dada la escasa oferta de mano de obra calificada, los salarios de ese grupo subirán rápidamente. Como consecuencia, los salarios de los trabajadores calificados en las industrias manufactureras y otros sectores también subirán, perjudicando a los exportadores que no pueden trasladar el incremento de los costos a los consumidores.

El mal holandés es una preocupación real, y así lo confirman Rajan y Subramanian (2005) al demostrar que en los países que recibieron más ayuda en los años ochenta y noventa las industrias orientadas a la exportación y de uso intensivo de mano de obra crecieron más lentamente que otras. De modo similar, Prati y Tresselt (2006) señalan que las afluencias de ayuda externa deprimen las exportaciones generales de los países pobres, síntoma característico del mal holandés. Sin embargo, no observaron ningún efecto perjudicial de los desembolsos de ayuda para los países que sufren fuertes shocks exógenos (sequías, graves shocks negativos de

los precios de los productos básicos, huracanes o terremotos) o que se encuentran en etapa de reconstrucción después de guerras. Esto hace pensar que la ayuda puede estimular la recuperación de la producción tras eventos perjudiciales.

#### *Políticas para mitigar los efectos secundarios de la ayuda*

Estudios de casos de países indican que los beneficiarios de la ayuda a menudo se resistieron a dejar que el tipo de cambio se apreciara conforme llegaba a la ayuda (Berg *et al.*, 2007). En algunos países, la autoridad fiscal simplemente no gastó la ayuda en el año en que la recibió, mientras el banco central acumulaba reservas de divisas (Etiopía y Ghana). En otros países, la autoridad fiscal incrementó el gasto de acuerdo con las nuevas afluencias de ayuda, mientras la autoridad monetaria trataba de evitar una apreciación del tipo de cambio real mediante una esterilización de la expansión monetaria debida al aumento del gasto público (Mozambique, Tanzania y Uganda).

El aumento gradual del gasto para disminuir la presión sobre la capacidad interna y la esterilización de la expansión monetaria derivada del gasto de la ayuda son dos maneras de ahorrar temporalmente parte de la ayuda mediante la constitución de reservas, y ambas pueden mitigar los problemas del mal holandés y otros efectos secundarios de la ayuda. De hecho, Prati y Tresselt (2006) observan que este tipo de políticas alivian la demanda agregada y las presiones de apreciación real relacionadas con las afluencias de ayuda. La eficacia de estas medidas de respuesta también pueden explicar por qué Berg *et al.* (2007) no detectaron síntomas del mal holandés en un grupo pequeño de países que últimamente han recibido montos ingentes de ayuda.

No obstante, las políticas orientadas a redistribuir los recursos de la ayuda a lo largo del tiempo con miras a gestionar las repercusiones macroeconómicas de las entradas fuertes de ayuda conllevan problemas específicos. En los países pobres, la poca profundidad de los



**Recuadro 2.3 (conclusión)**

mercados financieros puede complicar las operaciones de esterilización en los mercados de bonos y crear una carga para los bancos, por ejemplo, al hacer necesarios encajes legales más altos. Las políticas de esterilización asimismo podrían dar lugar a un aumento perjudicial de las tasas de interés y a la exclusión de la inversión privada.

Como principio general, los países que reciben ayuda deben procurar gastarla paulatinamente en el marco de una estrategia para la reducción de la pobreza. Sin embargo, a corto plazo, el ahorro de una parte de los flujos volátiles e impredecibles mediante la constitución de reservas internacionales puede ser justificable desde el punto de vista de la gestión de las finanzas públicas y de la macroeconomía. En primer lugar, en lo que se refiere a las finanzas públicas, si una racha temporal de ayuda se gasta en su totalidad inmediatamente después de recibida (como solía suceder en el pasado), una posterior disminución repentina de las afluencias podría obligar a contener el gasto público, lo cual tendría costos, o a recurrir a un mayor financiamiento interno de los gastos, lo cual podría desembocar en una pérdida del control monetario y en inflación (Celasun y Walliser, 2006). En cambio, el ahorro de una parte de las rachas de ayuda serviría para no tener que depender demasiado del financiamiento interno y para impedir una acumulación insostenible de gastos. En general, para elaborar presupuestos eficaces a mediano plazo, los países beneficiarios de la ayuda tienen que nivelar el gasto ordinario de manera que se disponga de financiamiento para todos los programas que se emprendan y de recursos para atender los gastos extraordinarios de importancia (Heller, 2005). Por último, para evitar la dependencia

de la ayuda, los períodos en que se reciben corrientes sostenidas y abundantes de ayuda no deberían suponer un abandono de los esfuerzos para movilizar los ingresos internos (Gupta, Powell y Yang, 2006).

Desde el punto de vista de la gestión macroeconómica, el ahorro de una parte de los aumentos temporales de la ayuda responde a la necesidad de nivelar el consumo agregado y de equilibrar la demanda con la oferta. La acumulación de reservas como mecanismo de autoseguro contra los shocks negativos es de particular importancia en los países con una escasa cobertura de las importaciones mediante reservas y sujetos a frecuentes shocks exógenos (como shocks en los términos de intercambio y sequías). El ahorro parcial de la ayuda para nivelar la evolución del gasto también puede ser necesario cuando la capacidad de absorción de un país es deficiente, y cuando existe el riesgo de que el mal holandés perjudique la competitividad.

Al elegir las formas de gastar y de absorber la ayuda, las autoridades de los países beneficiarios deben tener en cuenta las circunstancias específicas del país, como la estabilidad macroeconómica, las mejoras en curso y proyectadas de la capacidad de absorción, el riesgo del mal holandés y la sostenibilidad de la deuda. El establecimiento de una trayectoria óptima para el gasto de la ayuda mediante ajustes de la política macroeconómica plantea dificultades, y por eso los donantes contribuirían a un uso más eficaz de la ayuda si se comprometieran a efectuar desembolsos coordinados de la ayuda a lo largo de varios años y de acuerdo con las circunstancias concretas de cada país. En este sentido, la Declaración de París sobre la eficacia de la ayuda de 2005 constituye un avance importante hacia una mayor previsibilidad de la ayuda.

interna robusta. El crecimiento regional se ha mantenido en alrededor del 5% anual en los últimos cuatro años, y llegó hasta el 5,6% en 2006 (cuadro 2.8). Aunque la inversión en el sector petrolero se estancó en términos reales

debido al aumento de los costos de inversión, el crecimiento del PIB en los países exportadores de petróleo estuvo sustentado por la expansión en los sectores no petroleros, impulsada por el aumento del gasto público financiado con

### 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>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Oriente Medio</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>19,4</b>	<b>19,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,0</b>
<b>Exportadores de petróleo<sup>3</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,7</b>	<b>8,4</b>	<b>11,0</b>	<b>9,7</b>	<b>22,3</b>	<b>22,7</b>	<b>19,2</b>	<b>18,5</b>
Irán, República Islámica del	4,4	4,9	6,0	6,0	12,1	13,6	19,0	17,7	8,8	8,7	7,6	6,6
Arabia Saudita	6,1	4,3	4,1	4,3	0,7	2,2	3,0	3,0	28,5	27,4	22,2	20,1
Kuwait	10,0	5,0	3,5	4,8	4,1	2,8	2,6	2,6	40,5	43,0	37,8	35,3
<b>Mashreq</b>	<b>4,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>7,7</b>	<b>5,3</b>	<b>9,6</b>	<b>7,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>
Egipto	4,5	6,8	7,1	7,3	8,8	4,2	10,9	7,8	3,2	0,8	1,4	0,8
República Árabe Siria	3,3	4,4	3,9	3,7	7,2	10,0	7,0	7,0	-4,1	-6,1	-5,6	-6,6
Jordania	7,1	6,3	6,0	6,0	3,5	6,3	5,0	4,5	-17,9	-14,0	-12,6	-11,9
Libano	1,0	—	2,0	3,5	-0,7	5,6	3,5	2,5	-13,6	-6,2	-10,6	-9,4
<i>Partida informativa</i>												
Israel	5,3	5,2	5,1	3,8	1,3	2,1	0,5	2,5	3,3	5,6	3,7	3,2

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. Las variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre figuran en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

<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.

los ingresos petroleros, las entradas de capital externo y el rápido crecimiento del crédito privado interno. El aumento del gasto público en infraestructura y proyectos sociales, así como en programas de inversión para incrementar la producción de petróleo y la capacidad de refinación, redujo los superávits fiscales y los superávits en cuenta corriente externos, a pesar del encarecimiento de los precios del petróleo (gráfico 2.9). Los países importadores de petróleo, por su parte, se beneficiaron del entorno externo favorable y de la demanda interna robusta, y el crecimiento llegó hasta el 6% en 2006 y a principios de 2007. El crecimiento se mantiene vigoroso en el conjunto de la economía en Egipto y Jordania, pero la economía libanesa sigue debilitada desde el conflicto militar del año pasado.

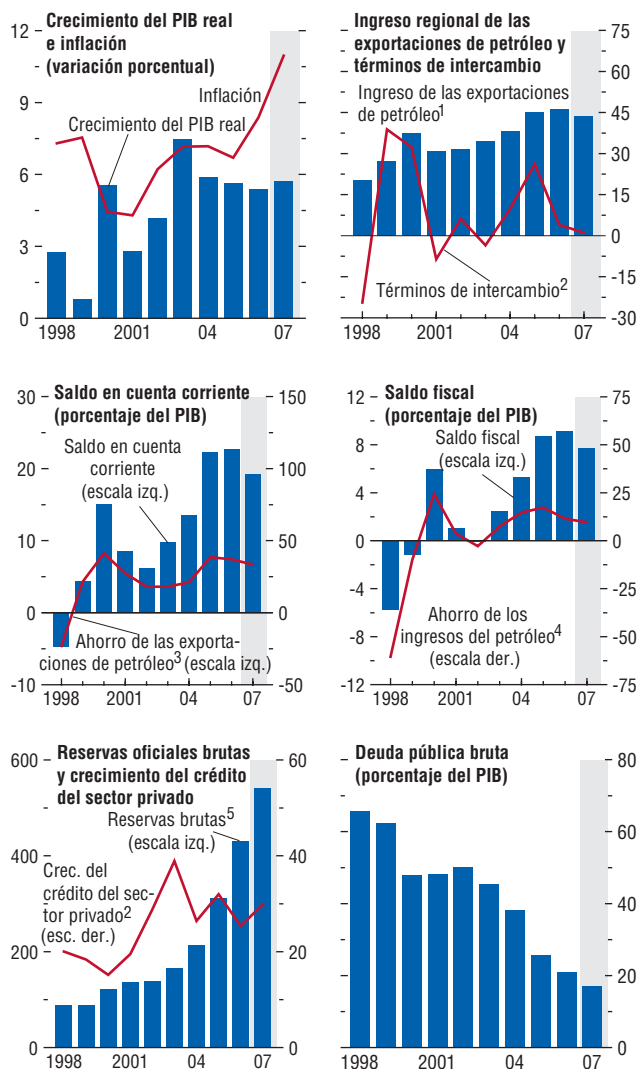
Se espera que el crecimiento económico cobre impulso a corto plazo, respaldado por los altos precios del petróleo y la política fiscal expansiva. Según las proyecciones, la expansión de las economías regionales será de alrededor del 6% en 2007 y 2008, y el crecimiento se acelerará en la República Islámica del Irán y Egipto. Además, los precios del petróleo se mantendrán

cerca de los altos niveles actuales, pero se prevé que la demanda interna robusta reducirá los superávits en cuenta corriente en la región al 16% del PIB, por debajo del nivel de casi 20% del PIB registrado en 2006. Se espera que el crecimiento de las economías importadoras de petróleo continúe superando el de los países exportadores de petróleo, respaldado por el crecimiento vigoroso del consumo y la inversión en los sectores público y privado. En general, los riesgos parecen equilibrados. La desaceleración del crecimiento mundial, la intensificación de la volatilidad o los riesgos geopolíticos podrían afectar al crecimiento, pero gracias a la fortaleza de los precios del petróleo existe la posibilidad de que los resultados superen las proyecciones.

Ante el repunte de la utilización de recursos y los precios de las importaciones, la inflación se está acelerando (gráfico 2.9). En Arabia Saudita, la inflación subió por primera vez en una década en 2006, aunque a partir de niveles muy bajos. Los aumentos de la inflación también han sido moderados en Kuwait, gracias a los mercados de factores y de productos abiertos. En Egipto, la inflación se aceleró en 2006 y a principios de 2007, debido a la intensificación

### Gráfico 2.9. Oriente Medio: ¿Cómo se utilizan los ingresos del petróleo?

Los gobiernos aumentaron la inversión en infraestructura y proyectos sociales, sustituyendo el financiamiento de la deuda por los ingresos del petróleo. Los superávits gemelos, fiscal y en cuenta corriente, se redujeron y el aumento de la utilización de recursos empujó al alza la inflación, a pesar del crecimiento moderado del crédito privado.



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

<sup>1</sup> Porcentaje del PIB.

<sup>2</sup> Variación porcentual anual.

<sup>3</sup> El ahorro de las exportaciones de petróleo, expresado como porcentaje, se calcula como la relación entre el saldo en cuenta corriente y las exportaciones de petróleo.

<sup>4</sup> El ahorro de los ingresos del petróleo, expresado como porcentaje, se calcula como la relación entre el saldo fiscal y los ingresos del petróleo.

<sup>5</sup> Miles de millones de dólares de EE.UU.

de las presiones sobre la demanda y al aumento de los precios administrados (principalmente los precios de los combustibles), así como a los efectos de la gripe aviar, pero se ha desacelerado en los últimos meses, en parte como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria durante el segundo semestre de 2006. En la República Islámica del Irán, la inflación alta está firmemente arraigada debido a un estímulo de política económica sustancial y prolongado.

El debilitamiento del dólar de EE.UU. acentuó las presiones inflacionarias en los países del Consejo para la Cooperación en el Golfo (CCG). La mayoría de ellos vinculan su moneda al dólar de EE.UU., aunque sorprendentemente en mayo de 2007, Kuwait (uno de los países miembros del CCG) sustituyó el vínculo con la moneda estadounidense por la fijación del tipo de cambio a una cesta de monedas no especificada y dejó que su moneda se ajustara de acuerdo con las variaciones de la cesta<sup>11</sup>. La decisión de Kuwait se produjo poco después de que Omán optara por no participar en el bloque previsto para la creación de una moneda común en la región, por lo menos no como miembro fundador, porque no podrá cumplir todos los requisitos antes del año fijado como meta de 2010. Aunque estas decisiones no socavarán necesariamente el proyecto de la moneda única, combinadas con otros acontecimientos económicos, dificultarán el cumplimiento de la meta de 2010 para el lanzamiento de la moneda única.

Los países del CCG también acordaron que cada banco central decidirá sus propias políticas para controlar la inflación. Se prevé que persistirán las presiones inflacionarias en estos países ya que la demanda interna aumenta en respuesta a los términos de intercambio positivos y a la evolución de la riqueza, y probablemente el tipo de cambio de equilibrio se apreciará como consecuencia de estos acontecimientos. Se espera que la aceleración de las importaciones vinculada con la política fiscal expansiva y el aumento de la inversión reducirán los superávits

<sup>11</sup>El 2 de octubre de 2007, la apreciación acumulativa del dinar de Kuwait fue de 3,4%.

en cuenta corriente de los países del CCG, lo que contribuirá a la corrección de los desequilibrios mundiales.

Contra este telón de fondo, el reto para los países exportadores de productos básicos no petroleros y los países exportadores de petróleo en relación con la política fiscal será lograr un equilibrio entre los objetivos de desarrollo a largo plazo y las consideraciones fiscales. Dado que, según las proyecciones, las perspectivas de los precios del petróleo y otros productos básicos se mantendrán sólidas, se justificaría aumentar la tendencia del gasto público, ya que permitiría utilizar las ganancias derivadas de los términos de intercambio y la riqueza en parte para satisfacer las necesidades sociales y de infraestructura, de acuerdo con los objetivos de crecimiento y diversificación a largo plazo. No obstante, estas consideraciones deberán ponderarse con la necesidad cíclica a más corto plazo de mantener superávits fiscales como contrapeso del sólido crecimiento de la demanda privada en un entorno caracterizado por la rápida expansión de la liquidez interna. Por lo tanto, las autoridades económicas deberán calibrar cuidadosamente el ritmo de implementación de los proyectos sociales y de inversión frente a la capacidad de absorción de sus economías, y al mismo tiempo reforzar los mecanismos de mercado para mantener las expectativas de inflación a largo plazo ancladas en niveles adecuados y mejorar la gestión del gasto para asegurar la eficiencia y la eficacia del gasto público.

Para los países exportadores de petróleo y otros productos básicos, cuya fortuna está vinculada a las fluctuaciones de los precios de estos productos, el reto principal es diversificar la economía hacia sectores no petroleros, y contener al mismo tiempo las fluctuaciones cíclicas<sup>12</sup>. Por lo tanto, las autoridades económicas de los

países exportadores de petróleo (por ejemplo, Arabia Saudita, Kuwait, Qatar y los Emiratos Árabes Unidos) deberán calibrar el ritmo de implementación de los proyectos a gran escala frente a la capacidad de absorción de la economía, y mejorar al mismo tiempo la flexibilidad de los mercados para mantener las expectativas de inflación ancladas en niveles bajos y desarrollar los instrumentos necesarios para gestionar la liquidez. En algunos países (Qatar y los Emiratos Árabes Unidos), podría considerarse la desaceleación del ritmo del gasto fiscal y las inversiones a gran escala en el marco de las alianzas entre los sectores público y privado para contener la demanda interna. En la República Islámica de Irán, un avance sustancial del ajuste fiscal y el endurecimiento de la política monetaria contribuirán a reducir las presiones sobre la demanda y colocarán la inflación en una trayectoria descendente.

En el ámbito de la política estructural, la estrategia de diversificación de los países exportadores de petróleo dependerá de la aplicación de reformas orientadas a mejorar el clima empresarial y a hacer más atractivas las inversiones en los sectores no petroleros. En este sentido, podrían aplicarse medidas dirigidas a aumentar la participación del sector privado en la prestación de servicios que hasta la fecha han sido suministrados por el gobierno, abrir la contratación pública y los sectores nacionales a la competencia y suprimir los controles de precios. También convendría establecer procedimientos laborales más flexibles y medidas para facilitar la movilidad laboral y el desarrollo del capital humano que también contribuirían a aliviar los cuellos de botella en el mercado de trabajo y a crear oportunidades de empleo para los jóvenes y la población en rápida expansión.

Estas políticas se aplican asimismo a los países importadores de petróleo, que también están experimentando un rápido aumento de la población y afrontan el mismo reto de luchar contra el aumento del desempleo. Estas economías también reciben voluminosas entradas de capital, debido a la abundante liquidez regional y mundial, así como a los programas nacionales

<sup>12</sup>Los sectores no petroleros con potencial para el desarrollo en Oriente Medio comprenden, entre otros, el turismo, las industrias de procesamiento de uso intensivo de energía y el desarrollo de infraestructuras. La resolución de los problemas relacionados con las limitaciones de la oferta en la producción y refinación de petróleo también beneficiaría a la región y a la economía mundial.

de privatización (Egipto). El mantenimiento de la estabilidad macroeconómica en estas circunstancias requiere endurecer la política fiscal y, cuando corresponda, las políticas monetarias, y al mismo tiempo mejorar la calidad de la supervisión y la regulación para desarrollar y reforzar los sistemas financieros de la región.

## Referencias

- Banco Central Europeo, 2007, *Monthly Bulletin* (enero), págs. 63–75.
- Barker, Kate, 2004, “Delivering Stability: Securing Our Future Housing Needs”, *Review of Housing Supply: Interim and Final Reports* (Londres: Tesoro del Reino Unido).
- Benito, Andrew, Jamie Thompson, Matt Waldron y Rob Wood, 2006, “House Prices and Consumer Spending”, *Bank of England Quarterly Bulletin* (tercer trimestre), págs. 142–54.
- Berg, Andrew, Shekhar Aiyar, Mumtaz Hussain, Shaun K. Roache, Tokhir N. Mirzoev y Amber Mahone, 2007, *The Macroeconomics of Scaling Up Aid: Lessons from Recent Experience*, IMF Occasional Paper No. 253 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Blanchflower, David G., y Andrew J. Oswald, 1990, “The Wage Curve”, NBER Working Paper No. 3181 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Buliř, Aleř, y S. Javier Hamann, 2006, “Volatility of Development Aid: From the Frying Pan into the Fire?”, IMF Working Paper 06/65 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Carroll, Christopher D., Misuzu Otsuka y Jirka Slacalek, 2006, “How Large Is the Housing Wealth Effect? A New Approach”, NBER Working Paper No. 12746 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Celasun, Oya, y Jan Walliser, 2006, “Predictability of Budget Aid: Recent Experiences”, en *Budget Support as More Effective Aid? Recent Experiences and Emerging Lessons*, Stefan Koeberle, Zoran Stavreski y Jan Walliser, compiladores (Washington: Banco Mundial).
- , de próxima publicación, “Predictability and Procyclicality of Aid: Do Fickle Donors Undermine Economic Development?”, *Economic Policy*. Fondo Monetario Internacional, 2007, “Sub-Saharan Africa’s Emerging Export Pattern”, en *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, abril (Washington).
- Girouard, Nathalie, Mike Kennedy, Paul van den Noord y Christophe André, 2006, “Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals”, OECD Economics Department Working Paper No. 475 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Gupta, Sanjeev, Robert Powell y Yongzheng Yang, compiladores, 2006, *Macroeconomic Challenges of Scaling Up Aid to Africa: A Checklist for Practitioners* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Haas, François, y Natalia Tamirisa, 2007, “The Euro and the New Member States”, en *Euro Area Policies: Selected Issues*, IMF Country Report No. 07/259 (Washington: Fondo Monetario Internacional), págs. 17–35.
- Heller, Peter S., 2005, “‘Pity the Finance Minister’: Issues in Managing a Substantial Scaling Up of Aid Flows”, IMF Working Paper 05/180 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hilbers, Paul, Inci Ötker-Robe y Ceyla Pazarbasoglu, 2007, “Analysis of and Policy Responses to Rapid Credit Growth”, en *Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe: Endless Boom or Early Warning?*, Charles Enoch e Inci Ötker-Robe, compiladores (Houndmills, Reino Unido: Palgrave MacMillan, y Fondo Monetario Internacional).
- 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).
- Prati, Alessandro, y Thierry Tresselt, 2006, “Aid Volatility and Dutch Disease: Is There a Role for Macroeconomic Policies?”, IMF Working Paper 06/145 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rajan, Raghuram G., y Arvind Subramanian, 2005, “What Undermines Aid’s Impact on Growth?”, IMF Working Paper 05/126 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Stavrev, Emil, 2007, “Growth and Inflation Dispersions in EMU: Reasons, the Role of Adjustment Channels, and Policy Implications”, IMF Working Paper 07/167 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Swiston, Andrew, Martin Mühleisen y Koshy Mathai, 2007, “Summary of U.S. Revenue Surprises: Are Happy Days Here to Stay?”, en *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 07/265

- (Washington: Fondo Monetario Internacional), págs. 54–55.
- Tamirisa, Natalia, y Deniz Igan, 2006, “Credit Growth and Bank Soundness in the New Member States”, en *Czech Republic, Republic of Estonia, Hungary, Republic of Latvia, Republic of Lithuania, Republic of Poland, Slovak Republic, and Republic of Slovenia*, IMF Country Report No. 06/414 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Terrones, Marco, 2004, “¿A qué se debe el reciente repunte en los precios de la vivienda?”, *Perspectivas de la economía mundial* (Washington), págs. 84–86.



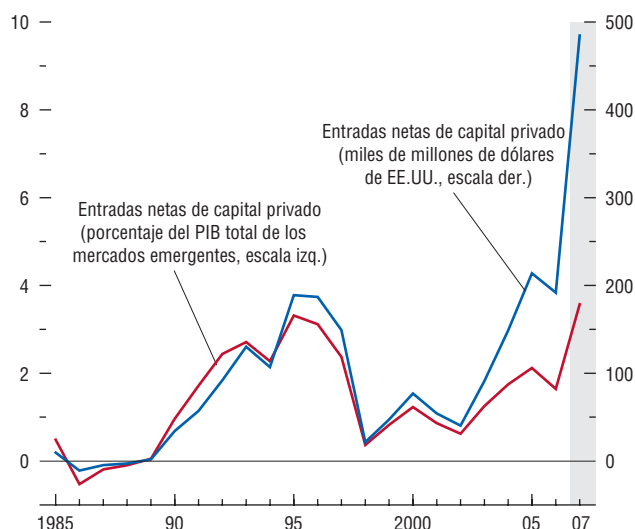
*Este capítulo examina las políticas que adoptaron, a lo largo de las dos últimas décadas, un grupo de países de mercados emergentes y economías avanzadas abiertas frente a un aumento de las afluencias de capital privado. Los resultados plantean que la austeridad fiscal puede contribuir a limitar la apreciación real de la moneda y a lograr niveles de crecimiento más elevados una vez concluidos esos episodios. Cuando la entrada de capitales es persistente, probablemente sea infructuoso resistir la apreciación del tipo de cambio nominal mediante intervenciones esterilizadas. La aplicación de controles de capital más estrictos tampoco parece dar mejores resultados.*

**E**l cuantioso ingreso de capitales en muchas economías de mercados emergentes durante esta década ha reavivado los debates sobre la respuesta macroeconómica más adecuada (gráfico 3.1). Aunque este ingreso de capitales está vinculado a una abundancia mundial de liquidez y a condiciones económicas internacionales favorables, a menudo responde, entre otros factores, al fortalecimiento de los marcos macroeconómicos y a reformas estructurales promotoras del crecimiento, y ayuda a capitalizar los beneficios de una integración financiera más estrecha<sup>1</sup>. Pero el ingreso de capitales también plantea importantes retos para las autoridades porque puede producir un recalentamiento de la economía, perjudicar la competitividad y agudizar la vulnerabilidad frente a las crisis.

Por todos esos motivos, los países de mercados emergentes han instituido una variedad de medidas en respuesta a las entradas de capital<sup>2</sup>. Aunque algunos dejaron que el tipo

**Gráfico 3.1. Entradas netas de capital privado en los mercados emergentes<sup>1</sup>**

Las entradas netas de capital privado en los mercados emergentes se han acelerado desde 2002, y en dólares de EE.UU. son mucho mayores que a mediados de los años noventa.



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Los valores de 2007 son proyecciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los principales autores de este capítulo son Roberto Cardarelli, Selim Elekdag y M. Ayhan Kose, con la colaboración de Ben Sutton y Gavin Asdorian, y el asesoramiento de Menzie Chinn y Carlos Végh.

<sup>1</sup>Véase FMI (2007a).

<sup>2</sup>Véanse FMI (2007b y 2007c) y Banco Mundial (2006).



de cambio se apreciara, muchos otros se resistieron mediante una fuerte intervención en los mercados de divisas. En mayor o menor medida, intentaron neutralizar el impacto monetario de esa intervención por medio de una esterilización, con el objetivo de impedir una expansión excesivamente rápida de la demanda interna. A fin de aliviar la presión alcista sobre el tipo de cambio, adoptaron o reforzaron los controles de ingreso de capitales y relajaron los controles de salida. Algunos países también activaron políticas fiscales y aprovecharon la aceleración de los ingresos generada por el dinamismo económico para afianzar las finanzas públicas; muchos otros, por su parte, optaron por incrementar el gasto público.

Para varios países de mercados emergentes, estas circunstancias constituyen una repetición del primer quinquenio de los años noventa, cuando se reanudó el acceso a los mercados internacionales de capital tras la solución de las crisis de la deuda y los capitales externos volvieron a circular. Una lección importante que se puede extraer de ese episodio es que las políticas adoptadas frente a la llegada de capitales pueden tener una influencia profunda en los resultados macroeconómicos y en las consecuencias de un vuelco abrupto de esas afluencias (Montiel, 1999).

Si bien existen estudios sobre la experiencia de un grupo limitado de países en los años noventa, los episodios recientes no han recibido tanta atención y son pocos los que han intentado una evaluación multinacional integral de las políticas adoptadas en respuesta a las entradas de capital<sup>3</sup>. Por eso, la finalidad principal de este capítulo es pasar revista a la experiencia de numerosas economías avanzadas y de mercados emergentes que recibieron capitales caudalosos durante las dos últimas décadas. Asimismo se busca caracterizar

las políticas con las que respondieron y evaluar sus implicaciones macroeconómicas. Se abordan aquí las siguientes cuestiones:

- Las dificultades que plantea un aumento de las afluencias netas de capitales privados desde el punto de vista de las medidas de política.
- Las medidas adoptadas en el pasado y sus resultados —por ejemplo, en qué medida las intervenciones y los controles de capital sirvieron para limitar la apreciación real y alejar el riesgo de vuelcos bruscos de las corrientes de capital—, y la influencia que ejerce la política fiscal.

Las lecciones extraídas de este análisis son cuatro. Primero, las fluctuaciones macroeconómicas más volátiles —por ejemplo, fuertes vuelcos de las afluencias de capital— suelen suceder en los países que experimentan los peores déficits en cuenta corriente y los aumentos más marcados de la demanda agregada y del valor real de la moneda durante las afluencias. Segundo, los países que optaron por una moderación fiscal más estricta durante las afluencias —lo cual contribuyó a contener la demanda agregada y limitar la apreciación real— sufrieron la disminución más leve del crecimiento del PIB una vez concluidos los episodios. Tercero, los países que organizaron intervenciones para impedir la apreciación del tipo de cambio nominal, por lo general, no pudieron moderar la apreciación real frente a un alza persistente de las entradas de capital y sufrieron consecuencias macroeconómicas más graves después de los episodios. Cuarto, en términos generales, la aplicación de controles de capital más estrictos no suaviza la apreciación real ni disipa la vulnerabilidad ante un giro abrupto de las afluencias.

En la práctica, la reacción acertada ante las entradas voluminosas de capital depende de una variedad de circunstancias específicas del país, como la naturaleza de los flujos —sobre todo si reflejan factores internos o externos y prometen ser persistentes—, la etapa que está atravesando el ciclo económico y la situación de la política fiscal. Además, como señala la

<sup>3</sup>Dentro del primer grupo corresponde mencionar a Calvo, Leiderman y Reinhart (1994), Fernández-Arias y Montiel (1996), Glick (1998), Montiel (1999), Reinhart y Reinhart (1998) y Edwards (2000); dentro del segundo, al Banco Mundial (1997).

edición de octubre de este año del informe *Global Financial Stability Report*, también influye la calidad de los mercados financieros internos. No obstante, las conclusiones de este capítulo sirven de pauta para determinar qué medidas dieron resultado y cuáles no.

Una de las principales implicaciones es que las grandes entradas de capital acarrearán consecuencias de especial interés para los países con fuertes déficits en cuenta corriente, como muchas de las economías emergentes de Europa, y para los países con regímenes cambiarios inflexibles. La solución más eficaz —sobre todo en este último caso— consiste en mantener la disciplina del gasto fiscal pese al caudal de los ingresos, en lugar de permitir un crecimiento procíclico del gasto público. Además, los países que adoptaron una política de resistencia a la apreciación del tipo de cambio cuando comenzaron a llegar los capitales deberían plantearse la posibilidad de flexibilizar el régimen cambiario mientras duran las afluencias.

## Dos grandes olas de capital hacia los mercados emergentes

En las dos últimas décadas se registraron dos grandes olas de capitales privados hacia los países de mercados emergentes (gráfico 3.1)<sup>4</sup>. La primera comenzó a principios de los años noventa y cesó abruptamente con la crisis asiática de 1997–98. La segunda se inició en 2002 y se aceleró sensiblemente en los últimos

<sup>4</sup>En este capítulo, el concepto de flujo de capital “privado” se basa en la naturaleza del sector que lo recibe. En otras palabras, se tienen en cuenta únicamente las variaciones de los activos y pasivos externos del sector privado nacional registradas en la base de datos sobre balanzas de pagos del FMI, sea cual fuere la naturaleza de la contraparte extranjera. La principal diferencia respecto de la clasificación de las afluencias privadas según la fuente es que se excluyen los empréstitos soberanos (concretamente, las variaciones de los activos y pasivos de un gobierno frente al sector privado extranjero) y se incluyen los préstamos privados suministrados por fuentes oficiales externas. Esta diferencia quizá revista más relevancia para la primera ola, ya que han disminuido tanto los empréstitos soberanos como el crédito oficial.

tiempos; durante el primer semestre de este año los flujos ya superaron por mucho el total de 2006.

El análisis de la naturaleza y la composición de los capitales revela algunas diferencias interesantes entre la actual ola de capital y la que se formó la década pasada. Concretamente, la mayoría (pero no la totalidad) de los países de mercados emergentes presentan hoy saldos en cuenta corriente mucho más sólidos y una acumulación de divisas sustancialmente más rápida (gráfico 3.2). Asimismo, el aumento de las entradas de capital privado está acompañado de un fuerte aumento de las salidas, algo lógico si se tiene en cuenta la tendencia mundial hacia una creciente diversificación de las carteras internacionales. Detrás de estas tendencias agregadas se observan perfiles regionales claros:

- En *América Latina*<sup>5</sup>, las entradas netas de capital privado se incrementaron como porcentaje del PIB desde 2004 y, conforme a las proyecciones, retomarán los niveles de los años noventa en el curso del corriente año (gráfico 3.3). El aumento de las entradas brutas de capital privado estuvo compensado en gran medida por el continuo ascenso de las salidas brutas de capitales privados, salidas que marcaron máximos históricos en 2006. El incremento de las entradas netas de capital privado coincidió con un giro del saldo en cuenta corriente de la región, que pasó de un déficit externo profundo en la década pasada a un superávit sin precedentes en 2006, lo cual produjo una acumulación sustancial de divisas.
- En las *economías emergentes de Asia*<sup>6</sup>, las entradas netas de capital privado se recuperaron del duro vuelco que sufrieron durante la crisis de 1997–98. Las entradas brutas de capital a la región ahora se encuentran

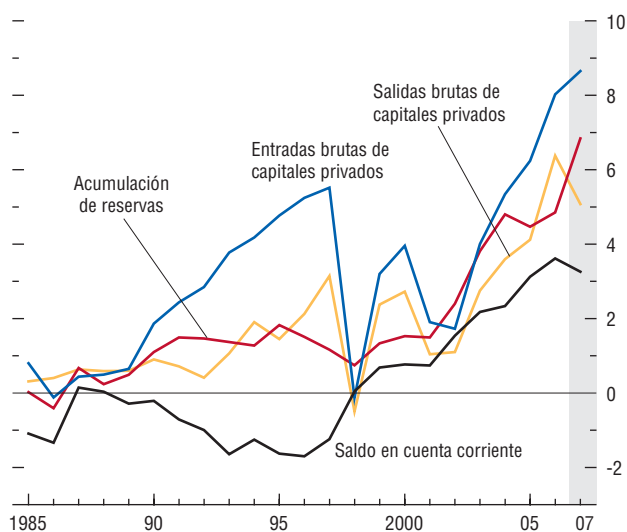
<sup>5</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

<sup>6</sup>China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, la RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia y Vietnam.

### Gráfico 3.2. Flujos privados brutos, saldo en cuenta corriente y acumulación de reservas<sup>1</sup>

(Porcentaje del PIB total de los mercados emergentes)

Tomando los mercados emergentes en conjunto, el aumento de las entradas netas de capitales privados desde comienzos de la década es producto de una fuerte aceleración de las entradas brutas que compensó ampliamente el repunte de las salidas brutas, y ha coincidido con un superávit en cuenta corriente y una acumulación sustancial de reservas de divisas.



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Los valores de 2007 son proyecciones del personal técnico del FMI.

en los niveles históricamente elevados previos a la crisis, pero como las salidas de capitales privados —sobre todo los de cartera— se han acelerado mucho desde comienzos de la década, las entradas netas están muy por debajo de los niveles previos a la crisis. En la región en conjunto, los superávits en cuenta corriente, de por sí altos y en alza, representan una fuente aún mayor de divisas y están alimentando una enorme acumulación de reservas en moneda extranjera.

- En las *economías emergentes de Europa y la Comunidad de Estados Independientes (CEI)*<sup>7</sup>, las entradas netas de capital van en aumento desde comienzos de la década de 1990, ya que las oportunidades que abrió el ingreso a la Unión Europea llevaron las afluencias brutas (como porcentaje del PIB) a niveles desconocidos en los países de mercados emergentes en los últimos tiempos. Pero a diferencia de otras regiones, las entradas netas de capital estuvieron acompañadas de un empeoramiento de la posición externa; excluido Rusia, el déficit en cuenta corriente se ubicó en torno al 6% del PIB regional en 2006.
- En *otros mercados emergentes*<sup>8</sup>, las entradas netas de capital también experimentaron una fuerte aceleración durante los tres últimos años gracias al repunte de las corrientes privadas netas hacia Turquía y Sudáfrica, tras el vuelco registrado a principios de la década. Tomando este grupo en conjunto, la marcada aceleración reciente de las entradas brutas compensó holgadamente el incremento tendencial de las salidas brutas y superó ampliamente el déficit en cuenta corriente.

<sup>7</sup>Bulgaria, Croacia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, la República Checa, la República Eslovaca, Rumania, Rusia y Ucrania. Como el superávit en cuenta corriente de Rusia es elevado, se excluye Rusia de las cifras que trazan la evolución de la balanza de pagos de la región.

<sup>8</sup>Albania, Argelia, Chipre, Egipto, Israel, Malta, Marruecos, Sudáfrica, Túnez y Turquía. Sudáfrica y Turquía originan alrededor de dos tercios del PIB de la región.

Una característica importante y distintiva de la segunda ola de capitales es que las corrientes de inversión extranjera directa (IED) neta predominaron sobre los flujos netos “financieros” (de cartera y otros) en las cuatro regiones (gráfico 3.4). Esto se debe al vigor ininterrumpido de la IED y al rápido aumento de las salidas de flujos financieros de los mercados emergentes, que en la mayoría de los países superó por mucho la aceleración de las entradas.

En suma, el actual episodio de afluencias de capital abarca más países que el anterior, está respaldado por una mayor solidez de las cuentas corrientes (con la notable excepción de las economías emergentes de Europa) y tiene lugar en medio de una integración financiera más estrecha de la economía mundial, en la cual la considerable salida de flujos financieros compensa al menos en parte las entradas de capital a los mercados emergentes.

### Identificación de los episodios de grandes entradas de capital

Para evaluar sistemáticamente las experiencias de los países que recibieron voluminosos flujos netos de capital, caracterizar las políticas con que respondieron y determinar la eficacia de estas, se seleccionó un grupo coherente de criterios que delimitó los episodios ocurridos durante las dos últimas décadas en países emergentes y en economías avanzadas abiertas<sup>9</sup>, y posteriormente se compararon ambos grupos.

Para circunscribir los episodios se aplicaron sendos criterios correspondientes a la dimensión nacional y a la dimensión regional<sup>10</sup>. El criterio que refleja la dimensión nacional es que la relación entradas netas de capital/PIB de un país debe ser significativamente (una desviación estándar) mayor que la tendencia de las entradas de capital a ese país. El criterio que refleja la

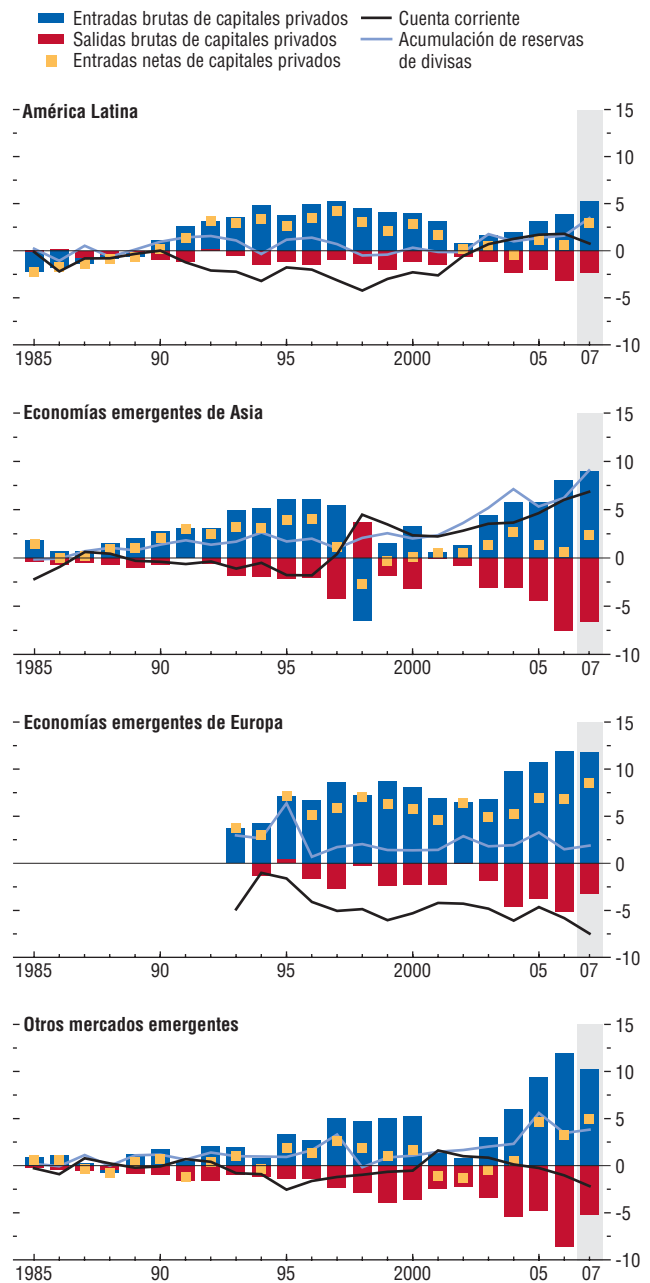
<sup>9</sup>El segundo grupo incluye Australia, Canadá, Dinamarca, Islandia, Nueva Zelanda, Noruega, Suecia y Suiza.

<sup>10</sup>En el apéndice 3.1 figuran la lista completa de episodios y una descripción más detallada de la metodología utilizada para delimitarlos.

### Gráfico 3.3. Saldo en cuenta corriente, entradas de capitales privados y acumulación de reservas por región<sup>1</sup>

(Porcentaje del PIB regional)

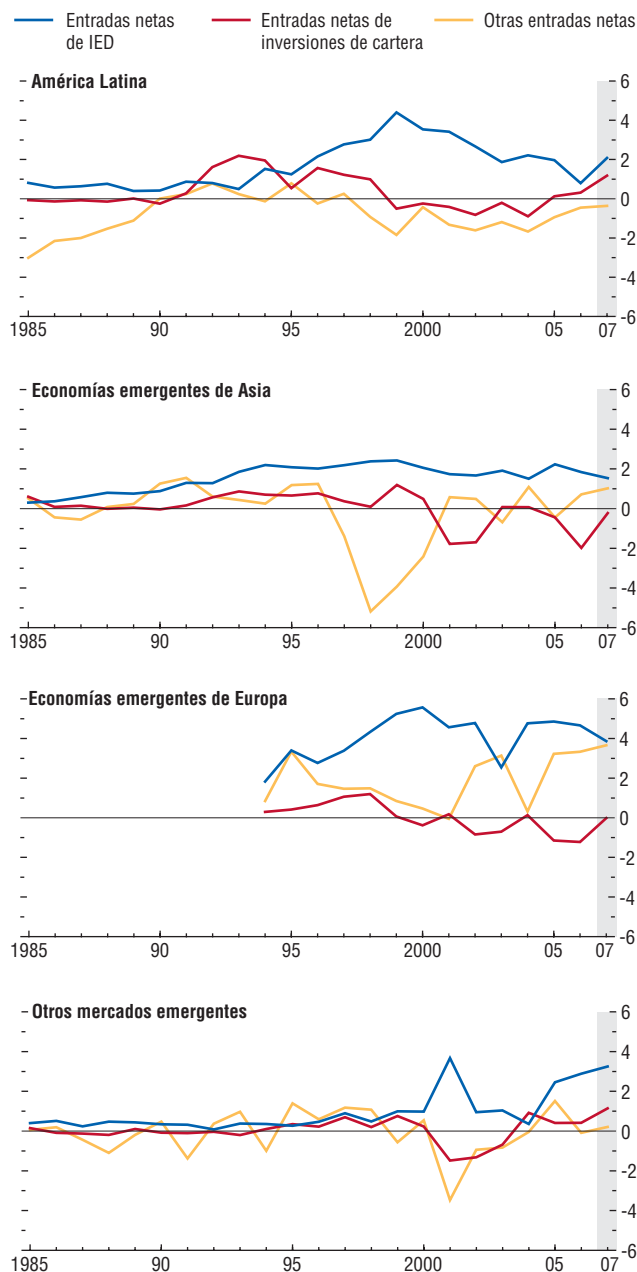
Como porcentaje del PIB, las entradas netas de capitales privados hoy están por debajo del máximo registrado a mediados de los años noventa en América Latina y las economías emergentes de Asia. Sin embargo, tocan máximos históricos en las economías emergentes de Europa y en otros mercados emergentes, donde están acompañadas de déficits en cuenta corriente.



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Los valores de 2007 son proyecciones del personal técnico del FMI.

**Gráfico 3.4. Entradas de IED y afluencias ajenas a la IED, en términos netos<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del PIB regional)

La inversión extranjera directa (IED) neta conforma el grueso de las afluencias netas de capitales privados en todas las regiones.



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los valores de 2007 son proyecciones del personal técnico del FMI.

dimensión regional es que las entradas de capital deben ser significativamente mayores que cierto umbral regional (el percentil 75 de la distribución de las relaciones entradas netas de capital privado/PIB de los países de la región), aun si no están desviadas de las tendencias históricas nacionales. El episodio se define como un año o una serie de años en los cuales se cumple por lo menos uno de estos criterios.

Una característica importante de estos episodios es cómo concluyeron: concretamente, se estima que un episodio termina “abruptamente” si al año siguiente la relación entradas netas de capital privado/PIB es menor en más de 5 puntos porcentuales del PIB. Este criterio es parecido a la “interrupción repentina” de otros estudios (véase Mauro y Becker, 2006). También se considera que un episodio concluye abruptamente si su fin coincide con una crisis cambiaria, es decir, una depreciación pronunciada del tipo de cambio<sup>11</sup>.

En base a esos criterios se individualizaron 109 episodios de grandes entradas netas de capital privado desde 1987, 87 de los cuales habían llegado a su fin para 2006. Estos episodios revelan varios patrones interesantes, que en líneas generales coinciden con los hechos estilizados mencionados arriba:

- La incidencia de episodios a lo largo del tiempo refleja las tendencias de las entradas netas de capital privado en los mercados emergentes, con dos olas desde fines de los años ochenta: una a mediados de la década de 1990 y otra a partir de 2002 (panel superior del gráfico 3.5).
- Los episodios que concluyeron durante la primera ola (entre 1987 y 1998) por lo general movieron un volumen de flujos más pequeño en relación con el PIB, sobre todo si se los compara con los episodios que aún están en curso; pero duraron más que los

<sup>11</sup>En este caso, la definición de crisis cambiaria es la de Frankel y Rose (1996), a saber, una depreciación de por lo menos un 25% acumulado durante un período de 12 meses, y por lo menos 10 puntos porcentuales mayor que la registrada en los 12 meses anteriores.

episodios que concluyeron entre 1999 y 2006 (cuadro 3.1).

- La primera ola de episodios estuvo dominada por las economías emergentes de Asia y los países latinoamericanos, en tanto que la actual está más concentrada en las economías emergentes de Europa y otros países de mercados emergentes (panel medio del gráfico 3.5).
- Más de un tercio de los episodios que concluyeron tuvieron por cierre una interrupción repentina o una crisis cambiaria (cuadro 3.1), lo cual hace pensar que los finales abruptos no son un fenómeno poco usual<sup>12</sup>.
- Los episodios prolongados y en curso se caracterizan por flujos de IED más grandes que los registrados en los episodios que concluyeron en los años noventa (panel inferior del gráfico 3.5).

## Políticas adoptadas en respuesta a las grandes entradas de capital

### Identificación

La entrada de capitales voluminosos ha generado una variedad de medidas mediante las cuales las autoridades buscan impedir el recalentamiento de la economía y la apreciación real de la moneda, y reducir la vulnerabilidad de la economía frente a un giro brusco de esas corrientes de capital. Una de las decisiones más importantes para un país que se encuentra en esa situación es determinar en qué medida puede disipar la presión alcista sobre la moneda interviniendo en el mercado de cambios<sup>13</sup>.

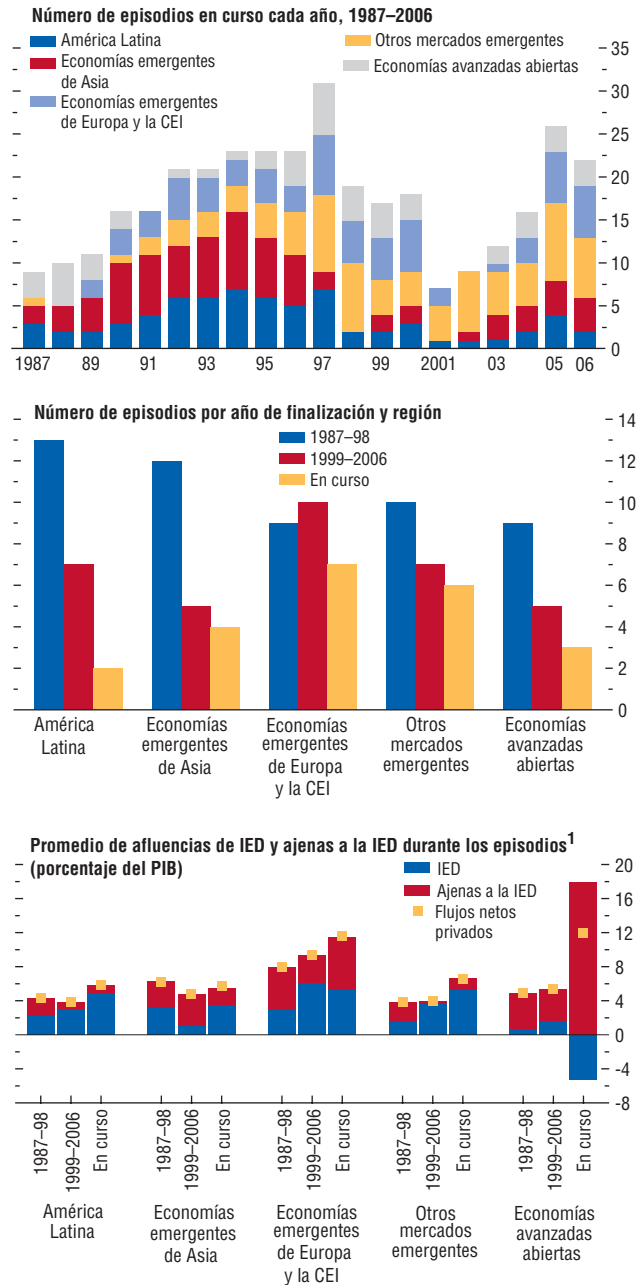
Uno de los principales motivos de la intervención es el temor de que una afluencia rápida y caudalosa de capitales provoque una subida pronunciada del tipo de cambio en un corto período, restándole competitividad a las exportaciones y frenando quizá el crecimiento de la economía. Además, si ya existe un déficit en cuenta

<sup>12</sup>Concretamente, de los 87 episodios concluidos, 34 finalizaron con una interrupción repentina y 13 con una crisis cambiaria, y en 7 casos coincidieron ambas causas.

<sup>13</sup>Lane, Lipschitz y Mourmouras (2002) analizan estas cuestiones en el contexto de las economías europeas en transición.

## Gráfico 3.5. Características de los episodios de grandes entradas netas de capitales privados

El número total de episodios de grandes entradas netas de capitales privados aumentó drásticamente desde comienzos de la década, impulsado por las economías emergentes de Europa y los países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI). Por lo general, el grueso de las entradas es inversión extranjera directa (IED).



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Medianas de todos los episodios.

**Cuadro 3.1. Episodios de grandes entradas netas de capital privado: Estadísticas resumidas**

	Finalizados entre 1987–98	Finalizados entre 1999–2006	En curso	Total
Número de episodios	53	34	22	109
Tamaño promedio <sup>1</sup> (porcentaje del PIB)	4,7 (5,3)	5,1 (5,8)	7,5 (8,7)	5,1 (6,1)
Duración <sup>1</sup> (años)	3,0 (3,3)	1,5 (2,6)	3,0 (3,6)	2,0 (3,1)
Final abrupto (número de episodios)	26	14	...	40
Interrupción repentina	22	12	...	34
Crisis cambiaria	10	3	...	13

Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics* y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Medianas de todos los episodios; la media se indica entre paréntesis.

corriente, la apreciación real podría empeorar el desequilibrio externo y acentuar la vulnerabilidad de la economía a un giro brusco de estas corrientes de capital. Pero desde el punto de vista de la estabilización macroeconómica, la acumulación de las reservas de divisas necesarias para impedir que el tipo de cambio se aprecie puede llevar a una relajación excesiva de las condiciones monetarias, facilitando un recalentamiento potencial y la formación de focos de vulnerabilidad en el sistema financiero. En ese caso, la apreciación real puede ocurrir a través de un aumento de la inflación, en lugar de a través de un alza de los tipos de cambio nominales<sup>14</sup>.

El paradigma macroeconómico de la “trinidad imposible” en una economía abierta —la imposibilidad de cumplir una meta cambiaria, llevar una política monetaria independiente y permitir una plena movilidad del capital, todo al mismo tiempo— hace pensar que, a menos que imponga controles de capital directos, un país que recibe grandes capitales debe elegir entre la apreciación nominal y la inflación<sup>15</sup>. Pero en la práctica, dado que la movilidad de los capitales no es

<sup>14</sup>Al permitir la fluctuación del tipo de cambio también se podría desalentar la entrada de capitales especulativos a corto plazo, ya que habría incertidumbre en torno a la variación del valor de la moneda (véase Calvo, Leiderman y Reinhart, 1996).

<sup>15</sup>Obstfeld y Taylor (2002) analizan detalladamente este paradigma.

perfecta —aun sin controles directos—, las autoridades quizá tengan más margen para recurrir a opciones intermedias, y por lo general las prueban todas<sup>16</sup>. Al organizar una intervención para impedir la apreciación del tipo de cambio, muchas veces también buscan esterilizar su impacto monetario a través de operaciones de mercado abierto y otras medidas (tales como un aumento del encaje legal bancario o la transferencia de depósitos del gobierno del sistema bancario al banco central)<sup>17</sup>. En algunos casos, las autoridades intentaron restringir las entradas netas de capital imponiéndoles controles o eliminando los controles a las salidas de capital (recuadro 3.1).

Aunque los motivos que llevan a una esterilización son claros, su eficacia es más dudosa y los costos pueden ser sustanciales. Como la esterilización tiene como fin evitar la caída de las tasas de interés, mantiene los incentivos para que el capital siga entrando y así perpetúa el problema. Además, a menudo acarrea costos cuasifiscales, ya que por lo general el banco central cambia activos internos rentables por reservas poco rentables. Si la esterilización se lleva a cabo elevando el encaje legal bancario no remunerado, el costo recae en el sector bancario, promoviendo la desintermediación.

La política fiscal es otro instrumento que permite atenuar el impacto en la demanda agregada y en el tipo de cambio real cuando las afluencias de capital se intensifican y luego se normalizan. Por lo general, la política fiscal de los mercados emergentes que reciben corrientes de capital es procíclica y el rápido crecimiento de la economía genera ingresos que estimulan el gasto

<sup>16</sup>Véase en Reinhart y Reinhart (1998), Montiel (1999) y Banco Mundial (1997) una panorámica de los argumentos teóricos que justifican las respuestas a las entradas de capital, junto con algunos datos empíricos.

<sup>17</sup>En circunstancias de sustitución perfecta entre activos internos y externos, mantener tipos de cambio determinados de antemano significaría sacrificar autonomía monetaria, como lo sugiere la “trinidad imposible” en su forma estricta. La esterilización entonces no tendría sentido, ya que cualquier diferencial entre las tasas de interés que quedara expuesto desaparecería rápidamente por acción del arbitraje internacional. Pero como los activos internos y externos no se sustituyen perfectamente, los diferenciales entre las tasas de interés siguen existiendo.

### Recuadro 3.1. ¿Pueden dar resultado los controles de capital?

Los controles de capital son uno de los instrumentos más polémicos que tienen a su disposición las autoridades durante períodos de grandes afluencias de capital. Sus objetivos son variados: desalentar las entradas de capital para aliviar la presión alcista sobre el tipo de cambio, disipar el riesgo que crearía un giro repentino de esas corrientes y mantener cierto grado de independencia monetaria. Este recuadro esboza los diferentes tipos de control de capital y su medición, examina su impacto macroeconómico durante los episodios de los que trata el capítulo, compara los resultados con otros estudios recientes y ofrece un resumen de las distorsiones macroeconómicas vinculadas a estos controles<sup>1</sup>.

#### *Controles de capital: Implementación y medición*

Aunque los controles de capital abarcan una amplia variedad de medidas que regulan la entrada y salida de capital extranjero, por lo general se dividen en dos clases: directos (o administrativos) e indirectos (o de mercado). Los controles directos son medidas administrativas, como por ejemplo prohibiciones directas y límites explícitos al volumen de transacciones. Por ejemplo, Malasia instituyó un conjunto de controles directos de capital en 1998 en forma de restricciones cuantitativas a la compraventa transfronteriza de su moneda y las transacciones transfronterizas de crédito. Los controles indirectos son la tributación explícita o implícita de flujos financieros y la aplicación de tipos de cambio diferenciales a las transacciones de capital. Por ejemplo, para desalentar las entradas de capital, Chile creó un impuesto implícito en 1991, exigiendo una reserva no remunerada para cier-

tos tipos de capital, a veces de hasta un año. En 1998 ese control se distendió considerablemente.

Hace poco varios países impusieron controles a las entradas de capital para desacelerar la apreciación de la moneda. En diciembre de 2006, Tailandia impuso a la mayor parte de las entradas de capital una reserva no remunerada del 30% que debía depositarse en el banco central por un año. Ese control se redujo considerablemente más adelante, debido a su impacto negativo en el mercado y en la confianza de los inversionistas. En mayo de 2007, Colombia impuso a los préstamos de fuente extranjera una reserva no remunerada del 40% que debía depositarse durante seis meses en el banco central. Al mismo tiempo, fijó un nuevo tope para el saldo en moneda extranjera de los bancos, incluido el saldo bruto en instrumentos derivados, para evitar que soslayaran la obligación de reserva y disipar la creciente preocupación en torno a la exposición bancaria al riesgo de contrapartida. En los últimos tiempos, Brasil, Corea, India y Kazajistán también instituyeron otros controles de capital.

El método tradicional para medir estos controles se basa en el informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias del FMI (*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, AREAER*). Originalmente, las descripciones narrativas de este informe se cuantificaban mediante un indicador binario simple (Grilli y Milesi-Ferretti, 1995). Otros métodos más complejos recurren a mediciones más finas, pero básicamente continúan resumiendo los datos del *AREAER* (Chinn e Ito, 2006; Edwards, 2005; Miniane, 2004; Mody y Murshid, 2005, y Quinn, 2003). En 1996 se ampliaron las categorías de control del *AREAER* y se le incorporaron otras precisiones, y ahora es posible distinguir entre los controles a las entradas y a las salidas de capital instituidos a partir de 1995 (FMI, 2007a).

En base a estos indicadores se han realizado numerosos estudios sobre las implicaciones macroeconómicas y microeconómicas de los controles de capital. Pero es necesario señalar desde el comienzo que, sea cual fuere la categoría a la que pertenezcan, es difícil cuantificar

Nota: Los autores principales de este recuadro son Selim Elekdag y M. Ayhan Kose.

<sup>1</sup>El recuadro se centra en las implicaciones del uso provisional de controles de capital durante los episodios de aumento de las afluencias en países con cuentas de capital relativamente liberalizadas. Existe una multitud de análisis sobre los resultados de los controles de capital desde el punto de vista del crecimiento y la estabilidad en países que se encuentran en diferentes etapas del proceso de liberalización (Kose *et al.*, 2006).



**Recuadro 3.1 (continuación)**

debidamente el alcance de estos controles. Concretamente, sería conveniente saber hasta qué punto se exige su cumplimiento. Además, el impacto del indicador depende del grado de apertura de la cuenta de capital.

*Implicaciones macroeconómicas*

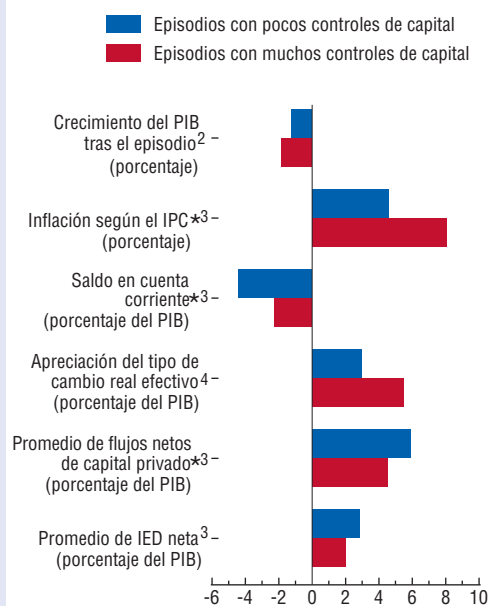
Los análisis que buscan determinar si los controles de capital han logrado sus objetivos macroeconómicos explícitos llegan a conclusiones que, en el mejor de los casos, son variadas. Es difícil hablar de resultados generales porque la mayor parte de los estudios no va más allá de la dimensión nacional (Ariyoshi *et al.*, 2000). Globalmente, se podría decir que los controles a las entradas de capital no afectaron al volumen de flujos netos en la mayoría de los casos, aunque en algunos países parecen haber logrado influir provisionalmente en su composición, inclinándola hacia vencimientos más largos (Chile después de 1991; véase Edwards y Rigobon, 2005)<sup>2</sup>. Aun en los países que pudieron alcanzar un número reducido de objetivos, los controles apenas surtieron efectos pasajeros, ya que los operadores del mercado terminaron encontrando la manera de evitarlos.

Otra conclusión que puede extraerse de los episodios presentados en el capítulo es que los caracterizados por los controles más fuertes a las entradas de capital están acompañados de déficits en cuenta corriente más pequeños y afluencias netas privadas más bajas, entre ellas las de IED (primer gráfico). Y aunque también están acompañados de un crecimiento más bajo una vez concluido el episodio y de una apreciación más fuerte de la moneda, estas distinciones no son estadísticamente significativas. Por el contrario, las tasas de inflación son sustancialmente más elevadas cuando los controles son más rigurosos.

Cabe preguntarse si los controles de capital reducen la vulnerabilidad a las crisis financieras y a las interrupciones repentinas. Los episodios

<sup>2</sup>Asimismo, el refuerzo de los controles a las salidas parece haber reducido las corrientes netas de capital y permitido mayor independencia monetaria en Malasia después de 1998, pero aparentemente se trata de un caso aislado (Magud y Reinhart, 2007).

**Controles de las entradas de capital e indicadores macroeconómicos<sup>1</sup>**



Fuentes: FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*; FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Medianas de los dos grupos de episodios. Los episodios con muchos (pocos) controles de capital son aquellos que están por encima (debajo) de la mediana de los valores del índice de controles de capital descrito en el cuerpo del capítulo, siendo esos valores más altos (bajos) cuanto más (menos) estricta es la regulación de las afluencias. El asterisco indica que la diferencia entre las medianas es significativa a un nivel de confianza de 10% o más.

<sup>2</sup>Promedio del crecimiento del PIB real durante los dos años siguientes al episodio menos promedio durante el episodio.

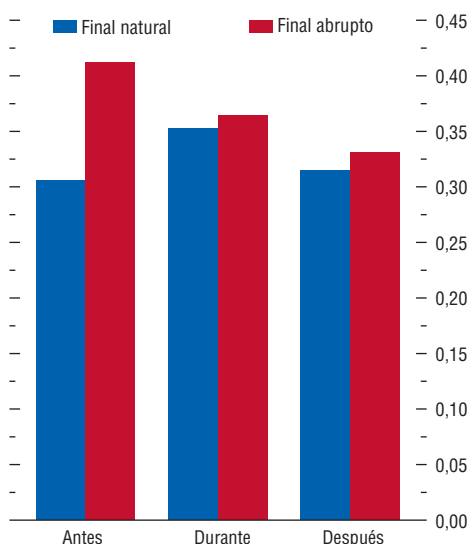
<sup>3</sup>Promedio durante el episodio.

<sup>4</sup>Variación acumulativa durante el episodio.

que concluyeron con un vuelco abrupto de las afluencias netas no parecen estar vinculados a un control menos estricto (segundo gráfico)<sup>3</sup>. Por el contrario, aunque las diferencias no son

<sup>3</sup>También se examinó la evolución de los controles de capital usando la muestra completa de episodios. Los resultados hacen pensar que no hubo un cambio significativo de la mediana de los controles de capital durante los episodios, en comparación con el período anterior y el período posterior.

### Final de los episodios y controles de las entradas de capital<sup>1</sup>



Fuentes: FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Medianas de todos los episodios concluidos, en base al índice de controles de capital descrito en el cuerpo del capítulo; los valores de la mediana son más altos cuanto más estricta es la regulación de las afluencias. "Antes" denota promedios del índice durante los dos años previos al episodio. "Después" denota promedios del índice durante los dos años siguientes al episodio.

estadísticamente significativas, los episodios que tuvieron un final abrupto están relacionados con controles algo más estrictos. Coinciden con esa conclusión otros estudios recientes que documentan que los países con controles de capital son de hecho más susceptibles a las crisis (Glick, Guo y Hutchison, 2006). La causa podría ser simplemente el "efecto de selección", es decir, a menudo son los países con fundamentos macroeconómicos más débiles los que instituyen estos controles para ampararse de las crisis. Sin embargo, estos estudios concluyen que, aun neutralizando esos efectos, los países con controles de capital tienen más probabilidades de sufrir crisis cambiarias y experimentar interrupciones repentinas. Además, parece haber pocos datos empíricos que muestren que

los costos de las crisis cambiarias y bancarias desde el punto de vista del producto son más pequeños en los países que restringen los movimientos del capital (FMI, 2007a).

Otra política a la que recurren algunos países para hacer frente a la llegada de capitales caudalosos es la eliminación de los controles de la salida. Los datos sobre la ola de afluencias registrada durante la década de 1990 llevan a pensar que la eliminación de los controles de la salida suele incrementar la entrada de capitales<sup>4</sup>. Sin embargo, los episodios analizados en el capítulo muestran que cuando las salidas brutas finalmente superaron las entradas brutas, alrededor del 40% de los países liberalizó las salidas. La mayoría de esos episodios ocurrieron durante los tres últimos años.

#### Implicaciones microeconómicas

Aunque no está comprobado que los controles de capital logren sus objetivos macroeconómicos después de un período limitado, sí están vinculados a costos microeconómicos sustanciales, sobre todo cuando se mantienen durante plazos prolongados (FMI, 2007a)<sup>5</sup>.

- *Costo del capital.* Los controles de capital parecen dificultar y encarecer la movilización de capitales para las empresas pequeñas (Forbes, 2007a). Además, el crédito es mucho más costoso para las filiales de una multinacional ubicadas en países con controles de capital que para las ubicadas en países que no imponen controles (Desai, Foley y Hines, 2004).
- *Costos de las distorsiones y menor disciplina de mercado.* Los controles de capital probablemente

<sup>4</sup>La decisión de liberalizar las salidas de capital quizás atraiga más capitales al proyectar una imagen positiva en el mercado que fortalece la confianza de los inversionistas, estimulando las afluencias (Bartolini y Drazen, 1997). Así lo confirma la experiencia de varios países (Reinhart y Reinhart, 1998).

<sup>5</sup>No es posible analizar a fondo en este recuadro los costos y distorsiones derivados de los controles de capital. Al estudiar sus efectos específicos en ciertas firmas o sectores de un país determinado, los análisis microeconómicos a menudo pueden producir resultados más concretos que los estudios dedicados a las implicaciones macroeconómicas.

**Recuadro 3.1 (conclusión)**

distorsionen el comportamiento económico, y los intentos por evitarlos desperdician recursos (Johnson y Mitton, 2003, y Forbes, 2007b).

- *Ralentización del comercio internacional.* Los controles de capital encarecen el comercio internacional, incluso para las empresas que no intentan soslayarlos, debido a los gastos que implican las diversas inspecciones y declaraciones (Wei y Zhang, 2007).

En suma, aunque el impacto macroeconómico es pasajero en el mejor de los casos, los datos hacen pensar que estos controles entrañan costos microeconómicos sustanciales. Aunque los controles de capital quizás ayuden en ciertos casos, no pueden ser el sucedáneo de una política macroeconómica sólida basada en la prudencia fiscal y en un marco propicio para la política cambiaria y monetaria, así como medidas prudenciales adecuadas.

público, exacerbando los problemas de recalentamiento (véanse Kaminsky, Reinhart y Végh, 2004, y Mendoza y Ostry, 2007). La moderación del gasto, por el contrario, ofrece tres ventajas. Primero, al desalentar la demanda agregada durante un período de fuertes afluencias, permite que bajen las tasas de interés y por lo tanto podría reducir los incentivos para el ingreso de capitales. Segundo, alivia directamente la presión alcista sobre el tipo de cambio, dado el sesgo del gasto público a favor de los bienes no transables (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1994). Tercero, en la medida en que contribuye a contrarrestar inquietudes sobre la sostenibilidad de la deuda, podría ampliar el margen para una política fiscal anticíclica que amortiguara la actividad económica cuando las afluencias se interrumpieran. Aunque podría resultar problemático recortar discrecionalmente el gasto público durante un período de afluencias de capital, debido a restricciones políticas y a demoras en la ejecución, puede que la decisión de evitar excesos fiscales —es decir, mantener firmes las riendas del gasto— tuviera un efecto estabilizador importante en este contexto<sup>18</sup>.

<sup>18</sup>Concretamente, las reglas fiscales basadas en saldos ajustados según el ciclo económico podrían ayudar a resistir las presiones sociales y políticas a favor de un aumento del gasto en medio de una fuerte afluencia de capitales. Un buen ejemplo es el de Chile, que busca un superávit fiscal ajustado al ciclo y además tiene un mecanismo de ajuste para ahorrar el excedente del ingreso generado por la producción de cobre a fin de neutralizar las presiones alcistas sobre la moneda (FMI, 2007c).

**Medición**

Para los efectos de este capítulo, caracterizamos las medidas de política adoptadas recurriendo a un conjunto de indicadores cuantitativos. Los más importantes son los siguientes:

- *Política cambiaria.* La política cambiaria se caracteriza según un índice de “presiones cambiarias” que capta variaciones del tipo de cambio y de las reservas internacionales<sup>19</sup>. En teoría, en un régimen de flotación pura, la fluctuación del tipo de cambio correspondería exactamente al índice de presiones cambiarias. En el otro extremo, un tipo de cambio vinculado sería constante y la fluctuación de las presiones cambiarias estaría alimentada exclusivamente por la variación de las reservas resultante de la intervención. Dividiendo la variación de la reserva de divisas por las presiones cambiarias se obtiene un cociente que mide la proporción de las presiones cambiarias resistidas mediante la intervención. A continuación, se estandariza ese cociente para crear un índice del grado de resistencia a la fluctuación cambiaria —en adelante “índice de resistencia”— con un valor de 0 a 1, siendo 1 el grado de resistencia máximo.
- *Política de esterilización.* El índice de esterilización muestra el margen que tienen las autoridades monetarias para aislar la liquidez

<sup>19</sup>Véase Girton y Roper (1977). El índice se describe con más detalle en el apéndice 3.1.

interna de la intervención en el mercado de divisas. Concretamente, mide en qué grado tomaron crédito interno las autoridades monetarias para compensar la expansión de la base monetaria causada por la acumulación de reservas de divisas<sup>20</sup>. Cuando el valor del índice equivale a la unidad o la supera, la esterilización es total; si el valor es cero o negativo, no hay esterilización. Además, las fluctuaciones de las tasas de interés nominales a corto plazo se consideran otro indicador de la orientación cíclica de la política monetaria<sup>21</sup>.

- *Política fiscal.* La orientación cíclica de la política fiscal frente a grandes entradas de capital está representada por la variación del aumento del gasto público no financiero real. Aunque es posible recurrir a otros indicadores de la política fiscal, tales como el ingreso público y los saldos fiscales, estas variables están más relacionadas con cambios cíclicos de la economía y por eso suelen dar una imagen ambigua de la orientación cíclica de la política fiscal (Kaminsky, Reinhart y Végh, 2004)<sup>22</sup>.
- *Controles de capital.* El grado de control administrativo con que las autoridades restringen las entradas netas de capital queda reflejado

<sup>20</sup>Este índice sigue las pautas de otros estudios sobre el coeficiente de esterilización (véanse, por ejemplo, Cavoli y Rajan, 2006, y Kwack, 2001).

<sup>21</sup>Obviamente, las variaciones de las tasas de interés a corto plazo pueden considerarse como la contrapartida de las variaciones de los activos internos de los bancos centrales —y por extensión de la operación de esterilización—, ya que la disminución de los activos internos de los bancos centrales conduce al alza de las tasas de interés. Sin embargo, usar el índice de esterilización como indicador de la orientación de la política monetaria resulta más complicado en la práctica porque la demanda de saldos monetarios podría ser sumamente inestable, sobre todo en los países con una inflación elevada y volátil (Kaminsky, Reinhart y Végh, 2004). Por ende, puede producirse un aumento de la base monetaria (bajo grado de esterilización) que no sea atribuible a una política monetaria expansiva, sino que simplemente represente una respuesta a una mayor demanda de dinero.

<sup>22</sup>El componente cíclico de la respuesta fiscal a las entradas de capital se calcula también como la desviación del gasto público real respecto de su tendencia, aplicando un filtro Hodrick-Prescott.

en un índice basado en el informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias del FMI (*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, AREAER*). Con esa fuente se elabora otro índice que mide en qué medida las autoridades reaccionan liberalizando una variedad de restricciones a la salida de capitales<sup>23</sup>.

### Algunos hechos estilizados sobre la reacción de la política económica

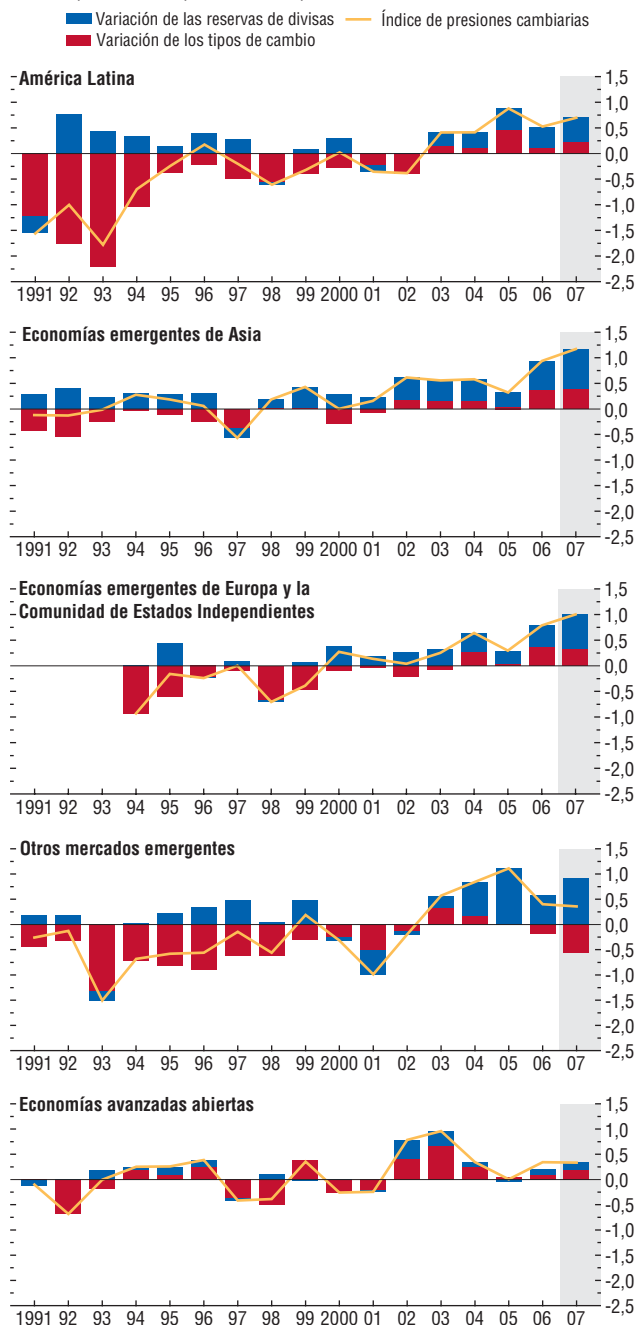
Las políticas adoptadas en los últimos años como respuesta a las entradas de capital son sustancialmente diferentes de las utilizadas en el episodio de los años noventa. La ola reciente de capitales está vinculada a presiones cambiarias agudas en todas las regiones, a las que se les ha opuesto resistencia acumulando reservas de divisas y permitiendo cierto movimiento al alza de los tipos de cambio (gráfico 3.6). Esta situación es considerablemente diferente de la anterior, cuando la mayor parte de los países de mercados emergentes experimentaron presiones negativas sobre el tipo de cambio —en gran medida como consecuencia de los profundos déficits en cuenta corriente—, y los tipos de cambio por lo general se depreciaron. Las economías emergentes de Asia experimentaron presiones positivas sobre el tipo de cambio en 1994–96, pero las absorbieron mediante la acumulación de reservas.

El aumento de las reservas de divisas durante los años noventa quizá sea prueba de una reacción asimétrica frente a las presiones cambiarias; ya que hubo una tendencia a intervenir para impedir la apreciación de la moneda, pero no la depreciación (excepto cuando una crisis financiera empujó la presión al máximo, como lo muestra la disminución pronunciada de las reservas en 1997 en las economías emergentes de Asia y en 2001 en América Latina y otros

<sup>23</sup>El informe contiene índices de nueve dimensiones del control de la entrada y la salida de capitales, que afectan, entre otros, a los instrumentos de capital y del mercado del dinero, la inversión directa y el movimiento de capital personal. Los índices utilizados en este capítulo son un promedio de esas nueve dimensiones.

### Gráfico 3.6. Índice de presiones cambiarias<sup>1</sup>

Las presiones en los mercados de divisas se han intensificado desde principios de la década en todas las regiones de mercados emergentes. Aunque en general los tipos de cambio tienen libertad de movimiento, el aumento de las reservas denota un esfuerzo por limitar la apreciación del tipo de cambio nominal.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Promedio ponderado de los índices de presiones cambiarias de los respectivos países (utilizando como ponderación el porcentaje del PIB regional). El índice de presiones cambiarias es el promedio ponderado de la variación anual de las reservas de divisas y la variación anual del tipo de cambio bilateral nominal, usando como ponderación el inverso de sus desviaciones estándar. Véase el apéndice 3.1.

mercados emergentes). En estos tres últimos años, la flexibilización de los regímenes cambiarios de muchos países —y sobre todo de las economías emergentes de Asia— intensificó las presiones positivas que ya eran de por sí fuertes y produjo una apreciación sustancial de los tipos de cambio. Sin embargo, los valores relativamente elevados del índice de resistencia en las cuatro regiones de mercados emergentes durante los últimos tiempos muestran que persiste una preferencia generalizada por limitar el grado de apreciación (gráfico 3.7).

Al mismo tiempo, en los últimos años el grado de esterilización se incrementó en las economías emergentes de Asia, y también en América Latina y las economías emergentes de Europa y la CEI, aunque en menor medida (gráfico 3.7). Los elevados valores del índice a principios de la década pasada y de la actual, cuando se iniciaron las dos olas, son indicadores de una intensa campaña de esterilización cuando los capitales comenzaron a llegar en masa. Más tarde el índice disminuyó paulatinamente, lo cual sugiere, que a medida que proseguía la intervención, las autoridades tomaban más conciencia del costo<sup>24</sup>.

En cuanto al aumento del gasto público real, durante los últimos años se aceleró en los países de mercados emergentes analizados en este capítulo, sobre todo en América Latina y las economías emergentes de Europa y la CEI (gráfico 3.7).

Por último, los índices de los controles de capital en las regiones de mercados emergentes revelan una liberalización desde fines de la década pasada en el caso de las afluencias, aunque en conjunto los cambios fueron relativamente lentos (gráfico 3.7). Las economías emergentes de Europa y la CEI son las que más evolucionan

<sup>24</sup>A la vez, la leve disminución del índice en el transcurso de las dos últimas décadas podría ser resultado de un mayor grado de integración financiera —que permite sustituir con más facilidad activos internos y externos, y por ende le quita eficacia a la esterilización— y de una mayor demanda de saldos monetarios como resultado de niveles más bajos de inflación y niveles más altos de crecimiento del producto, que disipan la necesidad de esterilizar el impacto inflacionario del aumento de las reservas.

ron en ese sentido, en tanto que las economías emergentes de Asia continúan siendo bastante restrictivas. Las restricciones a la salida de los capitales de los residentes también se hicieron progresivamente menos estrictas en las economías emergentes de Europa y la CEI, así como en otras regiones de mercados emergentes; ese cambio no se inició sino hasta hace poco tiempo en las economías emergentes de Asia y en América Latina, que partieron de una posición relativamente más abierta.

Al examinar de cerca los episodios de grandes entradas de capital, las medidas de política adoptadas en respuesta se caracterizan por las siguientes tendencias generales (gráfico 3.8)<sup>25</sup>:

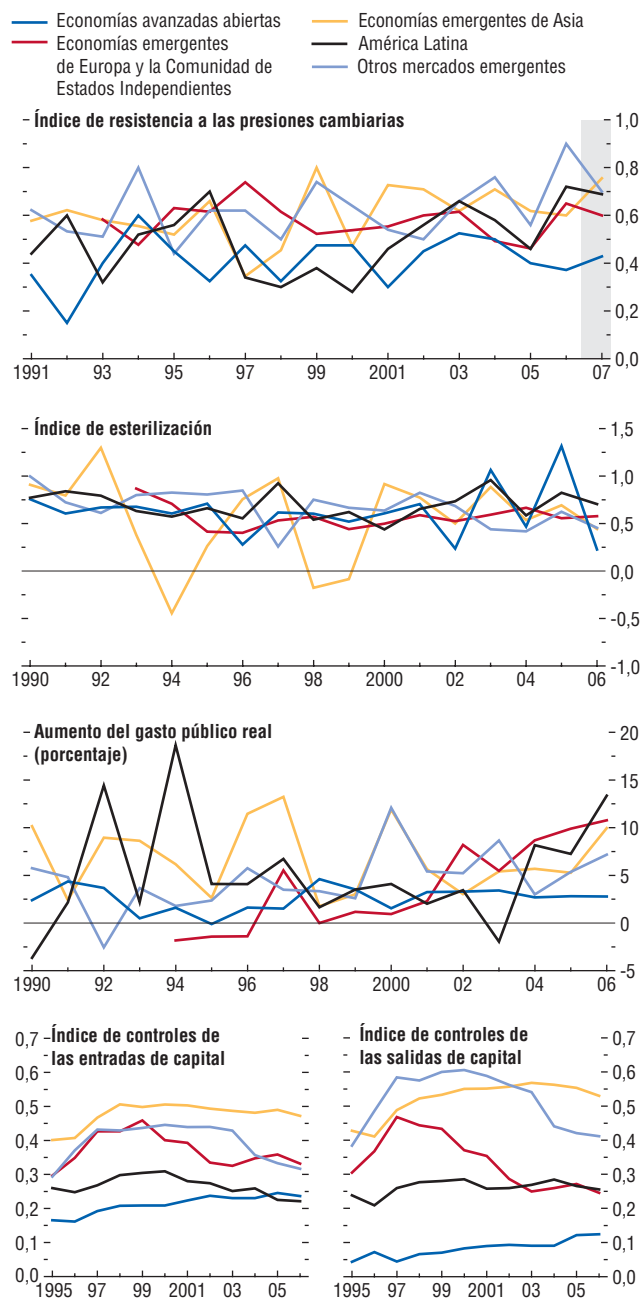
- El índice de resistencia tiende a aumentar durante un episodio. Esto se observa especialmente en los episodios que concluyeron antes de 1998, en los cuales hubo un aumento estadísticamente significativo del índice durante la llegada de capitales<sup>26</sup>.
- La esterilización no suele aumentar durante el episodio, en comparación con los dos años previos. Este resultado parece lógico teniendo en cuenta que las operaciones de esterilización durante los episodios analizados fueron pasajeras, ya que muchos países no pudieron sustentarlas con intensidad, al menos en parte por los costos cuasifiscales que acarreaban.
- El gasto público real tiende a subir mucho a medida que se incrementa la llegada de

<sup>25</sup>Para cada episodio, se estimaron los promedios de los indicadores de la política económica registrados durante los años de duración del episodio respectivo, los dos años previos al inicio y los dos años siguientes al final. En los gráficos 3.8–3.13 se indican las medianas de estos promedios.

<sup>26</sup>Aunque los gráficos 3.8–3.13 muestran las medianas de los episodios, se llevó a cabo también una prueba estadística (basada en la de ji al cuadrado) para comprobar si la diferencia entre las dos medianas es significativa con un nivel de confianza de 10% o más. Si cumple con la prueba, la diferencia entre las medianas revela una verdadera diferencia entre los dos grupos de episodios. De lo contrario, existe una fuerte heterogeneidad dentro de los dos grupos de episodios, lo cual significa que la diferencia entre las medianas no es necesariamente indicativa de una verdadera diferencia entre las dos clases de episodios.

### Gráfico 3.7. Evolución de los indicadores de la política económica<sup>1</sup>

En términos generales, el aumento del gasto público real y la resistencia a las presiones cambiarias se han agudizado desde principios de la década, la esterilización ha disminuido paulatinamente en los dos últimos años, y la mayoría de los mercados emergentes ha liberalizado los controles de capital.

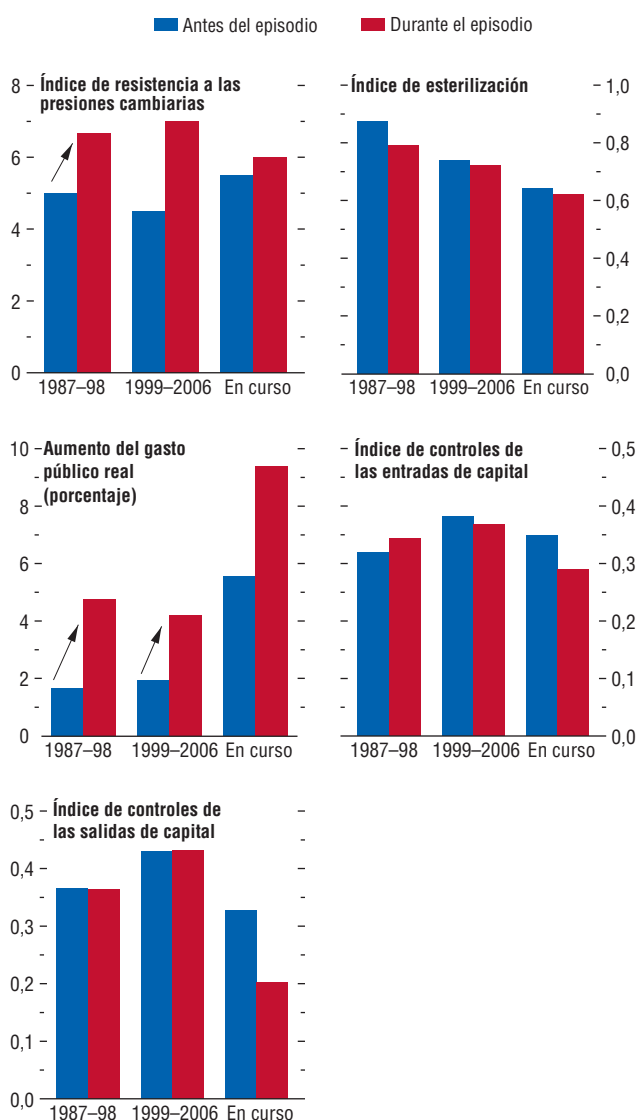


Fuentes: FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedios no ponderados de los índices de los respectivos países.

**Gráfico 3.8. Indicadores de la política económica durante episodios de grandes entradas netas de capitales privados<sup>1</sup>**

Tanto la resistencia a las presiones cambiarias como el aumento del gasto público se aceleraron durante los episodios ya concluidos, pero el grado de esterilización no ha cambiado mucho. Los controles a las entradas y salidas de capitales parecen haberse liberalizado durante los episodios en curso, aunque la diferencia no es estadísticamente significativa.



Fuentes: FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*; FMI, *International Financial Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Medianas de todos los episodios. "Antes del episodio" denota promedios de los indicadores durante los dos años previos al episodio. "Durante el episodio" denota promedios durante el episodio. Las flechas indican que la diferencia entre las medianas es significativa a un nivel de confianza de 10% o más. Por ejemplo, en el panel superior izquierdo, los índices promedio de resistencia durante los episodios finalizados en 1987-98 son diferentes, en términos de la significancia estadística, de los registrados en los dos años anteriores.

capitales, lo cual sugiere que en términos generales la política fiscal fue procíclica.

- En los episodios que concluyeron antes de 1998, los controles a las entradas de capital parecen haberse reforzado (aunque no significativamente). En los episodios más recientes y los que aún se encuentran en curso, por el contrario, parecen haberse relajado, lo cual concuerda con la tendencia general hacia una mayor integración financiera y una mayor movilidad de los capitales (FMI, 2007a). En el caso de los episodios finalizados, los controles a la salida de capitales no cambiaron, pero parecen haberse liberalizado en los episodios en curso (recuadro 3.1).

### Vínculos entre los resultados macroeconómicos y la reacción de las medidas de política

En esta sección se examinan las consecuencias macroeconómicas de las medidas adoptadas frente a la llegada de capitales cuantiosos. El análisis busca determinar especialmente en qué medida se logró reducir la vulnerabilidad de la economía ante una interrupción abrupta —y costosa— de la entrada de capitales.

El primer paso consiste en examinar el comportamiento del crecimiento del PIB real, la demanda agregada real, el saldo en cuenta corriente y el tipo de cambio efectivo real antes, durante y después de los episodios (gráfico 3.9). Las principales conclusiones son las siguientes:

- Las grandes entradas de capital estuvieron vinculadas a una aceleración del crecimiento del PIB, que posteriormente disminuyó de manera considerable en muchos casos<sup>27</sup>.

<sup>27</sup>Esa disminución es significativamente más pronunciada en los episodios que concluyen "abruptamente". En esos casos, durante los dos años posteriores al episodio, y comparado con el episodio mismo y con los dos años que lo precedieron, el crecimiento promedio del PIB suele ser alrededor de 3 puntos porcentuales y de 1 punto porcentual más bajo, respectivamente. Eso lleva a pensar que cuando el episodio concluye abruptamente, la economía tarda un poco más en recuperarse del "aterrizaje duro".

- Las fluctuaciones del crecimiento del PIB estuvieron acompañadas de marcadas variaciones de la demanda agregada y del saldo en cuenta corriente, que experimentó un deterioro grave durante la entrada de capitales y un fuerte vuelco después.
- Tal como lo documentan otros estudios sobre las salidas de capitales, al final de los episodios por lo general hubo un fuerte vuelco de los flujos ajenos a la IED, en tanto que la IED resultó ser mucho más resiliente (Becker, Jeanne, Mauro, Ostry y Ranciere, 2007)<sup>28</sup>.
- El aumento de las afluencias de capital también parece estar relacionado con una apreciación del tipo de cambio real efectivo, pero la ausencia de significancia estadística en la diferencia entre la apreciación mediana registrada antes del episodio y durante el episodio mismo refleja una variación considerable entre los países.
- El mecanismo que generó la apreciación real durante un episodio no fue, en promedio, el aumento de la inflación. Eso significa que en un grupo significativo de episodios la intensificación de las corrientes de capital se produjo en medio de planes de estabilización de la inflación<sup>29</sup>.

### Medidas para evitar un aterrizaje duro tras las afluencias de capital

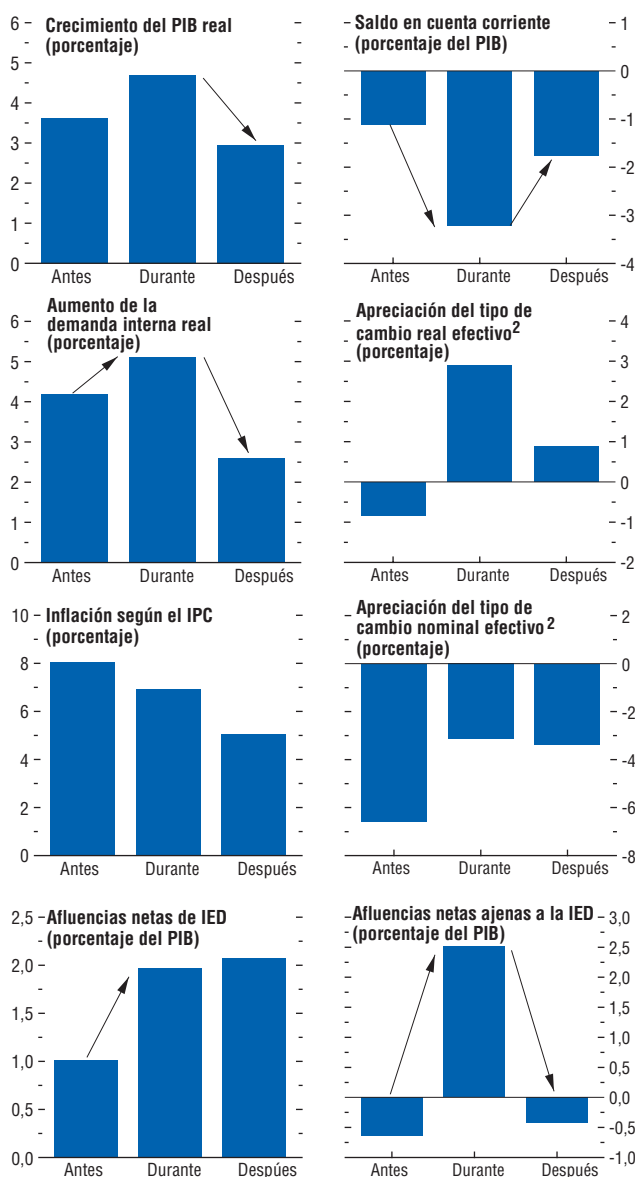
A la luz de estas conclusiones, un criterio importante para juzgar la eficacia de las políticas adoptadas frente a las entradas de capital consiste en

<sup>28</sup>La estabilidad de las entradas de capital en relación con la profundidad y la liquidez de los mercados financieros es el tema del capítulo 3 de la edición de octubre de este año del informe *Global Financial Stability Report*.

<sup>29</sup>Algunos ejemplos son Perú en 1992–97, Brasil en 1994–96, Bulgaria en 1992–93 y Letonia en 1994–95. Como lo señalan Calvo y Végh (1999), excepto por lo que se refiere al comportamiento de la inflación, la estabilización de la inflación basada en el tipo de cambio por lo general produce el mismo resultado que una entrada de capital “exógena”, es decir, un incremento de las afluencias de capital, un repunte de la demanda agregada y una apreciación real más marcada de la moneda nacional, lo cual, sumado al aumento del déficit en cuenta corriente, siembra las semillas de una desaceleración mucho más fuerte del crecimiento del PIB al final del episodio.

### Gráfico 3.9. Variables macroeconómicas: Promedios previos, contemporáneos y posteriores a los episodios de grandes entradas netas de capitales privados<sup>1</sup>

Los episodios de grandes entradas netas de capitales privados están vinculados a aceleraciones del crecimiento del PIB, la demanda agregada y los déficits en cuenta corriente, que sufren un vuelco cuando el episodio llega a su fin. El tipo de cambio real por lo general se aprecia, pero la inflación no se acelera. Aunque durante el episodio aumentan tanto la inversión extranjera directa (IED) como los flujos ajenos a la IED, solo la IED disminuye significativamente una vez concluido el episodio.



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Medianas de todos los episodios concluidos. “Antes” denota promedios de las variables durante los dos años previos al episodio. “Después” denota promedios de las variables durante los dos años siguientes al episodio. Las flechas indican que la diferencia entre las medianas es significativa a un nivel de confianza de 10% o más. Por ejemplo, en el panel superior izquierdo, el promedio del crecimiento del PIB real durante los dos años siguientes al episodio es diferente, en términos de la significancia estadística, del registrado durante el episodio.

<sup>2</sup>Variación acumulativa dentro del respectivo período.

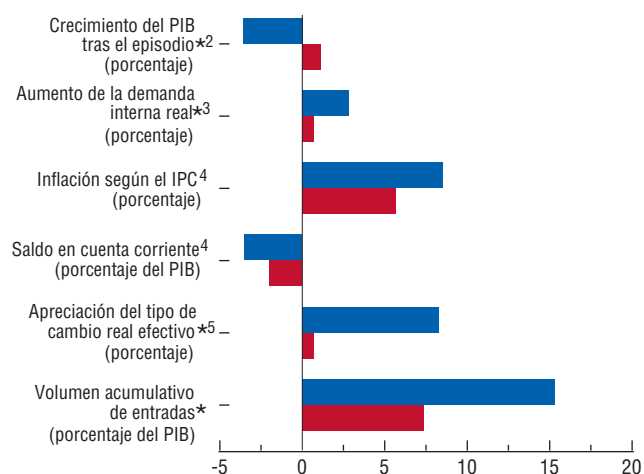


**Gráfico 3.10. Crecimiento del PIB después del episodio, variables macroeconómicas e indicadores de la política económica<sup>1</sup>**

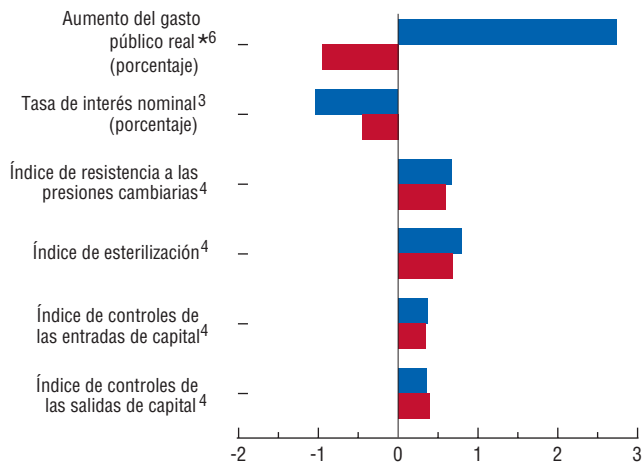
Los episodios seguidos de las desaceleraciones más fuertes del crecimiento del PIB suelen caracterizarse por un aumento más marcado de la demanda agregada, una apreciación real más pronunciada y un volumen más grande de entradas de capital. También se caracterizan por un fuerte aumento del componente cíclico de gasto público.

■ Episodios seguidos de las desaceleraciones más fuertes del crecimiento del PIB  
 ■ Episodios seguidos de las aceleraciones más fuertes del crecimiento del PIB

**Variables económicas**



**Políticas adoptadas como respuesta**



Fuentes: FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*; FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Medianas de los dos grupos de episodios. Los episodios seguidos de las desaceleraciones (aceleraciones) más fuertes del crecimiento del PIB son los que presentan una diferencia inferior (superior) a la mediana entre el crecimiento promedio del PIB en los dos años siguientes al episodio y el promedio registrado durante el episodio. El asterisco indica que la diferencia entre las medianas es significativa a un nivel de confianza de 10% o más.

<sup>2</sup>Promedio del crecimiento del PIB real durante los dos años siguientes al episodio menos promedio durante el episodio.

<sup>3</sup>Promedio durante el episodio menos promedio de los dos años previos.

<sup>4</sup>Promedio durante el episodio.

<sup>5</sup>Variación acumulativa durante el episodio.

<sup>6</sup>Desviación promedio respecto de la tendencia del gasto público real (excluidos los intereses) durante el episodio menos promedio de los dos años previos al episodio. El componente tendencial de gasto público real se obtiene con un filtro Hodrick-Prescott.

determinar si contribuyeron a un aterrizaje suave de la economía, es decir, una disminución moderada del PIB cuando las afluencias se interrumpieron.

Los episodios caracterizados por una disminución más pronunciada del PIB tras la ola de capitales suelen ser los que presentan una aceleración más rápida de la demanda interna, una subida más marcada de la inflación y una apreciación real más fuerte (panel superior del gráfico 3.10). Estos episodios también son los que duran más, como demuestra el volumen acumulativo mucho mayor de las afluencias<sup>30</sup>. Por ende, las desaceleraciones más profundas del crecimiento del PIB parecen estar vinculadas a entradas de capital persistentes y expansivas, lo cual empeora los desequilibrios externos y sienta las condiciones para un vuelco brusco.

Desde el punto de vista de las medidas de política, resulta notable que los aterrizajes duros también hayan estado relacionados con un fuerte aumento del gasto público durante las afluencias de capital cuando se tiene en cuenta que la moderación del gasto ayuda a aliviar la presión alcista sobre la demanda agregada y el tipo de cambio real y facilita un aterrizaje suave (panel inferior del gráfico 3.10)<sup>31</sup>. Ni una resistencia más firme a la fluctuación del tipo de cambio durante el período de afluencia ni un aumento de la esterilización lograron impedir la apreciación real, y en general tampoco ayudaron a lograr un aterrizaje suave.

Los resultados de las regresiones multinacionales de la muestra de episodios confirman la correlación entre el crecimiento del PIB después de las afluencias de capital y las políticas macroeconómicas que capta el análisis. En particular, el cuadro 3.2 muestra que la política fiscal anticíclica instrumentada a través de una moderación del gasto durante las grandes olas de capital está vinculada a una desaceleración

<sup>30</sup>Algunos ejemplos son Tailandia en 1988–96, Argentina en 1992–94 y 1997–99, y México en 1990–94.

<sup>31</sup>El indicador de la política fiscal utilizado en este gráfico y los siguientes es el componente cíclico del gasto público. Usando el aumento del gasto público real se obtienen los mismos resultados.

**Cuadro 3.2. Regresiones del crecimiento del PIB después de un episodio**

Variable dependiente: Crecimiento del PIB después de un episodio <sup>1</sup>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Aumento del gasto público real <sup>2</sup>	-0,109 (0,015)**	-0,111 (0,014)**	-0,111 (0,014)**	-0,099 (0,027)**	-0,093 (0,040)**
Índice de resistencia a las presiones cambiarias <sup>3</sup>	-1,812 (0,114)	-2,090 (0,085)*	-2,086 (0,088)*	-2,147 (0,080)*	-2,282 (0,059)*
Crecimiento del PIB mundial después de un episodio <sup>1</sup>	1,023 (0,017)**	0,836 (0,056)*	0,858 (0,071)*	0,875 (0,063)*	0,844 (0,076)*
Tasa interbancaria real estadounidense <sup>4</sup>		0,279 (0,165)	0,279 (0,170)	0,209 (0,294)	0,240 (0,226)
Variación de los términos de intercambio después de un episodio <sup>1</sup>			-0,013 (0,773)	-0,011 (0,827)	-0,024 (0,662)
Volumen acumulativo de las entradas de capitales				-0,049 (0,148)	-0,048 (0,157)
Índice de esterilización <sup>3</sup>					-0,981 (0,262)
Constante	0,093 (0,905)	0,260 (0,757)	0,265 (0,757)	1,100 (0,263)	1,854 (0,124)
Observaciones	69	69	69	69	69
R <sup>2</sup> ajustada	0,133	0,138	0,125	0,187	0,188

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Uno y dos asteriscos indican una significancia a un nivel del 10% y 5%, respectivamente. Los valores robustos de *P* se indican entre paréntesis.

<sup>1</sup>Promedio de los dos años siguientes al episodio menos promedio durante el episodio.

<sup>2</sup>Desviación promedio respecto de la tendencia del gasto público real (excluidos los intereses) durante el episodio menos el promedio de los dos años previos al episodio.

<sup>3</sup>Promedio durante el episodio.

<sup>4</sup>Promedio durante el episodio menos promedio de los dos años previos al episodio.

más pequeña del crecimiento del PIB después, aun cuando se neutralizan otros factores que pueden haber influido, como la evolución de los términos de intercambio, el crecimiento del producto mundial y la tasa interbancaria real estadounidense<sup>32</sup>. Las regresiones también muestran que la resistencia más firme a las presiones cambiarias está vinculada a una desaceleración más aguda de la economía una vez concluidos los episodios<sup>33</sup>.

<sup>32</sup>Las regresiones no neutralizan la endogeneidad de las variables y por lo tanto no corresponde interpretar una relación de causalidad entre ellas. Su único objetivo es analizar la correlación entre las variables dependientes y las variables correspondientes a las medidas de política en un contexto de variables múltiples.

<sup>33</sup>Además, los episodios que terminaron con una interrupción abrupta por lo general estuvieron seguidos de una desaceleración más pronunciada del crecimiento

### Medidas para contener la apreciación del tipo de cambio real

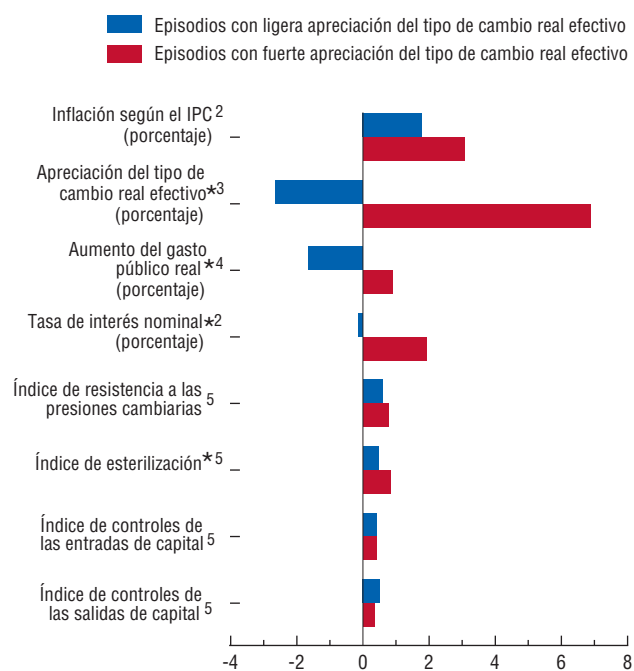
Estas conclusiones llevan a pensar que una apreciación más suave del tipo de cambio real frente a las grandes entradas de capital puede ayudar a reducir la vulnerabilidad de la economía ante un vuelco fuerte y costoso de esas afluencias. Hay que plantearse qué políticas sirven para contener la presión alcista sobre el tipo de cambio.

Para averiguarlo, conviene comenzar por dividir los episodios, separando los que tuvieron una apreciación real superior a la mediana y los

del PIB, y estuvieron vinculados a una resistencia más firme a las presiones cambiarias; 20 de esos 34 episodios se caracterizan por un índice de resistencia superior a la mediana.

### Gráfico 3.11. Apreciación del tipo de cambio real efectivo y medidas adoptadas como respuesta a la aceleración de la inflación<sup>1</sup>

Los episodios con una fuerte apreciación real de la moneda se caracterizan por un aumento del componente cíclico de gasto público, un mayor grado de intervención esterilizada y un alza de las tasas de interés nominales.



Fuentes: FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*; FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Medianas de los dos grupos de episodios. Los episodios con fuerte (ligera) apreciación del tipo de cambio real efectivo (TCRE) son los que presentan una apreciación acumulativa del TCRE superior (inferior) a la mediana en el grupo de sucesos cuya inflación medida según el IPC se acelera durante el episodio. El asterisco indica que la diferencia entre las medianas es significativa a un nivel de confianza de 10% o más.

<sup>2</sup>Promedio durante el episodio menos promedio de los dos años previos.

<sup>3</sup>Variación acumulativa durante el episodio.

<sup>4</sup>Desviación promedio respecto de la tendencia del gasto público real (excluidos los intereses) durante el episodio menos promedio de los dos años previos al episodio. El componente tendencial de gasto público real se obtiene con un filtro Hodrick-Prescott.

<sup>5</sup>Promedio durante el episodio.

que tuvieron una apreciación real inferior<sup>34</sup>. El gráfico 3.11 muestra que existe un vínculo entre una apreciación real más fuerte y una mayor aceleración de la inflación medida según el IPC, una intervención más esterilizada y un aumento del gasto público. Estos resultados hacen pensar que la política de intervención esterilizada tiene pocas probabilidades de impedir una apreciación real y a menudo suele estar relacionada con un nivel más alto de inflación. Además, en estos episodios existe una relación estrecha entre un aumento mayor de las tasas de interés nominales —es decir, una política monetaria más anticíclica— y una mayor apreciación real, ya que la rentabilidad superior de los activos internos termina atrayendo más capitales y alimentando las presiones alcistas sobre la moneda. Por el contrario, existe una relación estrecha entre una política fiscal anticíclica manifestada en un crecimiento más lento del gasto público y una apreciación real menor. Por último, la aplicación de controles de capital más estrictos no parece estar vinculada a una apreciación real menor (el recuadro 3.1 detalla la función que desempeñan los controles de capital ante la llegada de capitales caudalosos).

Para comprobar la solidez de esas correlaciones, se llevó a cabo una regresión multinacional con una muestra de episodios y se analizó la relación entre el grado de apreciación del tipo de cambio real durante el período de afluencias de capital y las medidas adoptadas en respuesta que se examinan en este capítulo, junto con otros factores que también pueden causar una apreciación real, como el volumen acumulativo de las afluencias, la variación de los términos de intercambio y la evolución de la brecha de producción. Los resultados respaldan la conclusión de que la política de resistencia a las presiones

<sup>34</sup>En este caso, la correlación entre el grado de apreciación real y las políticas macroeconómicas se analiza tomando únicamente los 43 episodios —de un total de 109— que experimentaron una aceleración de la inflación, ya que es más probable que estén impulsados por una perturbación exógena de las afluencias de capital y no por programas de estabilización de la inflación basados en el tipo de cambio.

**Cuadro 3.3. Regresiones del tipo de cambio real**

Variable dependiente: Apreciación del tipo de cambio real efectivo <sup>1</sup>	(1)	(2)	(3)	(4)
Aumento del gasto público real <sup>2</sup>	0,544 (0,003)***	0,396 (0,029)**	0,321 (0,071)*	0,307 (0,112)
Índice de resistencia a las presiones cambiarias <sup>3</sup>		-0,239 (0,953)	-0,256 (0,949)	-0,107 (0,979)
Brecha de producción <sup>4</sup>		0,954 (0,050)**	0,715 (0,094)*	0,654 (0,130)
Crecimiento del PIB mundial <sup>4</sup>		0,523 (0,704)	0,560 (0,701)	0,590 (0,687)
Tasa interbancaria real estadounidense <sup>4</sup>		0,492 (0,604)	1,606 (0,100)*	1,755 (0,078)*
Variación de los términos de intercambio <sup>4</sup>		-0,019 (0,946)	-0,034 (0,891)	-0,038 (0,881)
Volumen acumulativo de las entradas de capital			0,241 (0,083)*	0,249 (0,074)*
Índice de esterilización <sup>3</sup>				2,562 (0,289)
Constante	6,947 (0,000)***	5,013 (0,129)	1,123 (0,772)	-0,655 (0,884)
Observaciones	107	107	107	106
R <sup>2</sup> ajustada	0,115	0,138	0,227	0,222

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Uno, dos y tres asteriscos denotan una significancia a un nivel del 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los valores robustos de *P* se indican entre paréntesis.

<sup>1</sup>Variación acumulativa durante el episodio.

<sup>2</sup>Desviación promedio respecto de la tendencia del gasto público real (excluidos los intereses) durante el episodio menos promedio de los dos años previos al episodio.

<sup>3</sup>Promedio durante el episodio.

<sup>4</sup>Promedio durante el episodio menos promedio de los dos años previos al episodio.

cambiarias no parece tener que ver con un nivel más bajo de apreciación real, en tanto que las políticas fiscales anticíclicas surtieron el efecto deseado (cuadro 3.3).

### Diferencias regionales y dos casos especialmente pertinentes

La perspectiva regional también confirma la importancia de la moderación fiscal a la hora de reducir el grado de apreciación real y suavizar los movimientos del PIB en las épocas de grandes entradas de capital. Las regiones que experimentaron la apreciación real más fuerte durante estos episodios —América Latina y las economías emergentes de Europa y la CEI— son también las que más aumentaron el gasto

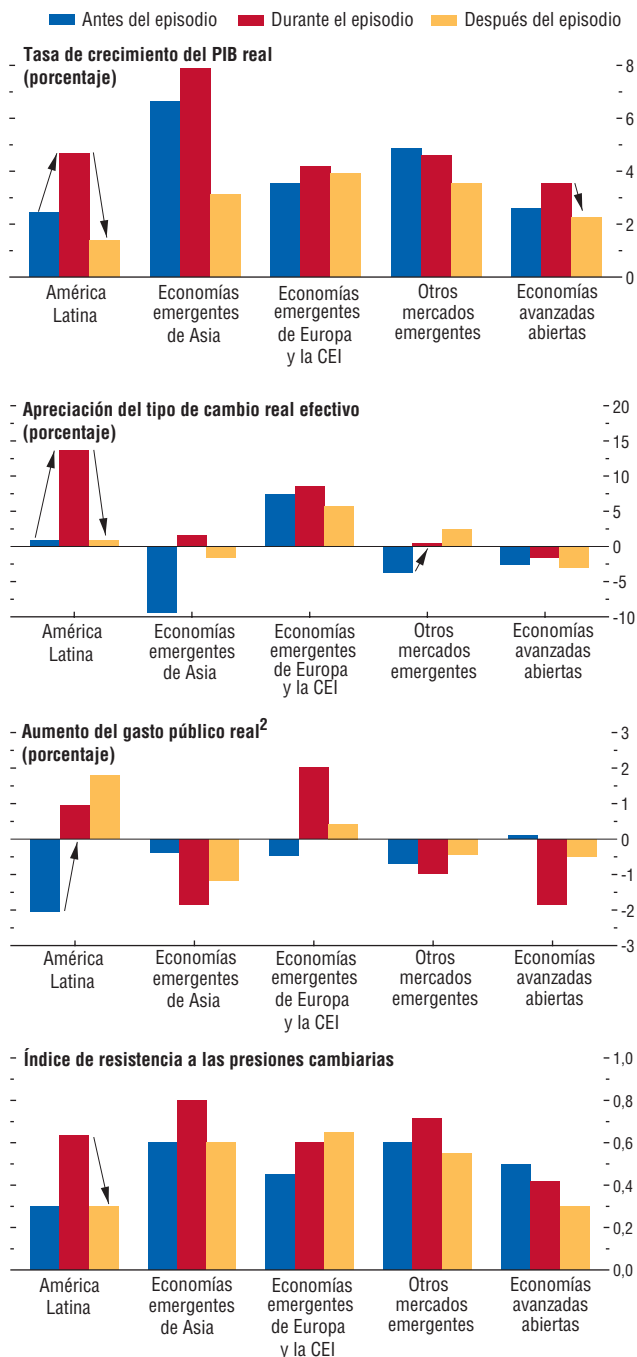
público al mismo tiempo (gráfico 3.12). Por el contrario, las economías avanzadas que aplicaron políticas fiscales más anticíclicas y no opusieron resistencia a las presiones cambiarias parecen haber experimentado una apreciación real más ligera y fluctuaciones más pequeñas del crecimiento del PIB.

También es importante plantearse si las políticas adoptadas en respuesta y los resultados obtenidos dependen de la persistencia de las afluencias y de la situación de la cuenta corriente:

- Los episodios de menos de dos años exhiben un perfil un poco distinto: la resistencia a la fluctuación del tipo de cambio es significativamente más firme, la apreciación real es menor y el crecimiento del PIB

### Gráfico 3.12. Dimensión regional<sup>1</sup>

Las regiones con una apreciación real más marcada de la moneda (América Latina y las economías emergentes de Europa) se caracterizan también por un aumento del componente cíclico de gasto público.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Medianas de todos los episodios. "CEI" es la Comunidad de Estados Independientes.  
<sup>2</sup>Desviación promedio respecto de la tendencia del gasto público real (excluidos los intereses) durante el episodio menos promedio de los dos años previos al episodio. El componente tendencial de gasto público real se obtiene con un filtro Hodrick-Prescott.

después del episodio es más alto (panel superior del gráfico 3.13). Pero los resultados no muestran que la resistencia sea más eficaz en esos casos, ya que durante los episodios cortos no hubo un vínculo entre una resistencia más firme y un nivel significativamente más bajo de apreciación real o más elevado de crecimiento posteriormente (panel inferior del gráfico 3.13). Eso lleva a pensar que quizá sea más fácil oponer resistencia a las presiones cambiarias cuando las entradas de capital son pasajeras, pero que el desenlace macroeconómico no es necesariamente mejor (al menos cuando se juzga aplicando como parámetro la duración total de los episodios)<sup>35</sup>. Además, en la práctica quizá sea difícil para las autoridades determinar de antemano si un episodio de afluencia de capital será pasajero<sup>36</sup>.

- La respuesta fiscal parece haber sido menos decisiva en los episodios vinculados a una presión aguda sobre la balanza de pagos (definida como una suma de la cuenta corriente y de las entradas netas de capital privado superior a la mediana). En esos episodios no hay una relación entre un crecimiento más lento del gasto público y una apreciación real significativamente más baja o un crecimiento significativamente mejor del PIB después de las épocas de afluencia (panel superior del gráfico 3.14). Por el contrario, la moderación del gasto está relacionada con desenlaces significativamente mejores cuando los episodios se caracterizan por una presión leve sobre la balanza de pagos (panel inferior del gráfico 3.14). Eso hace pensar que la orientación anticíclica de la política fiscal puede tener un máximo de importancia cuando las

<sup>35</sup>Como el análisis empírico presentado en este capítulo no tiene en cuenta la dinámica de la transitoriedad dentro de cada episodio, es posible que la intervención esterilizada surta efecto en plazos cortos.

<sup>36</sup>Los episodios más prolongados también están caracterizados por controles de capital más estrictos (es decir, estadísticamente significativos), aunque la diferencia es pequeña.

entradas de capital ocurren en medio de un profundo déficit en cuenta corriente.

## Conclusiones

El fuerte aumento de los flujos netos de capitales privados hacia las economías de mercados emergentes registrado durante los últimos años ha devuelto al primer plano el “problema de las afluencias de capital”. El principal objetivo de este capítulo es pasar revista a las lecciones extraídas durante las dos últimas décadas, sobre todo en lo que concierne a las consecuencias macroeconómicas de las políticas adoptadas frente a esas afluencias.

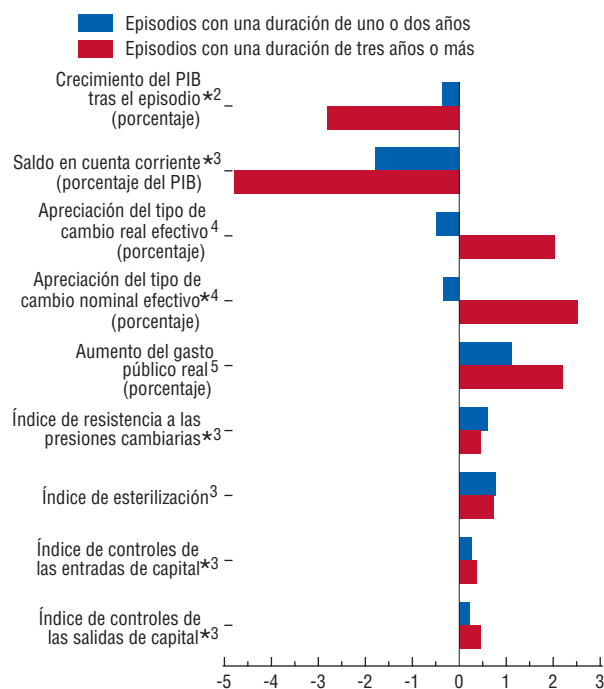
Aunque las reacciones de los países dependen de la naturaleza de las afluencias y de las circunstancias y los objetivos que rigen en el momento, el análisis sistemático de estos episodios revela varios patrones generales. Primero, los países con déficits en cuenta corriente relativamente elevados son más vulnerables a un fuerte vuelco de las entradas de capital, ya que se ven particularmente afectados por el aumento de la demanda agregada y la apreciación real de la moneda. Segundo, queda claro que la moderación del gasto público durante estos episodios puede contribuir a amortiguar la apreciación del tipo de cambio real y a promover el crecimiento del PIB una vez concluido el episodio. Tercero, la política de resistencia a la apreciación del tipo de cambio nominal generalmente no logra impedir la apreciación real y a menudo está seguida de un vuelco más fuerte de las afluencias de capital, sobre todo cuando el episodio es prolongado. Cuarto, las restricciones a las entradas de capital en general no han amortiguado la apreciación real ni propiciado un aterrizaje suave al final del episodio.

Estas conclusiones implican que, desde el punto de vista de la estabilización, las grandes entradas de capital son especialmente problemáticas para los países con una cuenta corriente sustancialmente desequilibrada, como es el caso de muchas de las economías emergentes de Europa. La herramienta más eficaz para evitar el recalentamiento y la inestabilidad del producto

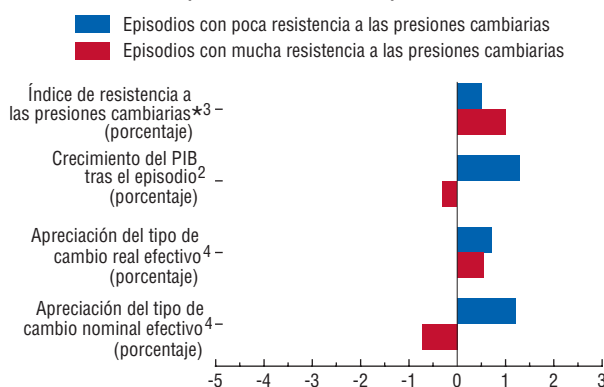
## Gráfico 3.13. Resistencia a las presiones cambiarias y duración de los episodios de entradas de capitales<sup>1</sup>

Los episodios más cortos se caracterizan por un crecimiento posterior más vigoroso, una apreciación más débil y una mayor resistencia a las presiones cambiarias. Pero esa resistencia mayor no suele estar vinculada a resultados significativamente mejores durante los episodios más cortos.

### Duración de los episodios



### Índice de resistencia a las presiones cambiarias en episodios de uno o dos años



Fuentes: FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*; FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Medianas de los dos grupos de episodios. El asterisco indica que la diferencia entre las medianas es significativa a un nivel de confianza de 10% o más.

<sup>2</sup>Promedio durante los dos años siguientes al episodio menos promedio durante el episodio.

<sup>3</sup>Promedio durante el episodio.

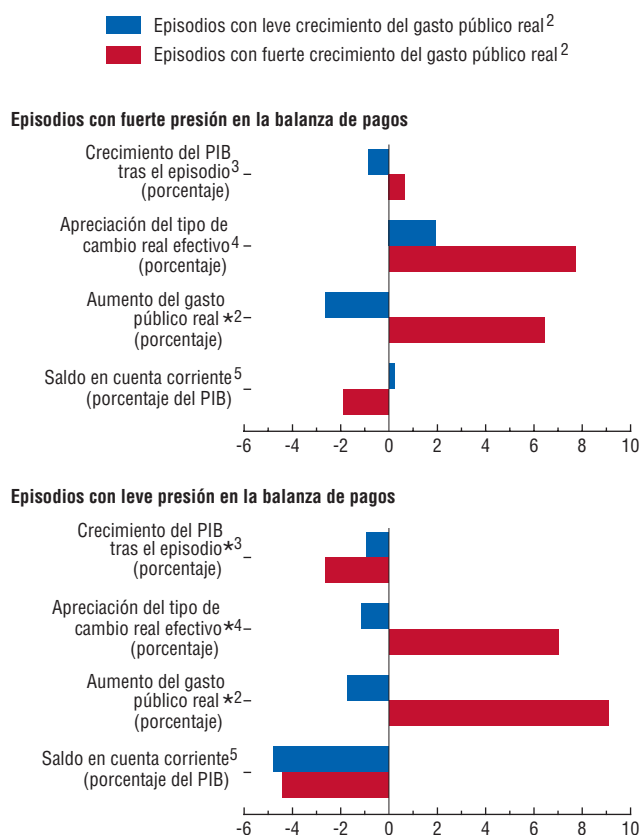
<sup>4</sup>Promedio durante el episodio menos promedio de los dos años previos.

<sup>5</sup>Desviación promedio respecto de la tendencia del gasto público real (excluidos los intereses) durante el episodio menos promedio de los dos años previos al episodio.

El componente tendencial de gasto público real se obtiene con un filtro Hodrick-Prescott.

### Gráfico 3.14. Política fiscal y presiones en la balanza de pagos<sup>1</sup>

La moderación del gasto fiscal es particularmente importante cuando el déficit en cuenta corriente es más profundo (leve presión en la balanza de pagos).



Fuentes: FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*; FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Medianas de los dos grupos de episodios. Los episodios con fuerte (ligera) presión en la balanza de pagos son los que presentan una suma de la cuenta corriente y las entradas netas de capitales privados superior (inferior) a la mediana, como porcentaje del PIB, en promedio durante el episodio. Los episodios con leve (fuerte) aumento del gasto público real son los que presentan un aumento del gasto público inferior (superior) a la mediana. El asterisco indica que la diferencia entre las medianas es significativa a un nivel de confianza de 10% o más.

<sup>2</sup>Desviación promedio respecto de la tendencia del gasto público real (excluidos los intereses) durante el episodio menos promedio de los dos años previos al episodio. El componente tendencial de gasto público real se obtiene con un filtro Hodrick-Prescott.

<sup>3</sup>Tasa de crecimiento promedio durante los dos años siguientes al episodio menos promedio durante el episodio.

<sup>4</sup>Variación acumulativa del índice del tipo de cambio real durante el episodio.

<sup>5</sup>Promedio durante el episodio.

probablemente sea la moderación fiscal, sobre todo si el régimen cambiario es relativamente inflexible. El capítulo también sugiere que, aun si el banco central interviene en un primer momento para oponer resistencia a la apreciación del tipo de cambio nominal cuando comienzan a llegar los capitales, esa postura debe distenderse poco a poco en caso de persistir las afluencias, ya que esa política tiene cada vez menos probabilidades de impedir una apreciación real y un desenlace penoso.

Además de los instrumentos macroeconómicos examinados en este capítulo, las autoridades tienen otras herramientas a su disposición que no se han analizado sistemáticamente: la regulación y la supervisión financiera merecen una mención especial, pero también existe un abanico más amplio que incluye la reforma del mercado del trabajo y de los productos. Su contribución sería un tema importante para futuros estudios

### Apéndice 3.1. Análisis de sucesos e índices de política económica: Metodologías y datos

El autor principal de este apéndice es Roberto Cardarelli.

#### Análisis de sucesos

Los episodios de grandes entradas netas de capital privado se delimitaron recurriendo a la siguiente metodología:

- Por cada país de la muestra se aplicó un filtro Hodrick-Prescott (HP) móvil retrospectivo (usando los cinco primeros años de datos y un coeficiente de suavización  $\lambda$  igual a 1.000) a la relación afluencias netas de capital privado/PIB (RANCP) anual<sup>37</sup>. En el caso de los países sobre los que no existen suficientes observaciones, se aplicó el filtro HP a la totalidad de la serie temporal de la RANCP (con un  $\lambda$  igual a 100), prescindiendo de una base móvil.

<sup>37</sup>Gourinchas, Valdés y Landerretche (2001) usan una metodología parecida.

- En el caso de un país  $i$  que pertenece a una región  $j$ , un año  $t$  es un episodio de “grandes entradas de capital” si se cumple algunos de estos criterios:

- La desviación de la RANCP respecto de su tendencia en el momento  $t$  es superior a una desviación estándar histórica y la RANCP es superior a 1% del PIB.
- La RANCP es superior al percentil 75 de la distribución de las RANCP de la región  $j$  tomando la totalidad de la muestra.

Cada episodio comienza el primer año en que se cumple uno de estos criterios y continúa si en los años siguientes se siguen cumpliendo.

De acuerdo con esta metodología, podría haber dos episodios seguidos de grandes afluencias. Sin embargo, eso produciría una identificación ambigua del período previo y posterior al episodio. Por lo tanto, se adoptaron los siguientes criterios para asegurarse de que no se hubiera registrado un episodio de grandes entradas de capital en los dos años anteriores a cada episodio:

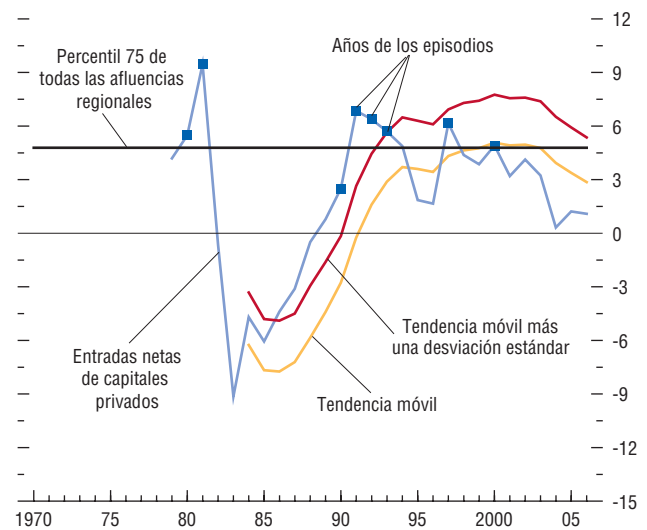
- Si el último año de un episodio precede inmediatamente al primer año de otro episodio, se fusionaron.
- Si hay apenas un año entre el final de un episodio y el principio de otro episodio, ese año se incluye en el episodio resultante de la combinación de los dos episodios únicamente si la RANCP es positiva ese año. Si es negativa, se excluye el primer episodio.

El cuadro 3.4 enumera los episodios de los que trata el capítulo, y el gráfico 3.15 brinda un ejemplo utilizando el caso de México.

### Índice de presiones cambiarias e índice de resistencia

En el caso del país  $i$  en el año  $t$ , el índice de presiones cambiarias ( $IPC$ ) se define como el promedio ponderado de dos componentes: 1) la variación porcentual del tipo de cambio nominal respecto de un país de referencia en el año  $t$  (el aumento denota una apreciación), y 2) la variación de las reservas de divisas en el año  $t$ . Las ponderaciones son el inverso de las

**Gráfico 3.15. México: Delimitación de los episodios de grandes entradas netas de capitales privados**  
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.



**Cuadro 3.4. Lista de episodios de entradas netas de capital privado**

País	Duración	Volumen acumulativo (porcentaje del PIB)	País	Duración	Volumen acumulativo (porcentaje del PIB)
Albania	1997	4,3	Lituania	En curso desde 2005	20,5
Albania	2000	2,6	Malasia	1989–96	79,1
Argentina	1992–94	11,6	Malta	1993–2000	60,2
Argentina	1997–99	11	Malta	En curso desde 2005	17,1
Australia	1988–90	16,8	Marruecos	1989–94	21
Australia	1995–99	24,8	Marruecos	1997–2001	22,7
Australia	En curso desde 2003	24,5	México	1990–94	26,3
Brasil	1994–96	11,3	México	1997	6,2
Brasil	2000–01	7	México	2000	4,9
Bulgaria	1992–93	7,4	Noruega	1993	4,3
Bulgaria	En curso desde 1997	118,4	Noruega	1996–97	6,5
Canadá	1997–98	3,8	Nueva Zelandia	1992	7
Chile	1988–97	70,5	Nueva Zelandia	1995–97	19
China	1993–95	12,6	Nueva Zelandia	2000	5,9
China	2004	5,6	Nueva Zelandia	En curso desde 2004	31,4
Chipre	1989–92	21,4	Pakistán	1991–96	18,1
Chipre	1997	3,3	Pakistán	En curso desde 2005	7,1
Chipre	1999–2001	15,5	Paraguay	1994–97	10,1
Chipre	En curso desde 2005	23,2	Paraguay	2005	4,5
Colombia	1993–96	20,2	Perú	1992–97	39,6
Colombia	2004–05	6	Polonia	1995–2000	35
Corea	1990–96	18,9	República Checa	1994–95	24
Corea	1999–2000	4,7	República Checa	2000–02	26,3
Corea	2003	3,4	República Eslovaca	1996–98	31,4
Costa Rica	1987–92	16	República Eslovaca	2002	21,1
Costa Rica	1995	5,3	República Eslovaca	2005	14,2
Costa Rica	1999	6,1	Rumania	1990–93	9,5
Costa Rica	En curso desde 2002	32,4	Rumania	1996–98	14,2
Croacia	1997–99	29,9	Rumania	En curso desde 2004	42,3
Croacia	En curso desde 2002	59	Rusia	2003	1,8
Dinamarca	1994	5,8	Rusia	En curso desde 2006	4,1
Dinamarca	1997	5	Singapur	1990–91	16,2
Dinamarca	1999	5,1	Sudáfrica	1995	3,3
Egipto	1992	2,8	Sudáfrica	2000	1,8
Egipto	1997–98	8,2	Sudáfrica	En curso desde 2004	12,4
Egipto	En curso desde 2005	6,9	Suecia	1988–90	15,2
Eslovenia	1997	5	Suecia	1998–2000	14,4
Eslovenia	2001–02	14,7	Tailandia	1988–96	88,8
Estonia	1996–98	38,6	Tailandia	En curso desde 2005	12,2
Estonia	En curso desde 2002	74,4	Túnez	1990–94	19,8
Filipinas	1987–97	59,6	Túnez	1998–99	6,3
Hong Kong, RAE de	1997	7,5	Túnez	En curso desde 2004	12,8
Hong Kong, RAE de	2000	2,5	Turquía	1992–93	4,4
Hungría	1991–2000	75,3	Turquía	1995–2000	15,3
Hungría	2005	9,4	Turquía	En curso desde 2003	25,7
India	1988–90	6,9	Ucrania	2005	7,5
India	1994	3,2	Uruguay	1997	1,5
India	En curso desde 2002	18,3	Uruguay	2000	1,6
Indonesia	1990–96	26,3	Uruguay	En curso desde 2005	12
Islandia	1996–2000	29,6	Venezuela	1991–93	10,8
Islandia	En curso desde 2003	77,1	Venezuela	1997–98	6,3
Israel	1995–97	17,4	Vietnam	1994	9,1
Letonia	1994–95	19,3	Vietnam	1999	10,1
Letonia	En curso desde 2001	84,7	Vietnam	En curso desde 2003	38,4
Lituania	1997–98	21			

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

desviaciones estándar de los dos componentes, para asegurar que ninguna domine el índice<sup>38</sup>:

$$IPC_{i,t} = \frac{1}{\sigma_{\Delta\%er_{i,t}}} \Delta\%er_{i,t} + \frac{1}{\sigma_{\Delta res_{i,t}}} \Delta res_{i,t},$$

siendo  $\Delta\%er_{i,t}$  la variación porcentual interanual del tipo de cambio bilateral nominal del país  $i$  frente a un país de referencia, determinado según Levy-Yeyati y Sturzenegger (2005);  $\Delta res_{i,t}$ , la variación de los activos externos netos ( $AEN$ ) del banco central del país  $i$  en el año  $t$  normalizada por la base monetaria ( $BM$ ) en el año  $t - 1$ , y  $\sigma_{\Delta\%er}$  y  $\sigma_{\Delta res}$ , las desviaciones estándar de las dos variables en el año  $t$  (basadas en las variaciones mensuales de los tipos de cambio y de las reservas de divisas en la región a la que pertenece el país)<sup>39</sup>:

$$\Delta\%er_{i,t} = \frac{er_{i,t} - er_{i,t-1}}{er_{i,t-1}}, \Delta res_{i,t} = \frac{AEN_{i,t} - AEN_{i,t-1}}{BM_{i,t-1}}.$$

En base al índice de presiones cambiarias, se calcula el índice de resistencia de la siguiente manera:

$$\text{Índice de resistencia}_{i,t} = 1 - \frac{\Delta\%er_{i,t}}{\sigma_{\Delta\%er_{i,t}} IPC_{i,t}}.$$

En tanto que el índice va de  $-\infty$  to  $+\infty$ , sus valores están estandarizados dentro del intervalo 0–1<sup>40</sup>. Cuando el índice es igual a 0, significa

<sup>38</sup>Weymark (1995) usa ponderaciones coherentes con el modelo, y en particular ponderaciones que están basadas en la elasticidad estimada de la demanda de dinero en función de las tasas de interés. Pentecost, Van Hooydonk y Van Poeck (2001) utilizan un análisis de los principales componentes para obtener las ponderaciones. Este capítulo sigue los lineamientos de Eichengreen, Rose y Wyplosz (1996), Kaminsky y Reinhart (1999) y Van Poeck, Vanneste y Veiner (2007), que usan ponderaciones con suavización de la varianza.

<sup>39</sup>Al usar las desviaciones estándar regionales, y no las nacionales, se evita el riesgo de que los países cuyo tipo de cambio apenas experimenta variaciones significativas parezcan tener un tipo de cambio flexible debido a que la desviación estándar de esas variaciones es muy pequeña.

<sup>40</sup>En particular, si el índice es negativo o 0, recibe como valor 0; si está entre 0 y 0,25, recibe como valor 0,2; si está entre 0,25 y 0,5, recibe como valor 0,4; si está entre 0,5 y 0,75, recibe como valor 0,6; si está entre 0,75 y 1, recibe como valor 0,8; si es 1 o más, recibe como valor 1.

que no hay resistencia a las presiones cambiarias (el tipo de cambio flota libremente o la política consiste en “seguir la corriente”, exacerbando las presiones exógenas sobre el tipo de cambio, en vez de aliviarlas)<sup>41</sup>. Cuando el índice es igual a 1, significa que hay un máximo de resistencia (se impide que el tipo de cambio experimente el más mínimo movimiento o la política consiste en “ir contra la corriente” a ultranza, empujando el tipo de cambio en la dirección opuesta a la que habría seguido si no se hubiera intervenido)<sup>42</sup>. Los valores entre 0 y 1 indican hasta qué punto se despejaron las presiones del mercado mediante la intervención en el mercado de divisas.

### Índice de esterilización

En el caso del país  $i$  en el año  $t$ , el índice de esterilización está basado en el coeficiente  $\beta$  de la siguiente regresión anual de mínimos cuadrados ordinarios (usando observaciones de 12 meses):

$$\Delta AIN_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \Delta AEN_{i,t,m} + u_{i,t,m},$$

siendo  $\Delta AIN_{i,t,m}$  la variación mensual de los activos internos netos del banco central del país  $i$  durante el mes  $m$  del año  $t$ . Este índice mide el intento del banco central por esterilizar el efecto del nivel superior de reservas sobre la base monetaria, reduciendo el saldo de activos internos. Esto por lo general se logra mediante operaciones de mercado abierto, pero en varios casos se transfieren depósitos del gobierno o de los fondos de pensión, o el producto de la privatización de activos públicos, del sistema bancario al banco central<sup>43</sup>.

<sup>41</sup>Estos son los casos en que el índice tendría valores negativos.

<sup>42</sup>Estos son los casos en que el índice tendría valores superiores a 1.

<sup>43</sup>Cuando las autoridades compensan la compra de divisas con la transferencia de depósitos del gobierno de los bancos comerciales al banco central no hacen variar el saldo de la base monetaria, ya que reemplazan un derecho frente al sector bancario interno por un derecho externo.

Un valor de  $\beta$  igual o inferior a  $-1$  implica una esterilización total, en tanto que un valor de  $0$  denota ausencia de esterilización (todo valor superior a  $-1$  denota un exceso de esterilización). En aras de la simplicidad, el coeficiente de la pendiente se multiplica por  $-1$ , de modo que un valor estimado del índice de esterilización igual a la unidad implica una esterilización total, en tanto que un valor de  $0$  denota ausencia de esterilización.

Aunque este es el índice que se utiliza en el capítulo, también se calculó un índice de esterilización más amplio que refleja el intento del banco central por impedir que el aumento de la base monetaria provoque una ampliación de la oferta monetaria. Lo que suele hacerse es incrementar el encaje legal del sector bancario, reduciendo el multiplicador monetario. Para un año  $t$ , este índice es el coeficiente  $\delta$  de la regresión anual basada en 12 observaciones mensuales:

$$\Delta M2_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \delta_{i,t} \Delta AEN_{i,t,m} + u_{i,t,m}$$

siendo  $\Delta M2_{i,t,m}$  la variación mensual de la oferta monetaria del país  $i$  (definida como  $M2$ ) en el año  $t$  y el mes  $m$ . En este caso, un valor de  $\delta$  igual a  $0$  implica una esterilización monetaria total, en tanto que un valor de  $1$  denota ausencia de esterilización. Los resultados basados en este índice concuerdan con los obtenidos con el índice más estrecho que se consignan en el cuerpo del capítulo, y están a disposición de los lectores interesados.

## Referencias

- Ariyoshi, Akira, Karl Habermeier, Bernard Laurens, Inci Ötker-Robe, Jorge Iván Canales-Kriljenko y Andrei Kirilenko, 2000, *Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*, IMF Occasional Paper No. 190 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Banco Mundial, 1997, *Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration* (Nueva York: Oxford University Press).
- , 2006, *Global Development Finance* (Washington).
- Bartolini, Leonardo, y Allan Drazen, 1997, “Capital-Account Liberalization as a Signal”, *American Economic Review*, vol. 87, No. 1 (marzo), págs. 138–54.
- Becker, Torbjörn I., Olivier Jeanne, Paulo Mauro, Jonathan D. Ostry y Romain Ranciere, 2007, *Country Insurance: The Role of Domestic Policies*, IMF Occasional Paper No. 254 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman y Carmen M. Reinhart, 1994, “The Capital Inflows Problem: Concepts and Issues”, *Contemporary Economic Policy*, vol. 12, No. 3 (julio), págs. 54–66.
- , 1996, “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 10 (segundo trimestre), págs. 123–39.
- Calvo, Guillermo A., y Carlos A. Végh, 1999, “Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries”, en *Handbook of Macroeconomics*, vol. 1, John B. Taylor y Michael Woodford, compiladores (Amsterdam: Elsevier), págs. 1531–614.
- Cavoli, Tony, y Ramkishen S. Rajan, 2006, “Capital Inflows Problem in Selected Asian Economies in the 1990s Revisited: The Role of Monetary Sterilization”, *Asian Economic Journal*, vol. 20, No. 4, págs. 409–23.
- Chinn, Menzie D., e Hiro Ito, 2006, “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions”, *Journal of Development Economics*, vol. 6, No. 1 (octubre), págs. 163–92.
- Desai, Mihir A., C. Fritz Foley y James R. Hines, Jr., 2004, “Capital Controls, Liberalizations, and Foreign Direct Investment”, NBER Working Paper No. 10337 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Edwards, Sebastian, compilador, 2000, *Capital Flows and the Emerging Economies: Theory, Evidence, and Controversies*, National Bureau of Economic Research Conference Report (Chicago: University of Chicago Press).
- , 2005, “Capital Controls, Sudden Stops, and Current Account Reversals”, NBER Working Paper No. 11170 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , y Roberto Rigobon, 2005, “Capital Controls, Exchange Rate Volatility and External Vulnerability”, NBER Working Paper No. 11434 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Eichengreen, Barry, Andrew K. Rose y Charles Wyplosz, 1996, “Contagious Currency Crises”, NBER Working Paper No. 5681 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fernández-Arias, Eduardo, y Peter J. Montiel, 1996, “The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: An Analytical Overview”, *World Bank Economic Review*, vol. 10, No. 1, págs. 51–77.

- Fondo Monetario Internacional, 2007a, "Reaping the Benefits of Financial Globalization", estudio preparado por el Departamento de Estudios del FMI (Washington). Disponible en Internet: [www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm).
- , 2007b, *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, abril (Washington).
- , 2007c, *Perspectivas económicas: Las Américas*, octubre (Washington).
- Forbes, Kristin, 2007a, "One Cost of the Chilean Capital Controls: Increased Financial Constraints for Smaller Traded Firms", *Journal of International Economics*, vol. 71, No. 2 (abril), págs. 294–323.
- , 2007b, "The Microeconomic Evidence on Capital Controls: No Free Lunch", en *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences*, Sebastian Edwards, compilador (Chicago: University of Chicago Press), págs. 171–99.
- Frankel, Jeffrey, y Andrew Rose, 1996, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment", *Journal of International Economics*, vol. 41, No. 3/4, págs. 351–66.
- Girton, Lance, y Don Roper, 1977, "A Monetary Model of Exchange Market Pressure Applied to the Postwar Canadian Experience", *American Economic Review*, vol. 67, No. 4, págs. 537–48.
- Glick, Reuven, compilador, 1998, *Managing Capital Flows and Exchange Rates: Perspectives from the Pacific Basin* (Nueva York: Cambridge University Press).
- , Xueyan Guo y Michael Hutchison, 2006, "Currency Crises, Capital Account Liberalization, and Selection Bias", *Review of Economics and Statistics*, vol. 88, No. 4, págs. 698–714.
- Gourinchas, Pierre Olivier, Rodrigo Valdés y Oscar Landerretche, 2001, "Lending Booms: Latin America and the World", *Economía*, vol. 1, No. 2 (segundo trimestre), págs. 41–63.
- Grilli, Vittorio, y Gian Maria Milesi-Ferretti, 1995, "Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls", *Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 42, No. 3, págs. 54–88.
- Johnson, Simon, y Todd Mitton, 2003, "Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia", *Journal of Financial Economics*, vol. 67, No. 2 (febrero), págs. 351–82.
- Kaminsky, Graciela, L., y Carmen M. Reinhart, 1999, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", *American Economic Review*, vol. 89, No. 4, págs. 473–500.
- , y Carlos A. Végh, 2004, "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies", en *NBER Macroeconomics Annual 2004*, Mark Gertler y Kenneth Rogoff, compiladores (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 11–53.
- Kose M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff y Shang-Jin Wei, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal", IMF Working Paper 06/189 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kwack, Sung Yeung, 2001, "An Empirical Assessment of Monetary Policy Responses to Capital Inflows in East Asia before the Crisis", *International Economic Journal*, vol. 15, No. 1, págs. 95–113.
- Lane, Timothy D., Leslie Lipschitz y Alex Mourmouras, 2002, "Capital Flows to Transition Economies: Master or Servant?", IMF Working Paper 02/11 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Levy-Yeyati, Eduardo, y Federico Sturzenegger, 2005, "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words", *European Economic Review*, vol. 49, No. 6 (agosto), págs. 1603–35.
- Magud, Nicolas, y Carmen Reinhart, 2007, "Capital Controls: An Evaluation", en *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences*, Sebastian Edwards, compilador (Chicago: University of Chicago Press), págs. 645–74.
- Mauro, Paolo, y Torbjörn Becker, 2006, "Output Drops and the Shocks That Matter", IMF Working Paper 06/172 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Mendoza, Enrique G., y Jonathan D. Ostry, 2007, "International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy 'Responsible'?", NBER Working Paper No. 12947 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Miniane, Jacques, 2004, "A New Set of Measures on Capital Account Restrictions", *Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 51, No. 2, págs. 276–308.
- Mody, Ashoka, y Antu Panini Murshid, 2005, "Growing Up With Capital Flows", *Journal of International Economics*, vol. 65, No. 1 (enero), págs. 249–66.
- Montiel, Peter J., 1999, "Policy Responses to Volatile Capital Flows" (inédito; Washington: Banco Mundial). Disponible en Internet: [www.worldbank.org/research/interest/confs/past/papers15-16.htm](http://www.worldbank.org/research/interest/confs/past/papers15-16.htm).
- Obstfeld, Maurice, y Alan Taylor, 2002, "Globalization and Capital Markets", NBER Working Paper No. 8846 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

- Pentecost, Eric J., Charlotte Van Hooydonk y André Van Poeck, 2001, "Measuring and Estimating Exchange Market Pressure in the EU", *Journal of International Money and Finance*, vol. 20, No. 3, págs. 401–18.
- Quinn, Dennis, 2003, "Capital Account Liberalization and Financial Globalization, 1890–1999: A Synoptic View", *International Journal of Finance and Economics*, vol. 8, No. 3, págs. 189–204.
- Reinhart, Carmen M., y Vincent Reinhart, 1998, "Some Lessons for Policymakers Who Deal With the Mixed Blessing of Capital Inflows", en *Capital Flows and Financial Crises*, Miles Kahler, compilador (Ithaca, Nueva York: Cornell University Press), págs. 93–127.
- Van Poeck, André, Jacques Vanneste y Maret Veiner, 2007, "Exchange Rate Regimes and Exchange Market Pressure in the New EU Member States", *Journal of Common Market Studies*, vol. 45, No. 2, págs. 459–85.
- Wei, Shang-Jin, y Zhiwei Zhang, 2007, "Collateral Damage: Exchange Controls and International Trade", IMF Working Paper 07/08 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Weymark, Diana N., 1995, "Estimating Exchange Market Pressure and the Degree of Exchange Market Intervention for Canada", *Journal of International Economics*, vol. 39, págs. 273–95.

*En este capítulo se examina la relación entre el ritmo acelerado de la globalización comercial y financiera y la creciente desigualdad del ingreso observada en la mayoría de los países en los últimos 20 años. En el análisis se llega a la conclusión de que el progreso tecnológico ha tenido un impacto mayor que la globalización en la desigualdad dentro de los países. El impacto global limitado de la globalización refleja dos tendencias que se contrarrestan entre sí: mientras que la globalización del comercio está vinculada con la reducción de la desigualdad, la globalización financiera —y la inversión extranjera directa en particular— está relacionada con un aumento de la desigualdad. Cabe destacar que estas conclusiones están sujetas a diversas salvedades relacionadas con las limitaciones de datos, y es particularmente difícil dilucidar los efectos de la tecnología y la globalización financiera puesto que ambas se desarrollan a través de procesos que aumentan la demanda de trabajadores calificados. La conclusión de los autores de este capítulo es que las políticas orientadas a reducir las barreras comerciales y ampliar el acceso a la educación y al crédito pueden contribuir a que los beneficios de la globalización se compartan de forma más equitativa.*

**L**a integración de la economía mundial a través de la progresiva globalización del comercio y las finanzas ha alcanzado niveles sin precedentes, que superan el máximo registrado antes de la primera guerra mundial. Esta nueva ola de globalización está teniendo implicaciones de gran alcance para el bienestar económico de los ciudadanos de todas las regiones y de todos los grupos de ingreso, y es uno de los principales temas de debate público. En las ediciones anteriores de *Perspectivas*

*de la economía mundial* se ha analizado el impacto de la globalización en los desbordamientos de los ciclos económicos y los mercados de trabajo (abril de 2007), en la inflación (abril de 2006) y en los desequilibrios externos (abril de 2005). En este capítulo se profundiza en el estudio de la globalización a través del análisis de las implicaciones para la desigualdad y la distribución del ingreso dentro de los países, haciendo hincapié en los países de mercados emergentes y los países en desarrollo (denominados frecuentemente “economías en desarrollo” en este capítulo).

El debate sobre los efectos distributivos de la globalización suele enfocarse desde dos puntos de vista opuestos. Por un lado, los que creen que la globalización genera un aumento creciente de la marea del ingreso que impulsa al alza a todos los barcos, de forma que hasta los grupos de bajo ingreso se benefician de la globalización en términos absolutos. Esta visión optimista tiene paralelismos con la hipótesis de Kuznets planteada en los estudios sobre el desarrollo, según la cual aunque la desigualdad podría aumentar en las fases iniciales del desarrollo industrial, se iría reduciendo a medida que el país concluyera la transición hacia la industrialización<sup>1</sup>. Por otro lado, algunos creen que si bien la globalización puede mejorar los ingresos globales, los beneficios no son compartidos de forma equitativa por todos los ciudadanos del país, y hay perdedores claros en términos relativos y posiblemente incluso en términos absolutos<sup>2</sup>. Además, la ampliación de las disparidades en el ingreso no solo podría plantear problemas sociales y de bienestar, sino también limitar las fuerzas impulsoras del crecimiento porque tal vez no se aprovecharían

Nota: Los autores principales de este capítulo son Subir Lall, Florence Jaumotte, Chris Papageorgiou y Petia Topalova, con la colaboración de Stephanie Denis y Patrick Hettinger y el asesoramiento de Nancy Birdsall y Gordon Hanson.

<sup>1</sup>Véase la formulación original de esta hipótesis en Kuznets (1955).

<sup>2</sup>Véanse algunas opiniones representativas en *The Economist* (2000) y Forsyth (2000).

plenamente las oportunidades generadas por el proceso de globalización<sup>3</sup>. La sostenibilidad de la globalización también dependerá de que se mantenga un amplio respaldo de la población, la cual podría verse afectada por la creciente desigualdad.

Con este trasfondo, en este capítulo se examina a nivel general cómo la globalización afecta a la distribución del ingreso dentro de los países y a los ingresos de los sectores más pobres de la población en particular. Los objetivos principales son: 1) analizar la evolución de la globalización y de la distribución del ingreso en los últimos 20 años; 2) identificar los principales canales a través de los cuales la creciente globalización comercial y financiera afectan a la distribución del ingreso dentro de un país, y 3) plantear recomendaciones de política basadas en las observaciones recogidas para ayudar a los países a aprovechar al máximo las oportunidades que brinda la globalización y al mismo tiempo garantizar que los beneficios de la globalización se distribuyan adecuadamente entre toda la población.

Este capítulo se centra en ampliar el gran número de estudios sobre la globalización y la desigualdad desde varias dimensiones<sup>4</sup>. A diferencia de estudios anteriores, que se basan en gran medida en la globalización del comercio, en este capítulo también se analizan diversos canales de la globalización financiera a fin de presentar una visión más completa del impacto general de la globalización. Además, este capítulo se centra en examinar la evolución de la desigualdad a lo largo del tiempo en una amplia gama de países más que en explicar los niveles medios de desigualdad en una muestra representativa de países en un momento determinado. El análisis también se basa en un conjunto de datos nuevos de alta calidad elaborados recientemente por el Banco Mundial y en una metodología más coherente

que la de la mayoría de los demás estudios, que utilizan una gran variedad de fuentes de datos de calidad desigual. No obstante, las cuestiones relacionadas con los datos siguen siendo un factor preocupante en el análisis comparativo de la desigualdad entre los países y los resultados de las estimaciones de todos estos análisis deben interpretarse con cautela.

Como avance de las conclusiones principales, los datos disponibles parecen indicar que la desigualdad del ingreso ha aumentado en la mayor parte de los países y regiones en los últimos 20 años, aunque los datos están sujetos a limitaciones sustanciales. No obstante, al mismo tiempo los ingresos medios reales de los segmentos más pobres de la población se han incrementado en todas las regiones y grupos de ingreso. El análisis indica que el desarrollo de la globalización comercial y la creciente globalización financiera han tenido efectos opuestos y reconocibles por separado en la distribución del ingreso. La liberalización del comercio y el crecimiento de las exportaciones están vinculados con la reducción de la desigualdad del ingreso, mientras que la creciente apertura financiera está relacionada con el aumento de la desigualdad. No obstante, la contribución de ambas al crecimiento de la desigualdad ha sido mucho menor que la del cambio tecnológico, sobre todo en los países en desarrollo. El desarrollo de la tecnología también está vinculado, por supuesto, a la expansión de la globalización, pero se considera que el progreso tecnológico, sin embargo, tiene un efecto reconocible por separado en la desigualdad<sup>5</sup>. El impacto de aumento de la desigualdad de la apertura comercial —sobre todo a través de la inversión extranjera directa (IED)— y el progreso tecnológico parecen operar a través de canales similares al acrecentar la prima por nivel de calificación de la mano de obra más que limitar las oportunidades de desarrollo econó-

<sup>3</sup>Véanse Banco Mundial (2006) y Birdsall (2007).

<sup>4</sup>En Goldberg y Pavcnik (2007) se reseñan los estudios teóricos y empíricos sobre los efectos distributivos de la globalización en los países en desarrollo.

<sup>5</sup>Aunque gran parte de los estudios económicos sobre la globalización abordan el cambio tecnológico como una variable exógena, el progreso tecnológico también puede considerarse como un nuevo canal a través del cual opera la globalización.

mico. Por lo tanto, la ampliación del acceso a la educación está vinculada con una distribución más equitativa del ingreso en promedio.

En la sección siguiente se analizan los datos disponibles sobre la globalización y la desigualdad en los últimos 20 años, y cómo han evolucionado en las diversas regiones y grupos de ingreso. A continuación se examinan los canales a través de los cuales la globalización comercial y financiera podría influir en la desigualdad dentro de los países y se analizan los datos empíricos para identificar los principales factores que explican la evolución de la desigualdad. En la última sección se presentan algunas recomendaciones de política. En el recuadro 4.1 se examinan con más detalle las cuestiones analíticas y de medición derivadas de las diferentes metodologías utilizadas para recopilar y resumir los datos sobre la desigualdad entre los países y regiones. En el recuadro 4.2 se consideran con más detalle las enseñanzas que podrían derivarse de los análisis más detallados de las experiencias de algunos países, y se analiza en qué medida las conclusiones de estos estudios no se prestan fácilmente a generalizaciones a nivel de países<sup>6</sup>.

## Tendencias recientes de la desigualdad y la globalización

### ¿Cómo ha evolucionado la globalización?

El comercio mundial se ha multiplicado por cinco en términos reales desde 1980, y su proporción en el PIB mundial ha aumentado del 36% al 55% durante este período (gráfico 4.1)<sup>7</sup>. La integración del comercio se aceleró en los años noventa a medida que los países del antiguo bloque comunista se integraban en el sistema de comercio mundial y las economías en desarrollo

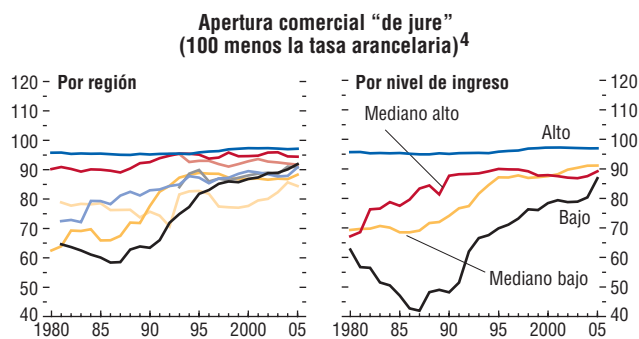
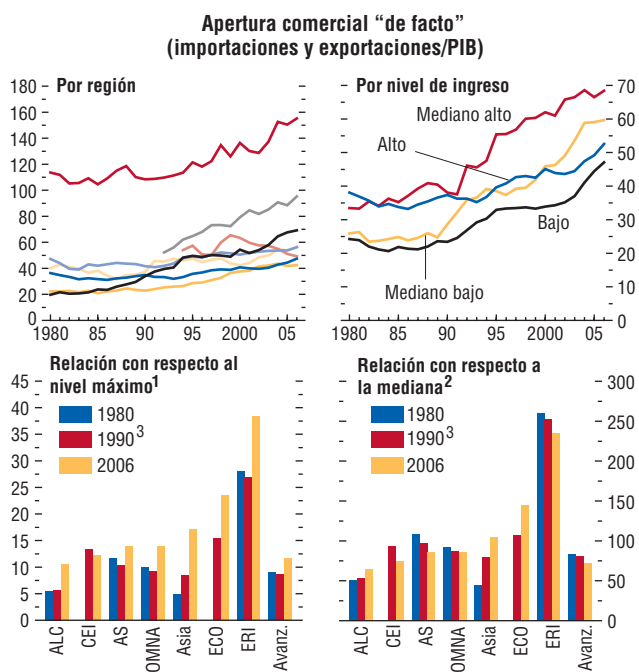
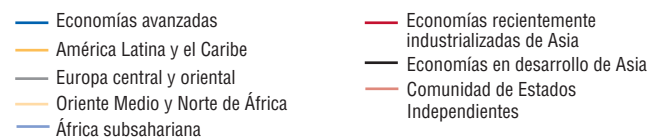
<sup>6</sup>Véase un análisis detallado de la relación entre la globalización y la desigualdad en Estados Unidos en Fishlow y Parker (1999).

<sup>7</sup>Las exportaciones e importaciones de petróleo se excluyen de los indicadores sobre el comercio, pero no del PIB global. Los gráficos en el panel superior del gráfico 4.1 se basan en promedios ponderados por el PIB, pero las tendencias a lo largo del tiempo son similares si se utilizan promedios simples.

### Gráfico 4.1. Globalización comercial

(Promedio ponderado por el PIB)

La globalización se aceleró en los años noventa a medida que los países del antiguo bloque del Este se integraban en el sistema de comercio mundial y las economías en desarrollo de Asia dismantelaban progresivamente las barreras comerciales.



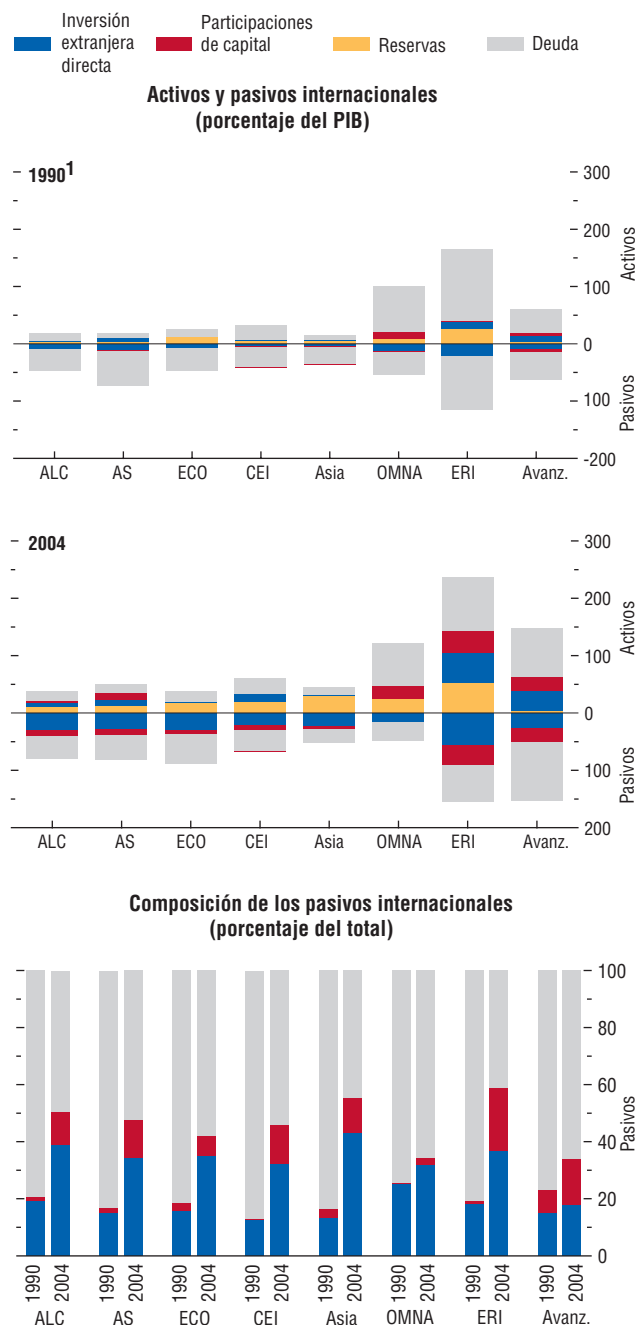
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>El nivel máximo es el valor más alto en 2006 (Singapur).  
<sup>2</sup>Mediana de todos los países para cada año.  
<sup>3</sup>Las series de datos correspondientes a Europa central y oriental y a la Comunidad de Estados Independientes comienzan en 1994.  
<sup>4</sup>La tasa arancelaria se calcula como el promedio de la tasa arancelaria efectiva (relación ingresos arancelarios/valor de las importaciones) y el promedio de las tasas arancelarias no ponderadas.



**Gráfico 4.2. Globalización financiera**

(Promedio ponderado por el PIB)

Las economías avanzadas (incluidas las ERI) mantienen el monto más grande de activos y pasivos financieros internacionales, pero otras regiones del mundo también han aumentado progresivamente sus posiciones de estos activos y pasivos.



de Asia —una de las regiones más cerradas al comercio en 1980— dismantelaban gradualmente las barreras comerciales. No obstante, cabe señalar que todos los grupos de países de mercados emergentes y de países en desarrollo, cuando se agregan por grupo de ingreso o por región, se están equiparando o han superado a los países de ingreso alto en términos de apertura comercial, lo que refleja la convergencia generalizada de los sistemas comerciales de los países de ingreso mediano y bajo hacia los regímenes comerciales tradicionalmente más abiertos de las economías avanzadas<sup>8</sup>.

La globalización financiera también ha avanzado a un ritmo muy rápido en los últimos 20 años<sup>9</sup>. El total de los activos financieros internacionales se ha duplicado con creces, del 58% del PIB mundial en 1990 al 131% en 2004. Las economías avanzadas siguen siendo las más integradas desde el punto de vista financiero, pero otras regiones del mundo han incrementado progresivamente sus posiciones de activos y pasivos internacionales (gráfico 4.2). No obstante, los indicadores de jure de la apertura de la cuenta de capital presentan un panorama desigual y las economías recientemente industrializadas de Asia (ERI) y las economías en desarrollo muestran pocos progresos en el ámbito de la convergencia hacia regímenes de la cuenta de capital más abiertos como los de las economías avanzadas, que han seguido ampliando la liberalización<sup>10</sup>. Cabe destacar que la proporción de la inversión extranjera directa en los pasivos totales ha aumentado en todos los países de mercados emergentes —del 17% de los pasivos totales en 1990 al 38% en 2004— y sobrepasa con creces la proporción de los pasivos de inversión de cartera, que se incrementó del 2% al 11% de los pasivos totales en el mismo período. La disminución de

<sup>8</sup>Las composiciones de países de los grupos regionales y de ingreso figuran en el apéndice 4.1.

<sup>9</sup>Véase un análisis detallado de la globalización financiera y sus repercusiones en FMI (2007).

<sup>10</sup>Tanto los indicadores de facto como los de jure tienen ventajas y desventajas, y suelen considerarse complementos más que sustitutos de los estudios empíricos. Véase un análisis sobre este tema en Kose *et al.* (2006).

las necesidades de financiamiento de los gobiernos también ha contribuido a cambiar las estructuras de los pasivos y la proporción de la deuda en el total de los pasivos se ha reducido en todas las regiones de países de mercados emergentes y de países en desarrollo. No es sorprendente que la proporción de las reservas internacionales en los activos internacionales también haya aumentado, lo que refleja la acumulación de reservas de muchos países de mercados emergentes y de países en desarrollo en los últimos años.

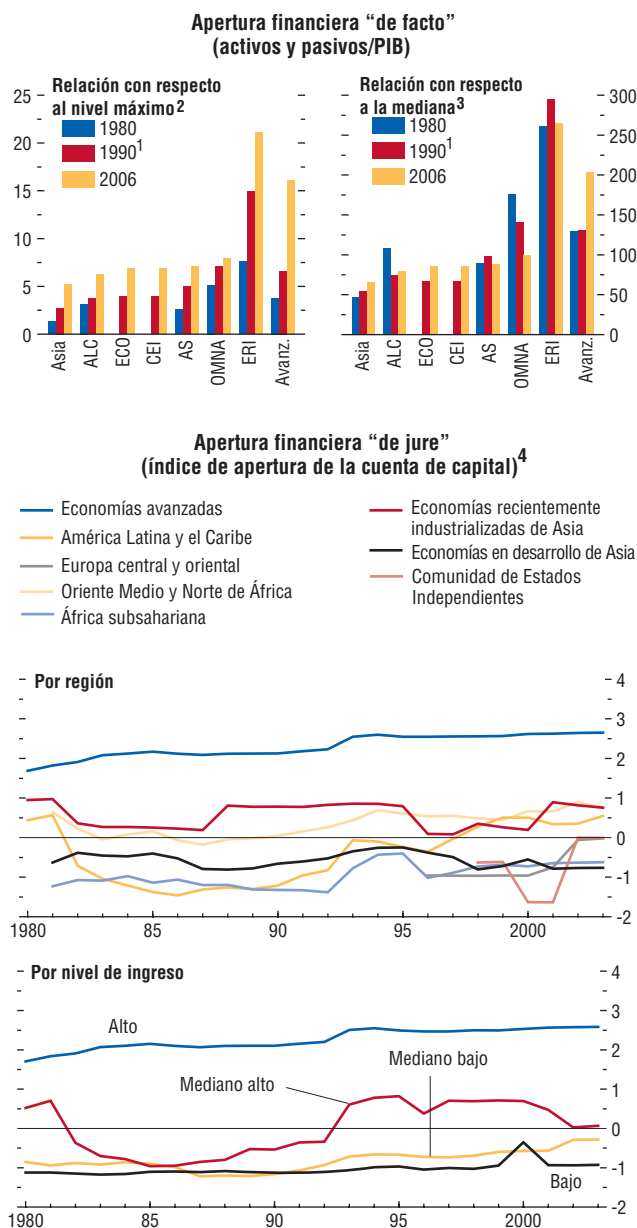
### ¿Se ha vuelto menos equitativa la distribución del ingreso dentro de los países?

Los análisis comparativos sobre la desigualdad entre los países se caracterizan generalmente por problemas de fiabilidad, falta de cobertura e incoherencias en la metodología<sup>11</sup>. Algunas de estas cuestiones se analizan con más detalle en el recuadro 4.1. Este capítulo se basa en los datos más recientes sobre la desigualdad incluidos en la base de datos Povcal del Banco Mundial, elaborada por Chen y Ravallion (2004, 2007) con respecto a un gran número de países en desarrollo. A diferencia de otras bases de datos utilizadas comúnmente, que se centran en enfoques más mecánicos para combinar datos de una gran variedad de fuentes<sup>12</sup>, esta base de datos utiliza un enfoque más riguroso para

<sup>11</sup>En Banco Mundial (2007) y Milanovic (2005b, 2006) se examina desde otro enfoque la evolución de la desigualdad del ingreso a escala mundial, es decir, la desigualdad de los ingresos entre todos los ciudadanos del mundo, y su relación con la globalización. En general, en estos estudios se llega a la conclusión de que la desigualdad del ingreso a escala mundial se ha reducido gracias al aumento del ingreso per cápita de los países en desarrollo impulsado por la globalización. En el marco de este análisis, las implicaciones de política en los países son menos claras. Otro ámbito de estudio conexo sobre la desigualdad del ingreso en los distintos países se centra en el impacto de la globalización en el crecimiento.

<sup>12</sup>Esta base de datos puede consultarse en Internet en [iresearch.worldbank.org/PovcalNet](http://iresearch.worldbank.org/PovcalNet). Existen otras bases de datos, como por ejemplo, Deininger y Squire (1998) y la de World Income Inequality Database (2005), que incluye una actualización de la base de datos de Deininger-Squire, la de Luxemburg Income Study y un amplio número de series de datos de las oficinas centrales de estadística y estudios de investigación.

Gráfico 4.2 (conclusión)



Fuentes: Chinn e Ito (2006); Lane y Milesi-Ferretti (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Las series de datos correspondientes a Europa central y oriental y a la Comunidad de Estados Independientes comienzan en 1995.

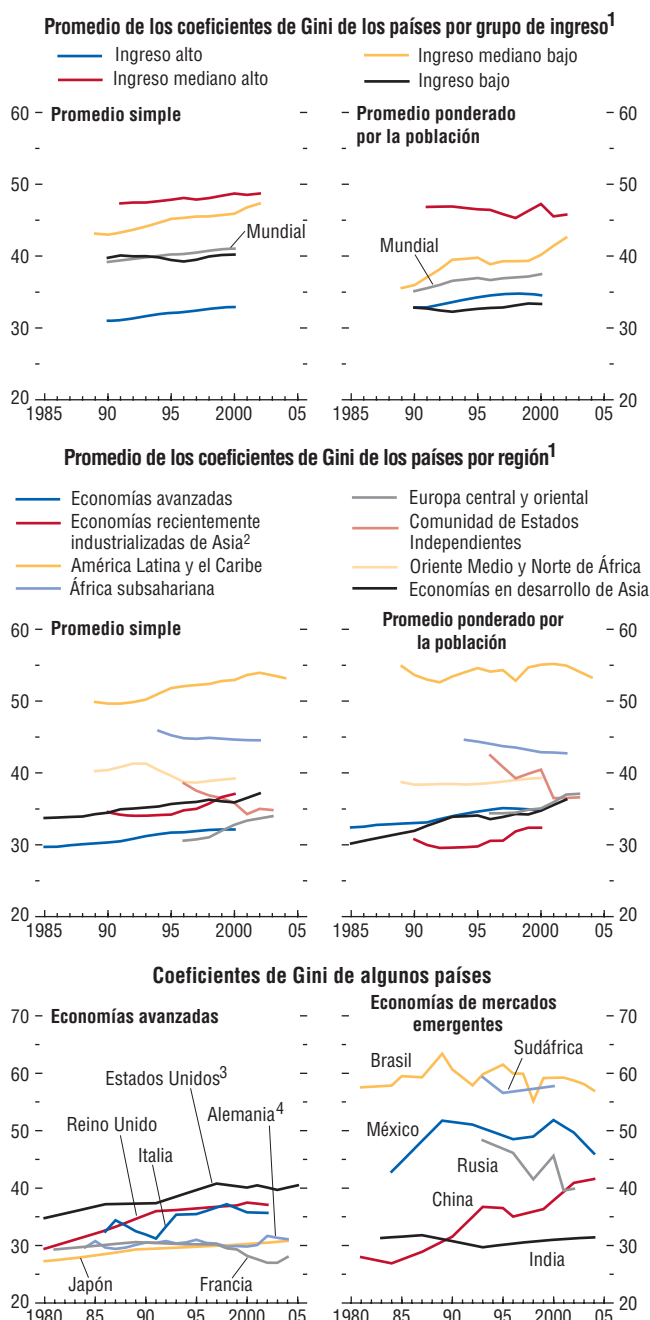
<sup>2</sup> El nivel máximo es el valor más alto en 2004 (Irlanda).

<sup>3</sup> Mediana de todos los países para cada año.

<sup>4</sup> Índice que mide el grado de apertura de la cuenta de capital de un país basado en los principales componentes extraídos de los indicadores desagregados sobre las restricciones a la cuenta corriente y de capital.

**Gráfico 4.3. Tendencias de la desigualdad en los países**  
(Coeficiente de Gini)

La desigualdad ha aumentado en las economías en desarrollo de Asia, Europa central y oriental, las ERI y las economías avanzadas, mientras que se ha reducido en la Comunidad de Estados Independientes y, en menor medida, en África subsahariana.



Fuentes: Choi (2006); base de datos Povcal; base de datos WIDER, y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>La cobertura de los países y los años son limitados a fin de mantener una cobertura de los países constante. Véase el apéndice 4.1.  
<sup>2</sup>Excluye la RAE de Hong Kong debido a la falta de datos.  
<sup>3</sup>Las tendencias a partir de 2000 se basan en los datos sobre los ingresos de los trabajadores a tiempo completo todo el año.  
<sup>4</sup>Las tendencias anteriores a 1992 se basan en los datos correspondientes a Alemania occidental.

filtrar los datos sobre el ingreso y el consumo de cada país a fin de detectar las diferencias de calidad. La base de datos Povcal se ha complementado con los datos de la base de datos de Luxemburg Income Study (LIS), que incluye estadísticas de alta calidad sobre las economías avanzadas, y la muestra completa resultante permite realizar comparaciones de países y dentro de los países más precisas que en otros casos. Dadas las limitaciones de disponibilidad de datos, en el análisis de este capítulo se utilizan los datos sobre la desigualdad basados en las encuestas sobre el ingreso y el gasto. Al mezclar estos dos conceptos la comparación de los niveles de desigualdad de los distintos países y regiones puede resultar confusa<sup>13</sup>. Dada la dificultad para comparar los niveles de desigualdad de los distintos países, en esta sección se analizan brevemente estos niveles y se concentra la atención en cambio en las variaciones, mientras que el análisis empírico se basa únicamente en las variaciones de la desigualdad para evitar sesgos en las estimaciones de los niveles.

Tomando como base las variaciones observadas de los coeficientes de Gini (el indicador resumido de la desigualdad utilizado más comúnmente), la desigualdad ha aumentado en todos los agregados, salvo los de los países de bajo ingreso, en los últimos 20 años, aunque existen importantes diferencias nacionales y regionales (gráfico 4.3)<sup>14</sup>. Si bien en las dos últimas décadas la desigualdad ha aumentado en las economías en desarrollo de Asia, en las economías de mercados emergentes de Europa,

<sup>13</sup>Véanse Deaton y Zaidi (2002) y Atkinson y Bourguignon (2000). Las economías más avanzadas y las de América Latina elaboran los índices de la desigualdad a partir de los datos sobre el ingreso mientras que la mayor parte de los países en desarrollo de África y de Asia utilizan los del consumo. En Banco Mundial (2006) se indica que los coeficientes de Gini basados en el consumo tienden a mostrar menos desigualdad, en parte debido a los programas de gasto público.

<sup>14</sup>El coeficiente de Gini se calcula como la diferencia promedio entre todas las parejas de ingresos de un país, normalizadas por la mediana (recuadro 4.1). Existen otros indicadores de la desigualdad como los coeficientes de deciles y quintiles, el índice de Atkinson y el índice entrópico de Theil.

América Latina, las ERI y las economías avanzadas, se ha reducido en África subsahariana y en la Comunidad de Estados Independientes (CEI)<sup>15</sup>. La evolución es la misma en general si se utilizan los promedios ponderados por la población, salvo en el caso de los países de mercados emergentes de América Latina debido a las disminuciones recientes de la desigualdad en Brasil y México. Entre las principales economías avanzadas, parece que la desigualdad solo se ha reducido en Francia, mientras que en los principales países de mercados emergentes, las tendencias son más diversas y la desigualdad ha aumentado fuertemente en China, se ha mantenido prácticamente al mismo nivel en India y se ha reducido en Brasil, México y Rusia<sup>16</sup>. Sin embargo, estos indicadores globales de la desigualdad no detectan todas las características específicas de la desigualdad dentro de cada país. Como se señala en el recuadro 4.2, al utilizar un método diferente de agregación de la desigualdad urbana y rural en China se observa un aumento mucho menos pronunciado de la desigualdad global, mientras que en India la diferencia entre los distritos rurales y los urbanos es considerable a pesar de las variaciones relativamente pequeñas a nivel nacional.

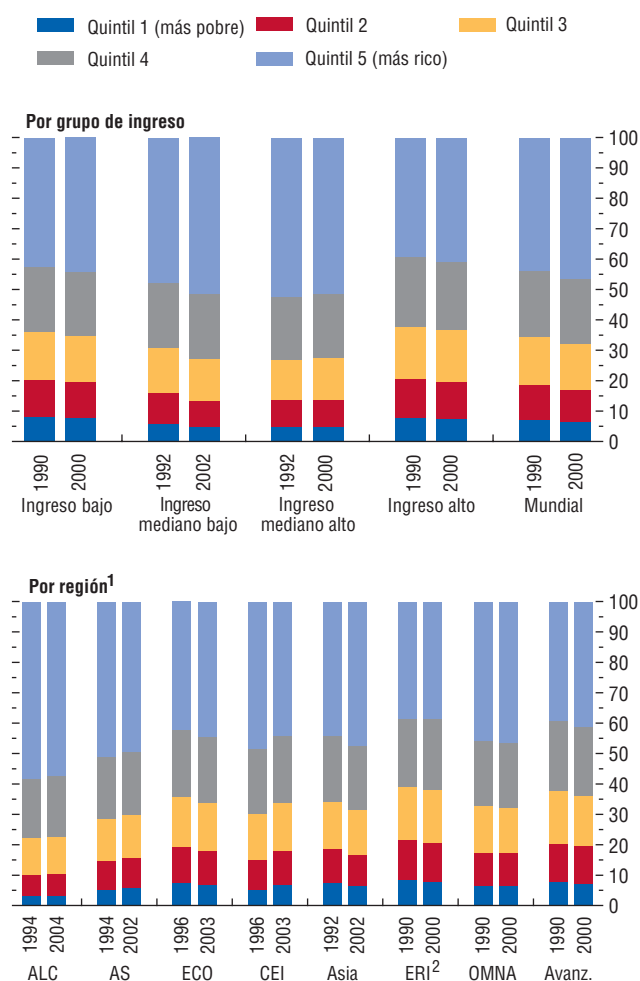
El panorama de la desigualdad es más detallado si se examinan las proporciones del ingreso de los diferentes grupos de países (gráfico 4.4). En

<sup>15</sup>En los países de la CEI, los datos disponibles parecen indicar que la fuerte reducción de la desigualdad se debe en parte al cambio ocurrido después del brusco deterioro de la distribución del ingreso durante las etapas iniciales de la transición. Véase Banco Mundial (2000), donde se indica que la desigualdad era mucho mayor en estos países a principios de los años noventa.

<sup>16</sup>En una fase anterior de la globalización (primordialmente comercial), las economías de Asia oriental crecieron rápidamente durante 1965–89 y la distribución del ingreso mejoró, o no empeoró. Además de la aplicación de reformas y políticas públicas, como la reforma agraria, el mejoramiento de la vivienda, las inversiones en infraestructura rural y de salud y la aplicación de una estrategia de crecimiento orientada a la exportación de manufacturas, la inversión en educación se menciona como uno de los factores importantes que explican el bajo nivel medio de desigualdad (véase Birdsall, Ross y Sabot, 1995). No obstante, los datos sobre la desigualdad durante esta fase son muy provisionales.

**Gráfico 4.4. Proporciones del ingreso por quintil**  
(Proporción del ingreso total; promedio ponderado por la población)

La creciente desigualdad se explica en gran medida por el aumento de la proporción del ingreso del quintil más rico a expensas de los quintiles medios, mientras que la del quintil más pobre ha variado poco.



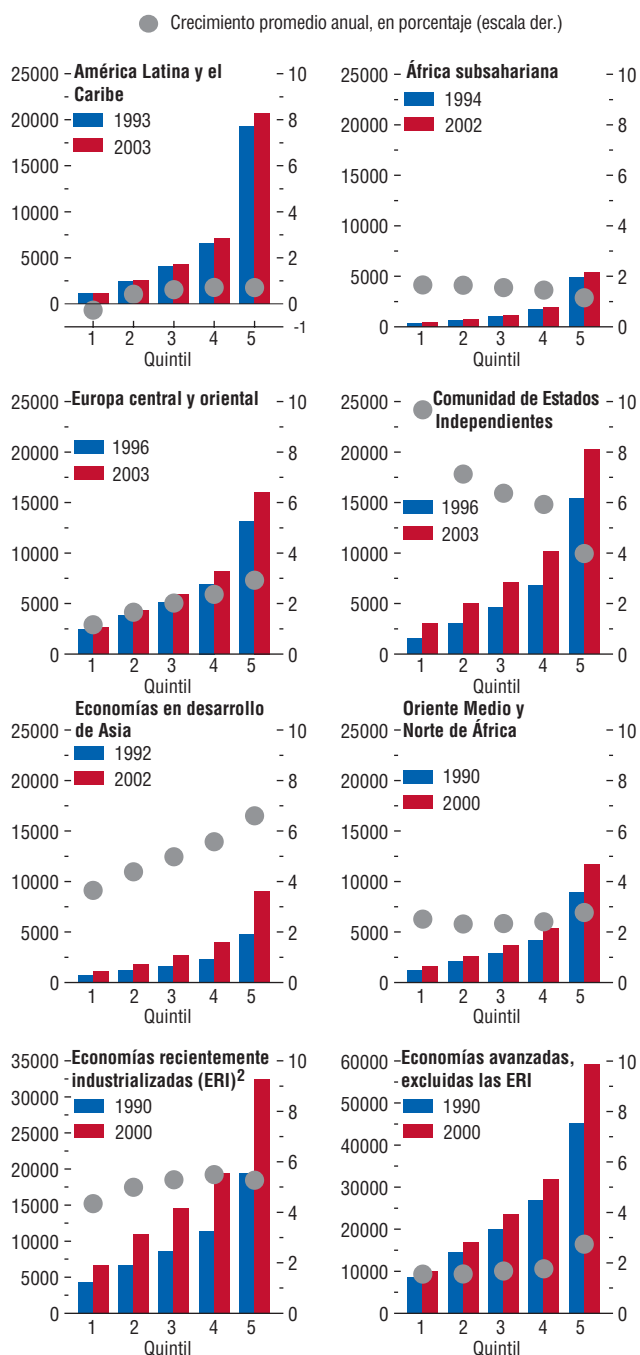
Fuentes: Choi (2006); Dirección de Estadística de Japón; base de datos Povcal; base de datos WIDER, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Los datos abarcan las economías avanzadas (Avanz.), las economías recientemente industrializadas de Asia (ERI), las economías en desarrollo de Asia (Asia), América Latina y el Caribe (ALC), África subsahariana (AS), Oriente Medio y Norte de África (OMNA), Europa central y oriental (ECO) y la Comunidad de Estados Independientes (CEI).

<sup>2</sup> Incluye solamente Corea y la provincia china de Taiwan.

**Gráfico 4.5. Ingreso per cápita por quintil<sup>1</sup>**  
*(Dólares internacionales de 2000; promedio ponderado por la población)*

Los ingresos han aumentado en todos los quintiles de todas las regiones, salvo en el quintil más pobre en América Latina, lo que está relacionado en parte con los efectos de las crisis.



Fuentes: Choi (2006); Heston, Summers y Aten (2006); Dirección de Estadística de Japón; base de datos Povcal; base de datos WIDER, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los datos sobre las proporciones del ingreso o el consumo se aplican a los niveles del PIB per cápita real de los cuadros de Penn World para calcular el ingreso per cápita por quintil. Véase el apéndice 4.1.

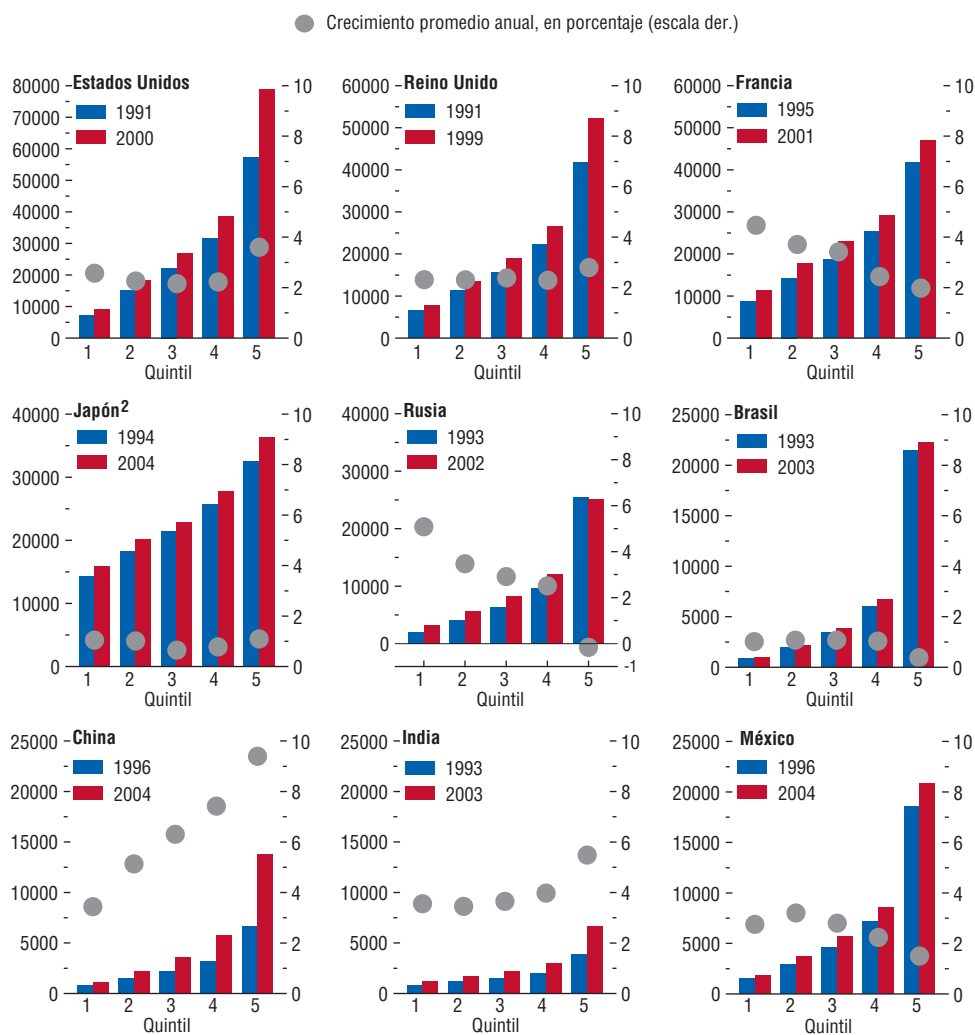
<sup>2</sup>Incluye solamente Corea y la provincia china de Taiwan.

general, las variaciones de las proporciones del ingreso por quintil (es decir, los subgrupos sucesivos que comprenden cada uno el 20% de la población) en las distintas regiones y niveles de ingreso coinciden con los datos sobre la desigualdad basados en los coeficientes de Gini. No obstante, los datos indican que el aumento de los coeficientes de Gini se explica en gran medida por el incremento de la proporción de los quintiles más ricos a expensas de los quintiles medios, mientras que la proporción del ingreso del quintil más pobre (1) varía poco. Al examinar los niveles medios del ingreso de los distintos quintiles, los ingresos per cápita han aumentado en casi todas las regiones incluso en el caso de los quintiles más pobres (gráficos 4.5 y 4.6). La excepción es América Latina donde se produjo un ligero descenso general, impulsado principalmente por el impacto adverso de las crisis económicas y financieras en los pobres de varios países. Sin embargo, los ingresos se han recuperado desde los bajos niveles registrados después de la crisis. De hecho, como se desprende de los datos derivados de los coeficientes de Gini, los ingresos del quintil más pobre han aumentado más rápidamente que los de otros segmentos de la población en África subsahariana y los países de la CEI, aunque a partir de una base muy baja. En todas las regiones, los datos parecen indicar, por lo tanto, que en términos absolutos los pobres no se encuentran en peores condiciones (salvo en unas pocas economías afectadas por las crisis), y en la mayoría de los casos las condiciones son considerablemente mejores, durante la fase más reciente de la globalización.

En resumen, de los datos se desprenden dos hechos generales. Primero, en los últimos 20 años, el crecimiento del ingreso ha sido positivo en todos los quintiles de casi todas las regiones y de todos los grupos de ingreso durante el período reciente de globalización. Al mismo tiempo, la desigualdad del ingreso ha aumentado principalmente en los países de ingreso alto y mediano, y en menor medida en los países de bajo ingreso. Esta experiencia reciente parece indicar un cambio claro de tendencia con respecto al descenso general de la desigualdad en la primera mitad del siglo XX, y dar la impresión

**Gráfico 4.6. Ingreso per cápita por quintil en algunos países<sup>1</sup>**  
(Dólares internacionales de 2000)

A pesar del aumento global de la desigualdad en los países de ingreso mediano y alto, la experiencia varía mucho de un país a otro.



Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Dirección de Estadística de Japón; base de datos Povcal; base de datos WIDER, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Los cálculos se basan en los datos sobre las proporciones del ingreso, salvo en el caso de India, Japón, México y Rusia, donde se utilizan los datos sobre las proporciones del consumo. Los datos sobre las proporciones del ingreso o el consumo se aplican a los niveles del PIB per cápita real de los cuadros de Penn World para calcular el ingreso per cápita por quintil. Véase el apéndice 4.1.

<sup>2</sup> Basado en los datos sobre las proporciones del ingreso de los hogares.

**Recuadro 4.1. Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición**

En los estudios sobre la desigualdad se utilizan varios indicadores diferentes, en función de la disponibilidad de los datos subyacentes y el tema central del estudio<sup>1</sup>. De estos indicadores, el índice de Gini se utiliza comúnmente como indicador resumido de la distribución del ingreso de un país<sup>2</sup>. El índice de Gini abarca la gama comprendida entre la distribución perfectamente igual en la que todo el ingreso se comparte de forma equitativa (coeficiente de Gini de 0) y la distribución en la que una sola persona tiene todo el ingreso (coeficiente de 1). Normalmente, los coeficientes de Gini varían entre 0,20 y 0,65.

A pesar del uso generalizado del índice de Gini, existen muchos aspectos conceptuales, metodológicos y de definición que dificultan la comparación entre los índices de Gini de los distintos países a lo largo del tiempo<sup>3</sup>. Una fuente principal de variación es que algunos índices de Gini se basan en las encuestas del gasto de consumo de los hogares, mientras que otros se basan en las encuestas del ingreso: una diferencia que puede cambiar el índice de Gini observado de un país en alrededor de 0,15. En general, los índices de Gini basados en el consumo tienden a mostrar una menor desigualdad y son los utilizados más comúnmente en los países en desarrollo donde las altas tasas de empleados autónomos en el comercio o la agricultura (donde el ingreso fluctúa a lo largo

del año) dificultan la medición del ingreso<sup>4</sup>. Los índices de Gini basados en el consumo son más comunes en Asia, África subsahariana y, en los últimos años, en Europa central y las economías emergentes de Europa, y en la Comunidad de Estados Independientes, mientras que los índices de Gini basados en el ingreso se utilizan comúnmente en las economías avanzadas y en América Latina<sup>5</sup>. Las diferencias en la definición y la metodología de las encuestas dificultan aún más el uso de ambos índices de Gini. La comparabilidad de los índices de Gini basados en los datos de encuestas del consumo puede verse limitada por las diferencias en la definición del consumo; la variación en el número de artículos de consumo que se distinguen por separado en las encuestas; si los participantes de las encuestas declaran su propio consumo o si se les solicita que expliquen su consumo en una entrevista; las variaciones en el período durante el cual se solicita a los participantes que declaren su consumo; los diferentes métodos utilizados para imputar la vivienda, los artículos duraderos y el consumo de producción interna; las incoherencias en el tratamiento de la estacionalidad y el momento en que se realizan las encuestas; la declaración de datos incompletos o de informes confusos sobre el consumo de algunos artículos, y la variación de las respuestas de los encuestados dentro de un hogar. Los datos sobre la desigualdad del ingreso también pueden variar si el ingreso se declara deducidos los impuestos o antes de los impuestos; si incluye los ingresos en especie, las rentas imputadas y la producción interna, y si abarca todo el ingreso —incluidas las remesas, otras transferencias y el ingreso de la propiedad— o solo los ingresos salariales<sup>6</sup>.

Nota: El autor principal de este recuadro es Patrick Hettinger.

<sup>1</sup>Los indicadores de la desigualdad comprenden, además del índice de Gini, las relaciones del ingreso medio de los segmentos más ricos y los más pobres de la población, el índice de Atkinson, el indicador entrópico de Theil y la desviación media logarítmica del ingreso.

<sup>2</sup>El índice de Gini se define como  $\frac{1}{2n^2\mu} \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n |y_i - y_j|$ , donde  $\mu$  corresponde al ingreso medio,  $y_i$  e  $y_j$  los ingresos observados individualmente y  $n$  el número de ingresos observados.

<sup>3</sup>Véase un análisis general de las dificultades que plantea el uso del índice de Gini y los datos basados en las encuestas de los hogares en Banco Mundial (2006), Deaton (2003) y Ravallion (2003).

<sup>4</sup>Entre otras causas, un indicador bajo de la desigualdad basada en el consumo puede obedecer a la suavización del consumo a lo largo del tiempo y a un error de medición mayor de los ingresos. Véanse, por ejemplo, Ravallion y Chen (1996) y Meyer y Sullivan (2006).

<sup>5</sup>Véase, por ejemplo, Chen y Ravallion (2004).

<sup>6</sup>Con respecto a las economías más avanzadas de este estudio, se utiliza el ingreso deducidos los impuestos, aunque los componentes del ingreso

Con respecto a otras cuestiones más generales sobre ambos tipos de índices de Gini, cabe señalar que algunas encuestas no son representativas a nivel nacional y no incluyen la población rural, el ejército, los estudiantes o la población que vive en zonas en las que es costoso o peligroso realizar encuestas. Además, la ausencia de respuesta en las encuestas o la declaración incompleta de datos sobre el ingreso —lo que ocurre con más frecuencia en los grupos de altos ingresos de un país— pueden sesgar las distribuciones del ingreso y, por lo tanto, mostrar un panorama incompleto de la desigualdad. Además, el grado y la forma en que en una encuesta se tengan en cuenta las diferencias del nivel de precios entre las zonas urbanas y las zonas rurales también pueden alterar significativamente los datos sobre la distribución.

Por último, existen diferencias entre los indicadores de la desigualdad individual y la de los hogares. Los indicadores de la desigualdad de los hogares, que eran mucho más comunes antes de 1980, pueden mostrar la evolución de la desigualdad a lo largo del tiempo simplemente debido a la variación del tamaño y la composición de los hogares. El ajuste de los indicadores de la desigualdad a una unidad de análisis per cápita contribuye a evitar este sesgo, y se han adoptado varios métodos para realizar este ajuste<sup>7</sup>.

---

varían de un país a otro. Véanse los datos de Luxembourg Income Study que figuran en la base de datos World Income Inequality Database.

<sup>7</sup>Véanse varios ejemplos sobre el ajuste de los indicadores en World Income Inequality Database (2005).

Existen directrices para realizar encuestas, pero varían a lo largo del tiempo y de un país a otro, y por lo tanto, las diferentes encuestas e incluso las diversas rondas de encuestas pueden producir resultados diferentes<sup>8</sup>. Al comparar los índices de Gini, es necesario examinar meticulosamente los conceptos, las definiciones y los detalles de la metodología de las encuestas a fin de mejorar la comparabilidad. La base de datos Povcal del Banco Mundial profundiza mucho más en esta cuestión que otras bases de datos<sup>9</sup>. Esta base incluye datos primarios provenientes de encuestas representativas a nivel nacional con definiciones suficientemente amplias del ingreso y el consumo. Se ha procurado garantizar la comparabilidad de las encuestas a lo largo del tiempo y dentro de los países, aunque aún no es posible comparar los datos entre países y dentro de los países porque en muchos casos no han podido efectuarse los ajustes necesarios para tener en cuenta las diferencias en la metodología de las encuestas. Por último, los indicadores se calculan de forma coherente y sobre una base per cápita. A los efectos del análisis econométrico de este estudio, se utilizan las variaciones de los índices de Gini a lo largo del tiempo provenientes de esta base de datos y no los niveles, lo que permite abordar algunas de las principales cuestiones con respecto a la comparabilidad de los índices de los distintos países.

<sup>8</sup>Véanse Canberra Group (2001) y Deaton y Zaidi (2002).

<sup>9</sup>Véase Chen y Ravallion (2004).

de que el rápido crecimiento de Asia oriental durante los años sesenta y setenta se logró manteniendo al mismo tiempo la desigualdad en niveles relativamente bajos. No obstante, cabe destacar que es difícil comparar los datos sobre la desigualdad de una década a otra, dadas las numerosas salvedades con respecto a la fiabilidad de los datos y la comparabilidad metodológica.

## ¿Cuál es el impacto de la globalización en la desigualdad?

Con este trasfondo, cabe preguntarse en qué medida el aumento de la desigualdad en los países de ingreso alto y mediano en las últimas décadas puede atribuirse al desarrollo de la globalización, y en qué medida a otros



### Recuadro 4.2. ¿Qué nos indican los estudios de países sobre el impacto de la globalización en la desigualdad? Ejemplos de México, China e India

Un enfoque complementario a los análisis comparativos de países sobre el impacto de la globalización en la desigualdad utilizado en este capítulo consiste en examinar con detalle la experiencia de determinados países (véase Goldberg y Pavcnik, 2007). La ventaja de los estudios de países es que se centran en indicadores más detallados de la desigualdad (es decir, la desigualdad salarial) y a un nivel de desagregación geográfica o por sector más preciso. Además, se basan en datos más detallados sobre otras variables, como los aranceles y las políticas sociales. Dado que la globalización puede afectar a la desigualdad a través de diferentes canales y a ritmos distintos en los diversos países, estos estudios pueden proporcionar información importante que no puede obtenerse a partir de los estudios comparativos de países y en los que pueden relacionarse más estrechamente las políticas y los resultados<sup>1</sup>. En el análisis siguiente de los estudios recientes sobre México, China e India se ilustra la utilidad y las limitaciones de los estudios de países<sup>2</sup>.

#### México

México llevó a cabo diversas reformas de gran alcance entre 1985 y 1994 que contribuyeron a abrir la economía al comercio y los flujos de capital. Durante el mismo período, la brecha de los ingresos entre los trabajadores calificados y

los poco calificados comenzó a ampliarse, lo que generó un importante número de estudios en los que se examinó si esta brecha creciente se debió al proceso de apertura<sup>3</sup>. En términos generales, en los estudios se indica que posiblemente la evolución de la liberalización del comercio haya contribuido a aumentar esta brecha. Hanson y Harrison (1999) observan que la protección del comercio fue inicialmente más alta en los sectores de uso intensivo de mano de obra poco calificada y se redujo más en estos sectores durante la reforma. Suponiendo que estas variaciones de los aranceles se trasladaron a los precios de los bienes, entonces la lógica del teorema de Stolper-Samuelson implicaría que el salario relativo de la mano de obra calificada habrá aumentado. Robertson (2004) señala que hay datos que respaldan esta conclusión y observa que el precio relativo de los bienes de uso intensivo de mano de obra calificada en México aumentó durante 1987-94, así como los salarios relativos de la mano de obra calificada.

En otros estudios con un enfoque ligeramente diferente se señala que, si bien es posible que la globalización haya contribuido a ampliar la desigualdad de los ingresos en México, los trabajadores poco calificados se han beneficiado en términos absolutos de este fenómeno debido a los cambios de política económica implementados. Nicita (2004) indica que durante los años noventa, las variaciones de los aranceles aumentaron el ingreso disponible para todos los hogares, y los más ricos se beneficiaron de un aumento del 6% y los más pobres del 2%, lo que contribuyó a una reducción del 3% del número de hogares que viven en la pobreza. En otro estudio conexo, Hanson (2007) observa que durante los años noventa la población de las regiones más expuestas a la globalización se benefició de un aumento del 10% del ingreso laboral en comparación con la de las

Nota: El autor principal de este recuadro es Chris Papageorgiou, con la colaboración de Gordon Hanson y Petia Topalova.

<sup>1</sup>Una limitación de la mayor parte de estos estudios de países es que no tienen en cuenta explícitamente el progreso tecnológico, y en algunos casos, la globalización financiera, que, según se observa en este capítulo, desempeñan un papel fundamental. Otra limitación es el uso de la metodología de diferencia en diferencia que no indica el efecto de la globalización en la desigualdad a nivel nacional. Si bien la liberalización podría tener el efecto global de aumentar o reducir la desigualdad, esta metodología calcula si este efecto global fue desigual y si algunas industrias o regiones se beneficiaron más que otras de la globalización.

<sup>2</sup>Los estudios centrados en las experiencias de Colombia, Argentina, Brasil, Chile y la RAE de Hong Kong se resumen en Goldberg y Pavcnik (2007).

<sup>3</sup>En 1988, los ingresos de los trabajadores urbanos del percentil 90 fueron 3,6 veces más altos que los del percentil 10. En 2004, esta relación aumentó a 4,7 veces, y se produjeron grandes fluctuaciones de los ingresos relativos durante la crisis del peso mexicano en 1994-95.

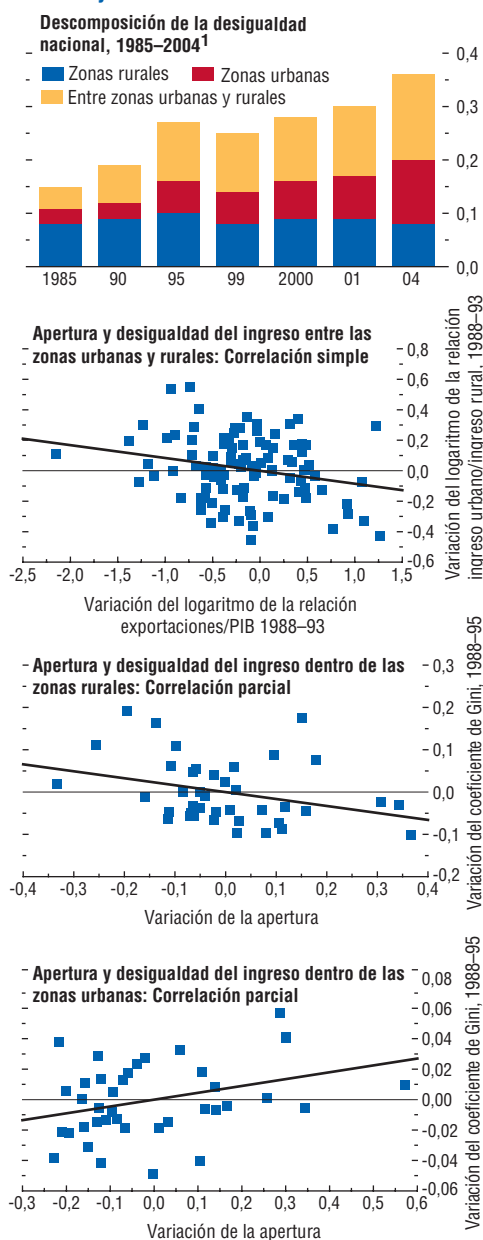
regiones menos expuestas, lo que contribuyó a una reducción de las tasas de pobreza del 7% en las regiones muy expuestas frente a las regiones poco expuestas.

### China

El aumento extraordinario de la liberalización comercial en China ha venido acompañado por una importante caída de las tasas de pobreza, pero también por un aumento de la desigualdad del ingreso, y el coeficiente de Gini a nivel global se incrementó fuertemente del 0,28 en 1981 al 0,42 en 2004. El aumento de la desigualdad global observado puede atribuirse principalmente a las diferencias crecientes entre los ingresos de los hogares en las zonas urbanas y los de las zonas rurales y al aumento desigual de los ingresos de los hogares en las zonas urbanas (véase el panel superior del gráfico de Lin, Zhuang y Yarcia, de próxima publicación). En su estudio sobre la desigualdad entre 1988 y 1995, Wei y Wu (2007) también observan que los datos agregados sobre la desigualdad podría ocultar una evolución más sutil de los cambios subyacentes. Estos autores examinan el efecto de la globalización comercial en la desigualdad de los ingresos en China utilizando nuevos métodos y dos conjuntos de datos únicos sobre 39 regiones urbanas y 40 regiones rurales de China. El primer conjunto de datos permite examinar la desigualdad entre los ingresos urbanos y los rurales, mientras que el segundo facilita el examen de la desigualdad dentro de las zonas urbanas y rurales<sup>4</sup>. Los autores utilizan la descomposición del índice de Theil que combina la desigualdad entre las zonas

<sup>4</sup>El primer conjunto de datos proviene de *Urban Statistical Yearbook of China* y *Fifty Years of the Cities in New China: 1949–98*, publicados por la Dirección Nacional de Estadísticas de China. El segundo conjunto comprende dos encuestas de los hogares realizadas en 1988 y 1995 por economistas internacionales y el Instituto de Economía de la Academia China de Ciencias Sociales. El estudio se basa en datos de las zonas urbanas y los condados rurales administrados por las ciudades —un régimen administrativo específico de China— pero no incluye los condados rurales administrados directamente por las prefecturas.

### China: Apertura y desigualdad en las zonas urbanas y rurales



Fuentes: Lin, Zhuang y Yarcia (de próxima publicación) y Wei y Wu (2007).

<sup>1</sup>La desigualdad se mide en términos del índice de Theil y varía de 0 a 1.

**Recuadro 4.2 (conclusión)**

urbanas y rurales, y la desigualdad dentro de las zonas urbanas y dentro de las rurales en un indicador global de la desigualdad del ingreso, y señalan que su enfoque de la descomposición del índice de Theil indica de forma más exacta los efectos desiguales de los diferentes componentes de la desigualdad global<sup>5</sup>.

A los efectos de ilustrar la importancia del método de agregación, los tres paneles inferiores del gráfico presentan las correlaciones entre la apertura comercial y la desigualdad entre las zonas urbanas y rurales, y la desigualdad dentro de las zonas rurales y dentro de las urbanas. El análisis econométrico formal de los autores, que coincide con las correlaciones del gráfico, indica que la liberalización comercial reduce la desigualdad de los ingresos entre las zonas urbanas y rurales, da lugar a un aumento relativamente pequeño de la desigualdad dentro de las zonas urbanas y reduce la desigualdad dentro de las zonas rurales. Y lo que es más importante, sumando los tres componentes de la desigualdad, los autores estiman que la ampliación de la apertura comercial reduce ligeramente la desigualdad global<sup>6</sup>.

<sup>5</sup>El índice de Theil es un indicador alternativo al coeficiente de Gini. Una de las ventajas del índice de Theil es que su descomposición es más fácil porque consiste en la suma ponderada de la desigualdad dentro de los subgrupos. La descomposición específica del índice de Theil utilizada por Wei y Wu (2007, págs. 25–26) fue propuesta por Shorrocks (1980) y Mookherjee y Shorrocks (1982). A nivel más específico, la desigualdad global viene dada por  $I = V_r \lambda_r I_r + V_u \lambda_u I_u + V_r \lambda_r \log \lambda_r + V_u \lambda_u \log \lambda_u$ , donde  $V_r$  y  $V_u$  corresponden a las proporciones de la población que vive en las zonas urbanas y rurales, respectivamente;  $\lambda_r$  y  $\lambda_u$  a las relaciones entre los ingresos medios rurales y urbanos y el ingreso medio nacional global, respectivamente, e  $I_r$  e  $I_u$  a los índices de Theil dentro de las zonas rurales y dentro de las urbanas, respectivamente. El Banco Mundial (1997) estima que el 75% de la variación de la desigualdad global se explica por la desigualdad entre las zonas urbanas y rurales durante el período 1984–95.

<sup>6</sup>En un estudio conexo basado en los datos de las encuestas de los hogares de 29 provincias chinas entre 1988 y 2001, Zhang y Wan (2006) observan que la liberalización del comercio aumenta la proporción del ingreso de los pobres que viven en los hogares de las zonas urbanas.

Esta conclusión contrasta con la idea más generalizada de que la liberalización del comercio ha contribuido a aumentar la desigualdad de los ingresos en China. Una enseñanza fundamental de este estudio es que la descomposición y la medición adecuadas de la desigualdad de los ingresos entre las diferentes regiones pueden modificar el efecto de la apertura observado en la desigualdad de los ingresos en China.

La experiencia de China no implica necesariamente que el efecto de la liberalización del comercio en la desigualdad del ingreso derivado de esta metodología sea el mismo en otros países, dados los diversos mecanismos a través de los cuales opera la globalización. Además, las limitaciones de datos en muchos países normalmente no permiten aplicar esta metodología.

**India**

India intensificó las reformas orientadas a abrir su economía durante los años noventa, mediante la reducción de los aranceles y las barreras no arancelarias, y de las barreras a la inversión extranjera directa y la liberalización de las regulaciones internas restrictivas. Kumar y Mishra (de próxima publicación) evalúan empíricamente el impacto de la liberalización del comercio de 1991 en India en los salarios industriales<sup>7</sup>. En el estudio se utilizan las variaciones de las primas salariales en la industria y la política comercial de las distintas industrias a lo largo del tiempo. Las primas salariales de la industria se definen como la proporción del salario individual que devenga a la afiliación industrial del trabajador teniendo en cuenta las características del trabajador. Dado que las diferentes industrias emplean proporciones distintas de trabajadores calificados, las variaciones de las primas salariales se traducen en variaciones de los ingresos relativos de los trabajadores calificados y los poco calificados (véanse Pavcnik

<sup>7</sup>El conjunto de datos combina los datos a nivel micro de la Organización Nacional de Encuestas por Muestreo con datos sobre la protección del comercio internacional correspondientes a los años 1980–2000.

*et al.*, 2004; y Goldberg y Pavcnik, 2005). Los resultados parecen indicar que las reducciones de los aranceles están relacionadas con el aumento de los salarios dentro de la industria, probablemente debido a los aumentos de la productividad. Además, en el estudio se observa que la liberalización del comercio ha dado lugar a una reducción de la desigualdad entre los trabajadores calificados y los poco calificados. Esto coincide con las mayores reducciones arancelarias en sectores con una proporción más alta de trabajadores poco calificados.

Otros estudios se centran en el efecto de las variaciones de los aranceles en la desigualdad del ingreso a nivel de distrito. Topalova (2007) relaciona las variaciones en la composición industrial de los distintos distritos ocurridas después de la liberalización con el grado de apertura al comercio exterior y la IED en las distintas industrias<sup>8</sup>. En otros estudios se aplica la metodología de la diferencia en diferencia para investigar cómo varía el consumo en toda la distribución del ingreso si el distrito está expuesto a una reducción de la protección y a la liberalización de la IED. Los resultados de estos estudios indican que la liberalización del comercio dio lugar a un aumento de la desigualdad, sobre todo en los distritos urbanos, donde los ingresos de los más ricos y los de la población que tiene educación superior aumentaron mucho más rápidamente que los de los hogares en la parte inferior de la distribución del ingreso. Aunque las estimaciones de la muestra sobre las zonas rurales no son estadísticamente significativas, en todos los

<sup>8</sup>En este estudio se utilizan datos basados en el consumo correspondientes a 360 distritos (los 15–16 estados más grandes de India) y a dos períodos: 1987 y 1999. Véase una explicación detallada de los datos y el método de estimación utilizado por Topalova (2007).

indicadores sobre la desigualdad las estimaciones puntuales implican que la reducción de los aranceles está vinculada con el aumento de la desigualdad. Además, no parece que exista ninguna relación entre la IED y la desigualdad dentro de un distrito en las muestras correspondientes a las zonas urbanas o rurales.

### Conclusión

Como se demuestra en este recuadro, los estudios de países pueden beneficiarse de la disponibilidad de datos más detallados y más desagregados para estudiar los efectos de la globalización en la desigualdad. No obstante, ningún estudio puede determinar todos los aspectos de esta relación, y cada uno se centra, en cambio, en algunos parámetros de interés particular. En el caso de México, se utilizó la desigualdad salarial más que la del ingreso para determinar las diferencias distributivas entre regiones. En el ejemplo de China, se observa que la descomposición entre la desigualdad urbana y la rural es fundamental para la estimación de la relación entre la globalización y la desigualdad. En el estudio de India, se utilizaron datos detallados sobre los aranceles a las importaciones de las distintas industrias y distritos para calcular la apertura comercial. Los resultados de estos estudios de casos presentan un panorama mucho más complejo de la interrelación entre la globalización y la desigualdad que no puede detectarse en los estudios comparativos de países. La información empírica parece indicar, en general, que los mecanismos a través de los cuales la globalización afecta a la desigualdad dependen de las circunstancias específicas de cada país y de cada período, debido a la gran heterogeneidad de los países y a la naturaleza y el momento de aplicación de las reformas comerciales.

factores, como la expansión de la tecnología y las limitaciones internas a la igualdad de oportunidades. En esta sección se examinan los canales a través de los cuales la globalización

del comercio y las finanzas podría afectar a la distribución del ingreso dentro de un país, estableciendo el marco para el análisis empírico que se presenta a continuación.

### Canales a través de los cuales la globalización afecta a la desigualdad

El principal vínculo analítico entre la liberalización del comercio y la desigualdad del ingreso proporcionado por la teoría económica se deriva del teorema de Stolper-Samuelson: en el marco de dos factores y dos países, el incremento de la apertura comercial (mediante la reducción arancelaria) en un país en desarrollo donde abunda la mano de obra poco calificada contribuirá al aumento de los salarios de estos trabajadores y a la reducción de la remuneración de los trabajadores calificados, lo que dará lugar a una disminución de la desigualdad del ingreso (véase Stolper y Samuelson, 1941). Después de la reducción de los aranceles a la importación, el precio del producto (importable) con un uso intensivo de mano de obra calificada baja y, por lo tanto, también disminuye la remuneración de los escasos trabajadores calificados, mientras que el precio del bien (exportable) con un uso intensivo de mano de obra poco calificada, un factor relativamente abundante en el país, aumenta y, por lo tanto, también se incrementa la remuneración de los trabajadores poco calificados. En las economías avanzadas donde la mano de obra calificada es relativamente abundante, ocurriría lo contrario y el aumento de la apertura agravaría la desigualdad.

Una ampliación importante del modelo básico que debilita la dicotomía entre las economías avanzadas y las economías en desarrollo en términos de efectos distributivos es la inclusión de los bienes comerciables “que no compiten con los bienes nacionales”, es decir, los bienes que no se producen en un país y que se importan solamente porque, por ejemplo, las diferencias en materia de dotación de recursos entre los países son muy grandes. Los recortes arancelarios reducirían los precios de estos bienes —y, por lo tanto, aumentarían el ingreso efectivo real de los hogares— sin afectar a los salarios ni a los precios de otros bienes comerciables<sup>17</sup>. Si este bien

<sup>17</sup>Véase, por ejemplo, en Davis y Mishra (2007) un análisis de los enfoques analíticos y empíricos de la relación entre el comercio, la desigualdad y la pobreza.

que no compite con otros bienes producidos en el país representa una proporción importante de la cesta de consumo de los segmentos más pobres de la sociedad, el recorte del arancel sobre este bien reducirá la desigualdad en este país. A nivel más general, tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo, si se reducen los aranceles de los bienes que no compiten con los bienes nacionales y que no se producen en el país pero que son los que consumen particularmente los pobres, se reducirá la desigualdad tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo.

Las implicaciones del teorema de Stolper-Samuelson, en particular los efectos positivos de la liberalización del comercio en la desigualdad del ingreso en los países en desarrollo, no se han verificado en los estudios sobre el conjunto de la economía<sup>18</sup>. Una dificultad particular ha sido explicar el aumento de la prima por nivel de calificación entre los trabajadores calificados y los no calificados observada en la mayoría de los países en desarrollo. Por lo tanto, se han planteado otros enfoques analíticos, como la introducción de: 1) un marco multinacional, en el cual los países pobres también pueden importar bienes de uso intensivo de mano de obra poco calificada de otros países pobres y los países ricos pueden importar igualmente bienes de uso intensivo de mano de obra calificada de otros países ricos; 2) un universo de bienes, lo que implica que lo que se considera un bien de uso intensivo de mano de obra poco calificada en una economía avanzada será un bien de uso intensivo de mano de obra relativamente calificada en un país menos desarrollado (véase Feenstra y Hanson, 1996), y 3) bienes importados intermedios utilizados para la producción de bienes de uso intensivo de mano de obra calificada. No obstante, estas ampliaciones han planteado en sí mismas nuevas dificultades para

<sup>18</sup>En Milanovic (2005a) se reseñan los estudios recientes en los que se relaciona la globalización comercial con la desigualdad y se señala que la mayoría de estos estudios muestran que no existe una relación estadísticamente significativa o una relación negativa entre la globalización y la desigualdad.

el análisis empírico, y no se ha establecido ninguna de forma concluyente<sup>19</sup>. Por ejemplo, se han argumentado explicaciones para aumentar las primas por nivel de calificación sobre la base de que el cambio tecnológico tiene un sesgo inherente al nivel de especialización en el trabajo, atribuyendo los aumentos de la desigualdad observados (por ejemplo, en las economías avanzadas) a shocks tecnológicos exógenos. Por lo tanto, toda estimación empírica sobre los efectos generales de la globalización deberá tener en cuenta explícitamente los cambios tecnológicos en los países, además de las variables estándar relacionadas con el comercio.

Otro aspecto importante sobre las implicaciones derivadas del teorema de Stolper-Samuelson está relacionado con el supuesto de que la mano de obra y el capital son móviles dentro de un país pero no a escala internacional. Si el capital puede cruzar las fronteras, las implicaciones del teorema se debilitan considerablemente. Este canal parecería evidente sobre todo en el caso de la IED, que suele dirigirse hacia los sectores de mano de obra calificada en la economía receptora<sup>20</sup>. Además, lo que parece ser IED entrante de uso intensivo de mano de obra relativamente calificada para un país menos desarrollado podría parecer IED saliente de uso intensivo de mano de obra relativamente poco calificada para una economía avanzada. Por lo tanto, un aumento de la IED de las economías avanzadas hacia las economías en desarrollo podría incrementar la demanda relativa de mano de obra calificada en ambos países, lo que aumentaría la desigualdad tanto en la economía avanzada como en el país en desarrollo. Los datos empíricos sobre estos canales respaldan

<sup>19</sup>El nivel de agregación de los datos arancelarios no permite, por ejemplo, identificar claramente las importaciones que no compiten con los bienes producidos en el país en general ni los bienes intermedios que tampoco compiten con dichos bienes en particular. Además, en un marco multinacional que comprenda más de un país con abundante mano de obra poco calificada, no está claro cuáles son los bienes exportables y cuáles los importables.

<sup>20</sup>Véanse Cragg y Epelbaum (1996) y Behrman, Birdsall y Székely (2003).

esta opinión de manera ambigua, y el impacto de la IED se considera negativo, por lo menos a corto plazo, o no concluyente<sup>21</sup>.

Además de la inversión extranjera directa, existen otros canales importantes a través de los cuales el capital cruza las fronteras, como los préstamos bancarios transfronterizos, la deuda de cartera y los flujos de inversión de capital. En este contexto más amplio, algunos sostienen que la intensificación del proceso de liberalización de la cuenta de capital podría incrementar el acceso de los pobres a los recursos financieros, mientras que otros advierten que la mayor apertura financiera podría dañar de forma desproporcionada a los pobres al aumentar la posibilidad de crisis financieras<sup>22</sup>. Algunos estudios recientes han observado que la solidez de las instituciones desempeña un papel esencial: en el contexto de instituciones sólidas, la globalización financiera permitiría suavizar el consumo de forma más eficaz y reduciría la volatilidad para los pobres, pero si las instituciones son débiles, el acceso financiero estará sesgado a favor de los grupos de ingresos altos con más activos y el aumento del financiamiento a través del ahorro mundial, y no solo el interno, podría agravar aún más la desigualdad<sup>23</sup>. Por lo tanto, la composición de los flujos financieros podría ser importante, y el impacto neto también podría depender de otros factores, como la calidad de las instituciones del sector financiero.

<sup>21</sup>Véanse Behrman, Birdsall y Székely (2003) que observan efectos negativos a corto plazo en América Latina, y Milanovic (2005a) que señala que los datos de una amplia muestra de países no son concluyentes.

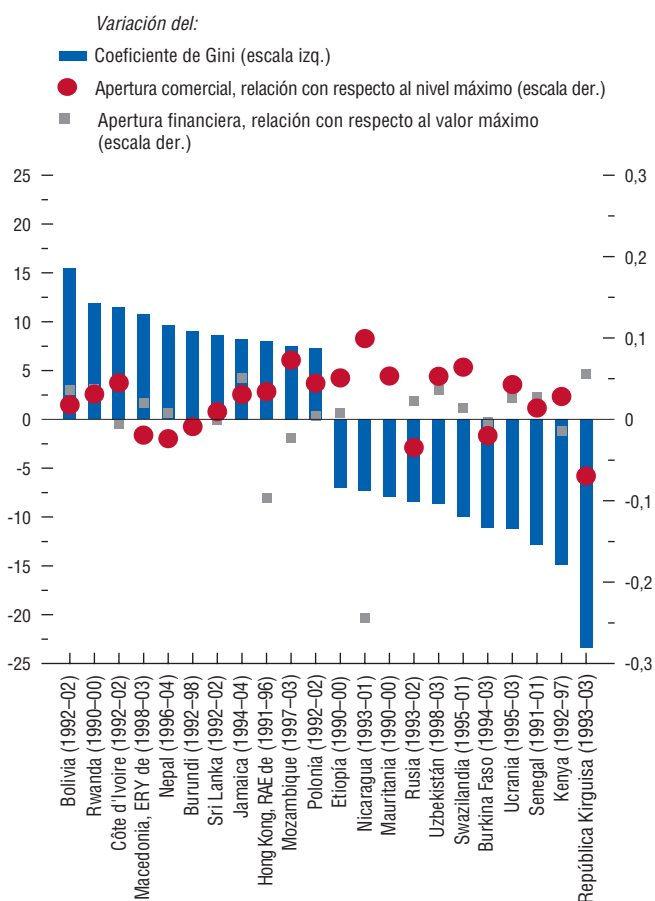
<sup>22</sup>Véanse Agénor (2002), donde se analizan los canales a través de los cuales la integración financiera podría dañar a los pobres, y Fallon y Lucas (2002), que observan que los datos empíricos sobre los efectos distributivos de las crisis no son uniformes.

<sup>23</sup>Véase en Prasad *et al.* (2007) un análisis sobre la reducción de la volatilidad a través de la globalización financiera. Si bien Demirgüç-Kunt y Levine (2007) sostienen que el desarrollo financiero es más positivo para el segmento más pobre de la población, sobre todo a través de su efecto positivo en el crecimiento global, Claessens y Perotti (de próxima publicación) observan que el resultado puede ser distinto ya que las reformas financieras benefician en su mayor parte a una pequeña élite.

### Gráfico 4.7. Desigualdad frente a globalización: Países seleccionados<sup>1</sup>

(Variación de los indicadores en los últimos 10 años disponibles; años indicados)

No existe una relación evidente entre las variaciones de la desigualdad y los cambios en la apertura comercial o financiera.



Fuentes: Lane y Milesi-Ferretti (2006); base de datos Povcal; base de datos WIDER, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> La muestra incluye los 11 países que registraron el mayor aumento del coeficiente de Gini durante el período y los 11 países que registraron la mayor disminución.

En resumen, las consideraciones analíticas parecen indicar que todo análisis empírico de las consecuencias distributivas de la globalización deberá tener en cuenta el comercio y los diversos canales a través de los cuales opera la globalización financiera, y también tomar en cuenta el impacto del cambio tecnológico. Además, en el contexto real de la estructura de los flujos comerciales y financieros, la teoría no indica claramente si la globalización afecta a la desigualdad en las economías avanzadas y en las economías en desarrollo de forma diferente.

### Investigación empírica de la globalización y la desigualdad

A pesar de lo que comúnmente se cree, no parece a simple vista que exista una relación obvia entre las variaciones de la desigualdad de un país a otro y las variaciones en el grado en que los países se han globalizado durante el mismo período (gráfico 4.7). Pero ello tal vez no sea sorprendente, dada la multiplicidad de canales a través de los que operaría esta relación, y la variedad de otros factores que también son importantes. Por lo tanto, en este capítulo se examinan con más detalle los datos comparativos de países, relacionando las variaciones de la desigualdad a un amplio conjunto de variables que podrían afectar a la distribución del ingreso, como las que miden diferentes aspectos de la globalización y otros factores que pueden ser importantes para determinar las variaciones de la desigualdad en los países a lo largo del tiempo.

- Un factor esencial es el papel de la tecnología. En la medida en que el cambio tecnológico favorece a la mano de obra más calificada y agrava las diferencias entre los trabajadores según el nivel de calificación, este cambio podría afectar negativamente a la distribución del ingreso en las economías avanzadas y en las economías en desarrollo reduciendo la demanda de actividades que requieren mano de obra poco calificada y aumentando la prima de las que exigen mano de obra calificada y los rendimientos del capital (véase, por ejemplo, Birdsall, 2005, y la edición de abril de

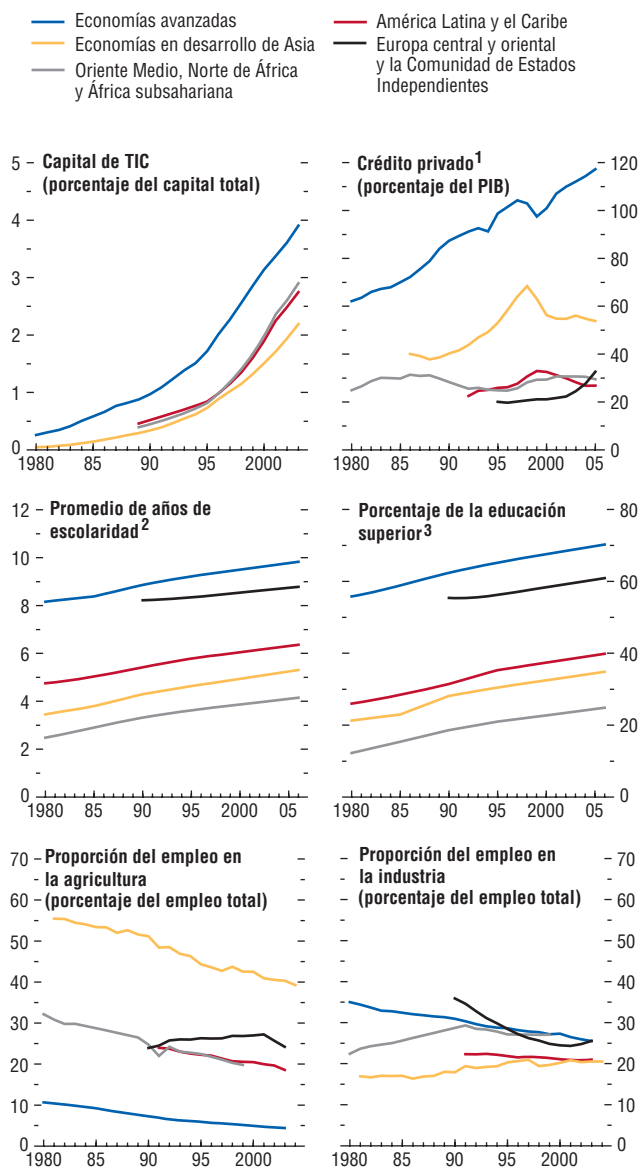
2007 de *Perspectivas de la economía mundial*). En este estudio el desarrollo tecnológico se mide por la proporción del capital de la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC) en el capital total, que ha aumentado rápidamente en los últimos veinte años en todas las regiones (gráfico 4.8).

- Una segunda variable importante es el acceso a la educación. Dado un nivel determinado de tecnología, se supone que la ampliación del acceso a la educación contribuirá a reducir la desigualdad del ingreso ya que permitirá que una proporción mayor de la población participe en actividades que exigen mano de obra calificada. Las oportunidades educativas han tendido a mejorar en todas las regiones, pero las diferencias son considerables de un país a otro.
- Un tercer factor que afecta a la distribución del ingreso es la proporción sectorial del empleo. En los países en desarrollo se prevé que la transición del sector agrícola hacia el sector industrial mejorará la distribución del ingreso al aumentar el de los grupos de ingresos bajos<sup>24</sup>. En este contexto, cabe esperar que la mayor flexibilidad de los mercados de trabajo que facilita el desplazamiento de las ocupaciones de baja remuneración hacia las que ofrecen mejores oportunidades también mejorará la distribución del ingreso (véase Topalova, 2007).
- Otra variable importante que afecta a la desigualdad es el desarrollo financiero, calculado como la relación entre el crédito privado y el PIB. Como se señala en la sección anterior, aunque el desarrollo financiero puede reducir la desigualdad del ingreso al mejorar el acceso de los pobres al capital, ello dependerá de la calidad de las instituciones de cada país. En un contexto caracterizado por instituciones deficientes, la profundización financiera podría beneficiar en forma desproporcionada a los ricos, lo que agravaría aún más la desigualdad inicial en el acceso al financiamiento.

<sup>24</sup>Del mismo modo, cabría esperar que el incremento de la productividad relativa de la agricultura redujera las diferencias distributivas al aumentar el ingreso de las personas empleadas en este sector.

### Gráfico 4.8. Proporciones correspondientes al capital de la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC), el crédito privado, la educación y el empleo sectorial

La globalización es solo uno de los factores que han afectado a la desigualdad. El rápido cambio tecnológico, la profundización financiera, el mejoramiento de la educación y la transición del empleo del sector agrícola hacia otros sectores son otros factores que pueden afectar considerablemente la desigualdad.



Fuentes: Barro y Lee (2000); Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2000); Jorgenson y Vu (2005), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Crédito al sector privado de los bancos de depósito y otras instituciones financieras.

<sup>2</sup>Promedio de años de escolaridad de la población total mayor de 15 años.

<sup>3</sup>Porcentaje de la población total mayor de 15 años que ha alcanzado el nivel de educación secundaria y el de educación superior.



**Cuadro 4.1. Determinantes del coeficiente de Gini, muestra completa***(Variable dependiente; logaritmo natural de Gini)*

	Modelo resumido (a)	Modelo de referencia (b)	Exportaciones sectoriales (c)	Productividad sectorial (d)	Excluidas las proporciones del empleo sectorial (e)
<b>Globalización del comercio</b>					
Relación exportaciones e importaciones/PIB	-0,047 (1,50)				
Relación exportaciones/PIB		-0,057 (2,56)**		-0,048 (2,15)**	-0,056 (2,41)**
Exportaciones agrícolas			-0,03 (2,49)**		
Exportaciones manufactureras			-0,002 (0,10)		
Exportaciones de servicios			-0,006 (0,38)		
100 menos la tasa arancelaria	-0,002 (2,27)**	-0,002 (2,52)**	-0,003 (2,71)***	-0,002 (2,61)***	-0,003 (2,50)**
<b>Globalización financiera</b>					
Relación activos y pasivos internacionales/PIB	0,022 (1,24)				
Relación saldo IED entrante/PIB		0,04 (3,01)***	0,038 (3,06)***	0,035 (2,57)**	0,039 (2,96)***
Índice de apertura de la cuenta de capital	0,002 (0,36)				
<b>Variables de control</b>					
Proporción de TIC del capital total	0,047 (2,79)***	0,031 (1,98)**	0,027 (1,62)	0,030 (2,03)**	0,033 (2,01)**
Crédito al sector privado (porcentaje del PIB)	0,06 (3,74)***	0,051 (3,49)***	0,049 (3,81)***	0,050 (3,54)***	0,042 (3,06)***
Proporción de la población que tiene por lo menos educación secundaria	0,005 (2,02)**	0,003 (1,47)	0,002 (0,77)	0,004 (1,82)*	0,004 (2,08)**
Promedio de años de educación	-0,355 (1,91)*	-0,216 (1,20)	-0,182 (1,00)	-0,328 (1,84)*	-0,359 (1,91)*
Proporción del empleo en el sector agrícola	0,04 (1,67)*	0,05 (2,05)**	0,052 (2,21)**		
Proporción del empleo en el sector industrial	-0,091 (2,40)**	-0,095 (2,78)***	-0,098 (2,26)**		
Productividad relativa de la mano de obra en el sector agrícola				-0,037 (1,67)*	
Productividad relativa de la mano de obra en el sector industrial				0,128 (3,03)***	
Observaciones	288	288	284	279	288
Coefficiente de determinación ajustado (dentro)	0,26	0,3	0,31	0,32	0,27

Fuente: Cálculos de personal técnico del FMI.

Nota: Véase el apéndice 4.1. Los estadísticos-*t* robustos a la heteroscedasticidad figuran entre paréntesis; uno, dos y tres asteriscos indican una significancia a un nivel del 10%, 5% y 1%, respectivamente. Todas las variables explicativas son un algoritmo natural, salvo el indicador relativo a los aranceles, el índice de apertura de la cuenta de capital y la proporción de la población que tiene por lo menos educación secundaria. Las variables de la izquierda y de la derecha se corrigen por la media utilizando las medias de cada país (lo que es equivalente a realizar una estimación de panel con efectos fijos de país) y las ecuaciones incluyen variables ficticias temporales. Las ecuaciones se estiman mediante mínimos cuadrados ordinarios, IED = Inversión extranjera directa; TIC = Tecnología de la información y las comunicaciones.

En la primera etapa de la investigación empírica se examina la relación entre los indicadores resumidos de la apertura comercial y financiera y la desigualdad del ingreso. A continuación se

presenta un análisis más desagregado de la relación entre los diversos componentes de la apertura comercial y financiera y la desigualdad. En las estimaciones se incluyen otras variables explica-

tivas como la proporción de la TIC en el capital total de un país, el crédito al sector privado, el promedio de años de educación y su distribución, y la proporción del empleo en la agricultura y la industria. El análisis se centra en las variaciones de la desigualdad a lo largo del tiempo y tiene en cuenta las diferencias entre los niveles de los distintos países mediante el uso de efectos fijos de país<sup>25</sup>. El modelo se estima en un panel de 51 países (de los cuales 31 son economías de mercados emergentes y países en desarrollo) durante el período 1981–2003, y se presentan otras estimaciones en las cuales la muestra se divide entre economías avanzadas y economías en desarrollo<sup>26</sup>.

Los resultados indican que el factor principal que impulsó el aumento reciente de la desigualdad entre los países es el progreso tecnológico. Tomando como base el modelo de referencia, que se describe con más detalle en el apéndice 4.1, el progreso tecnológico en sí mismo explica la mayor parte del aumento del 0,45% anual, en promedio, del coeficiente de Gini desde principios de los años ochenta (cuadro 4.1, columna b, y gráfico 4.9)<sup>27</sup>. La globalización comercial y

<sup>25</sup>Una ventaja adicional de centrarse en la variación dentro de los países es que se reduce el riesgo del sesgo de la variable omitida. El impacto de los shocks globales comunes, como los ciclos económicos o los aumentos bruscos del crecimiento, se excluye mediante el uso de variables ficticias temporales.

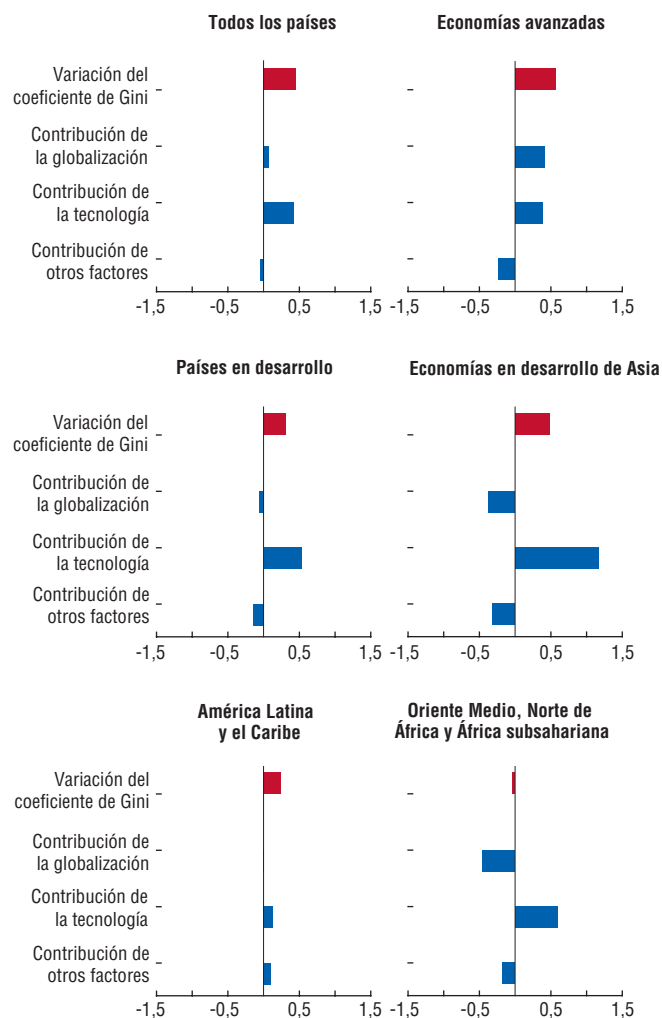
<sup>26</sup>Dado que las encuestas sobre el ingreso y el consumo no se llevan a cabo anualmente, las estimaciones se basan en un panel desequilibrado en el que se incluyen solamente las observaciones correspondientes a los años sobre los que se dispone de datos. Además, dado que las muestras correspondientes a las economías avanzadas y las economías en desarrollo son más pequeñas, los resultados sobre estos subgrupos son más provisionales.

<sup>27</sup>Estos resultados son robustos al incluir las variaciones del PIB per cápita como variable explicativa. No obstante, esta variable se excluye en las estimaciones indicadas a fin de estimar los efectos plenos de las variables pertinentes, incluido su efecto a través del aumento del crecimiento global. Inicialmente se incluyeron otras variables explicativas posibles (la democracia, las limitaciones al poder ejecutivo, la flexibilidad de la reglamentación, el tipo de cambio real y los términos de intercambio) pero sus efectos no se estimaron de forma robusta. No se dispone de datos completos sobre el gasto social y las transferencias del gobierno, la migración y las remesas para todos los países, aunque estos canales podrían tener importantes efectos adicionales en los resultados sobre la desigualdad observados.

### Gráfico 4.9. Explicación de las variaciones del coeficiente de Gini<sup>1,2</sup>

(Variación porcentual anual media)

El efecto de aumento de la desigualdad de la globalización fue mayor en las economías avanzadas, en parte debido a las salidas de inversión extranjera directa, mientras que en los países en desarrollo, sobre todo de Asia, el cambio tecnológico fue el factor que más contribuyó al aumento de la desigualdad.



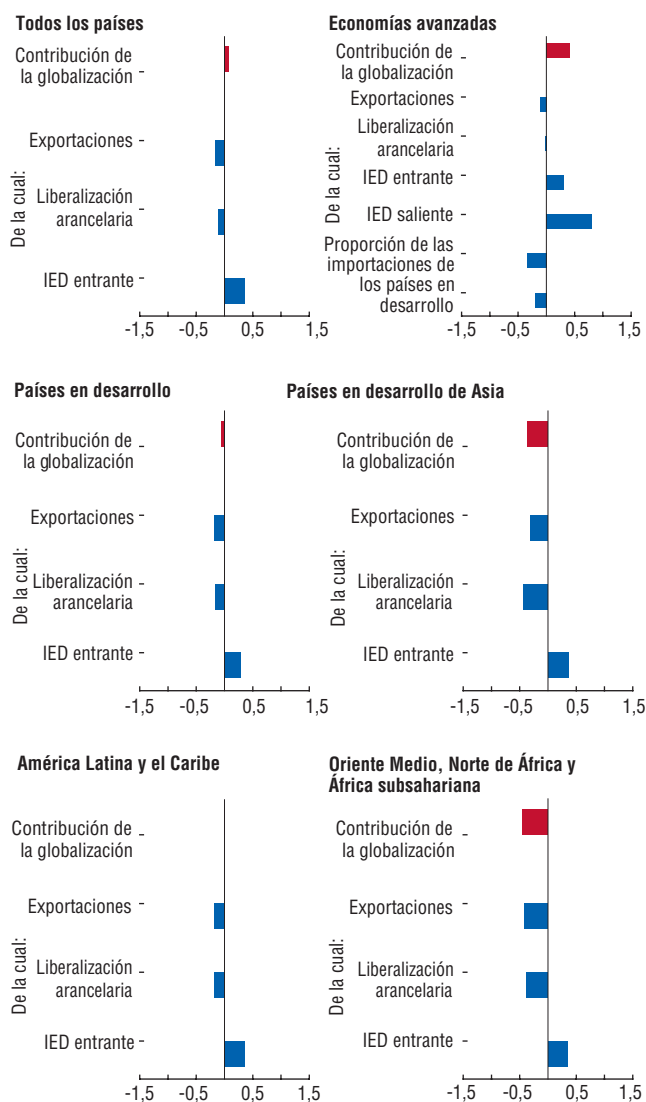
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Período 1981–2003 o el subperíodo más largo para el cual están disponibles todas las variables utilizadas en la regresión. La contribución de cada variable se calcula como la variación anual media de la variable multiplicada por el coeficiente de regresión en la variable (véase el apéndice 4.1). En el panel “Todos los países”, los coeficientes de regresión provienen de la estimación de la muestra completa de la columna b) del cuadro 4.1. En los paneles de grupos de países, los coeficientes de regresión se obtienen del cuadro 4.3, en el que figuran estimaciones específicas de los coeficientes para cada grupo.

<sup>2</sup>Véase el gráfico 4.10 en el que figura la composición de la contribución de la globalización. La contribución de otros factores es la suma de las contribuciones de la relación crédito al sector privado/PIB, las variables relativas a la educación, las proporciones correspondientes al empleo sectorial y el residual.

**Gráfico 4.10. Descomposición de los efectos de la globalización en la desigualdad<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual media)

La globalización del comercio ha tenido un impacto de aumento de la equidad, mientras que la globalización financiera y la inversión extranjera directa (IED), en particular, están vinculadas con la ampliación de las disparidades del ingreso.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Período 1981–2003 o el subperíodo más largo para el cual están disponibles todas las variables utilizadas en la regresión. La contribución de cada variable se calcula como la variación anual media de la variable multiplicada por el coeficiente de regresión en la variable (véase el apéndice 4.1). En el panel “Todos los países”, los coeficientes de regresión provienen de la estimación de la muestra completa de la columna b) del cuadro 4.1. En los paneles de grupos de países, los coeficientes de regresión se obtienen del cuadro 4.3, en el que figuran estimaciones específicas de los coeficientes para cada grupo.

financiera y la profundización financiera contribuyeron cada una a un aumento adicional del 0,1% anual del coeficiente de Gini, que fue contrarrestado por reducciones casi equivalentes del coeficiente de Gini derivadas de la ampliación del acceso a la educación y el desplazamiento del empleo del sector agrícola hacia el sector industrial<sup>28</sup>. El escaso impacto negativo neto de la globalización en la desigualdad se debe a las influencias opuestas de los diferentes componentes de la globalización: la globalización comercial ha tenido un impacto de aumento de la equidad, mientras que la globalización financiera (y la IED en particular) está vinculada con la ampliación de las diferencias del ingreso durante el período examinado en este estudio (gráfico 4.10)<sup>29</sup>.

El análisis basado en datos más desagregados y en estimaciones de los coeficientes de regresión de las economías avanzadas y las economías en desarrollo por separado parece indicar que el impacto de la globalización en la desigualdad varía de un grupo de países a otro. En las economías avanzadas, la globalización ha contribuido algo más que la tecnología al aumento del 0,6% anual, en promedio, del coeficiente de Gini en los últimos 20 años. Sin embargo, en los países en desarrollo, la tecnología ha sido la causa principal del aumento del 0,3% anual, en promedio,

<sup>28</sup>El coeficiente de regresión de la educación se estima de forma imprecisa en el modelo de referencia, un problema común en los estudios macroeconómicos sobre el efecto de la educación. No obstante, en general en los estudios microeconómicos se establece de forma más eficaz el rendimiento de la inversión en educación, particularmente en el caso de los países con un ingreso per cápita más bajo y de la educación primaria (véase Psacharopoulos y Patrinos, 2004). Como se explica en el apéndice 4.1 se utilizan las variables de la educación aplicadas en las regresiones de Barro y Lee (2000).

<sup>29</sup>Se confirmó que los resultados indicados eran robustos de varias formas. Para abordar la preocupación de que la desigualdad pueda influir en sí misma en las variables de la globalización, la relación exportaciones/PIB y la relación saldo de IED entrante/PIB se elaboraron utilizando su valor rezagado, el PIB real ponderado por las exportaciones de los socios comerciales (un indicador de la demanda de las exportaciones del país) y la suma ponderada por la distancia (inversa) de los activos de IED de las economías avanzadas (un indicador de la oferta de IED). Se obtuvieron resultados robustos a la endogeneidad, así como a la eliminación de los países de la muestra de uno en uno.

del coeficiente de Gini; en cambio, la contribución de la globalización es poco significativa. Estas diferencias pueden explicarse por las variaciones de los canales de la globalización dentro de estos dos grupos: la globalización financiera se ha ampliado con mucha mayor rapidez en las economías avanzadas, mientras que la globalización comercial se ha extendido más rápidamente en las economías en desarrollo.

Al examinar los resultados con más detalle, el efecto positivo del comercio en la reducción de la desigualdad del ingreso es particularmente apreciable en el caso de las exportaciones agrícolas, sobre todo en los países en desarrollo donde el empleo agrícola aún representa una proporción importante de la fuerza de trabajo (cuadro 4.1, columna c)<sup>30</sup>. Argelia, Brasil, Nicaragua y Tailandia son ejemplos de países donde el aumento de la proporción de las exportaciones agrícolas está vinculado con la reducción de la desigualdad, mientras que ocurre lo contrario en Bangladesh, Bolivia, Jamaica y Sri Lanka (gráfico 4.11). Los datos disponibles respaldan esta conclusión (véase el cuadro 4.1, columna d) e indican que el aumento de la productividad relativa de la agricultura también está vinculado con la reducción de la desigualdad. El desplazamiento de los trabajadores agrícolas subempleados hacia el sector industrial y el de los servicios —lo que aumentaría la productividad del sector agrícola con respecto al promedio de la economía— también tiende a reducir la desigualdad. También se observa que el impacto neto de la reducción arancelaria es positivo en la reducción de la desigualdad del ingreso.

En las economías avanzadas, las importaciones de los países en desarrollo están vinculadas con una reducción de la desigualdad<sup>31</sup>. Ello se explicaría por la sustitución de los empleos de baja remuneración y calidad en el sector

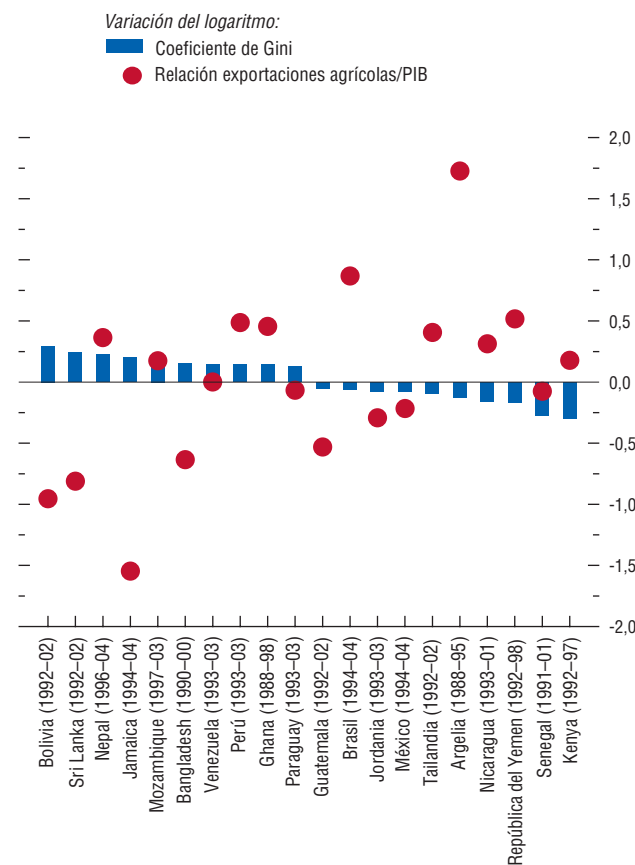
<sup>30</sup>Los efectos de las exportaciones agrícolas, de manufacturas y de servicios no son significativamente diferentes unos de otros desde el punto de vista estadístico, pero las exportaciones agrícolas tienen el coeficiente más alto y son estadísticamente significativas.

<sup>31</sup>Véanse las estimaciones econométricas del cuadro 4.3 del apéndice 4.1.

### Gráfico 4.11. Desigualdad frente a exportaciones en la agricultura

(Variación del logaritmo de los indicadores en los últimos 10 años disponibles; años indicados)

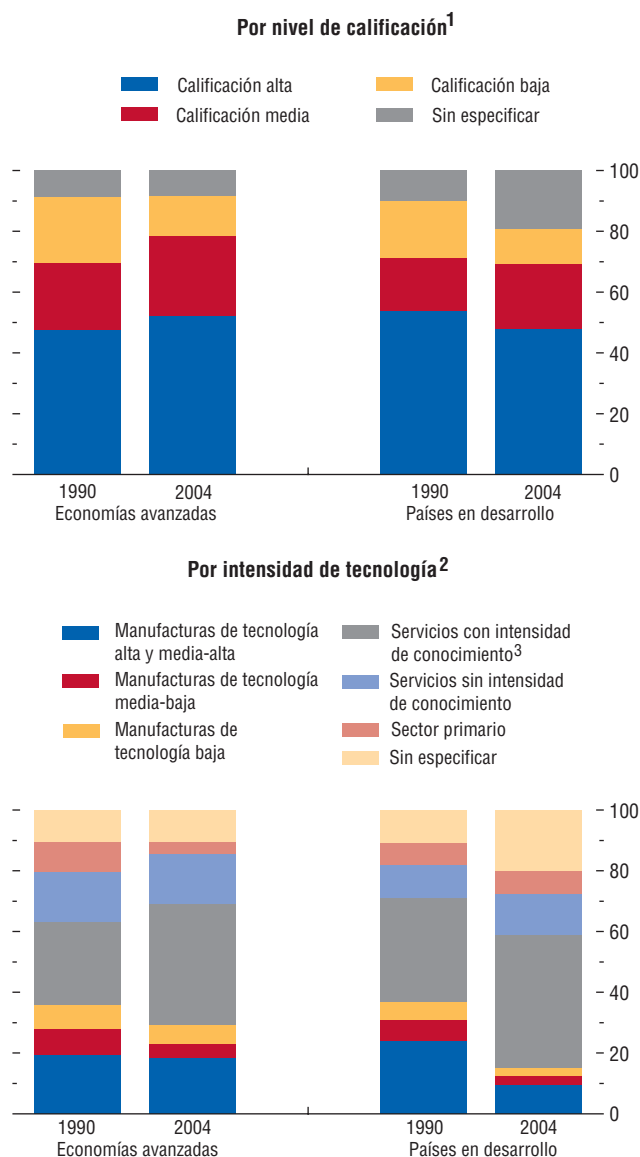
El crecimiento de las exportaciones agrícolas ha contribuido a reducir la desigualdad en los países en desarrollo, donde el empleo agrícola aún representa una proporción importante de la fuerza de trabajo.



Fuentes: Base de datos Povcal; base de datos WIDER; Banco Mundial, *World Development Indicators* (2007), y cálculos del personal técnico del FMI.

**Gráfico 4.12. Saldo de la inversión extranjera directa por sector**  
(Porcentaje del saldo total de la inversión extranjera directa entrante)

La composición de la inversión extranjera directa entrante tanto en las economías avanzadas como en los países en desarrollo se ha concentrado más en los sectores de mano de obra calificada, como el sector de manufacturas de tecnología alta y media-alta y el sector de servicios con intensidad de conocimiento.



Fuentes: UNCTAD, *World Investment Report 2006*, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El nivel de calificación se define en el apéndice 5.1 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>2</sup>La intensidad de tecnología se basa en la definición de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

<sup>3</sup>Incluye el financiamiento, las actividades comerciales, los servicios sociales y de salud, y el transporte, almacenaje y comunicaciones.

manufacturero en las economías avanzadas por empleos bien remunerados en el sector de los servicios, como el comercio minorista<sup>32</sup>. Un segundo canal podría ser que al incrementarse la disponibilidad de bienes importados que no compiten con los bienes nacionales a precios más bajos, el ingreso efectivo del segmento más pobre de la población de las economías avanzadas aumenta si estos bienes representan una proporción mayor del consumo de este segmento que la del más rico<sup>33</sup>.

La globalización financiera, y especialmente la IED, parece estar relacionada con el aumento de la desigualdad. Si bien la IED entrante agrava la desigualdad en los países en desarrollo, en las economías avanzadas se observa otro efecto negativo derivado de la IED saliente. Esta conclusión coincide con la información empírica de que la IED suele concentrarse en sectores de uso más intensivo de tecnología y mano de obra (desde el punto de vista del país receptor), lo que aumenta la demanda relativa de trabajadores calificados tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo (gráfico 4.12). Se trata, sin embargo, de un efecto promedio a lo largo del período de la muestra. Cabe esperar que el impacto de la IED variará por sector y se disipará con el tiempo conforme los trabajadores adquieran conocimientos especializados y educación.

La conclusión de que la inversión en avances tecnológicos tiene un impacto de aumento de la desigualdad coincide con la opinión de que la nueva tecnología, tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo, incrementa la prima por nivel de calificación y automatiza los insumos relativamente poco calificados (véase Birdsall, 2007). Del mismo modo que la IED potencia las actividades de valor agregado más alto, el progreso tecnológico

<sup>32</sup>Véase en Overholt (2003) un análisis de la sustitución de los empleos en el sector manufacturero por empleos en el sector de servicios en Estados Unidos.

<sup>33</sup>Los coeficientes de Gini basados en el ingreso no suelen basarse en diferentes deflatores de precios para el segmento rico y el pobre y, por lo tanto, normalmente no pueden captar este efecto.

también plantea exigencias cada vez mayores a los trabajadores más calificados. En las economías avanzadas, la utilización generalizada de la tecnología en el sector manufacturero y el de servicios eleva la prima por nivel de calificación en una parte importante de la economía. En los países en desarrollo, el efecto del progreso tecnológico es mayor en Asia que en América Latina, lo que posiblemente se debe a la proporción más alta de manufacturas de uso intensivo de tecnología en Asia (gráfico 4.13). A pesar del efecto específico y separado de la tecnología en la desigualdad observado en los datos, hay que tener en cuenta que el uso generalizado de la tecnología y la globalización creciente no están desvinculadas: los avances tecnológicos han contribuido a reforzar los vínculos comerciales y financieros entre los países, mientras que la globalización ha ayudado a fomentar el uso de la tecnología.

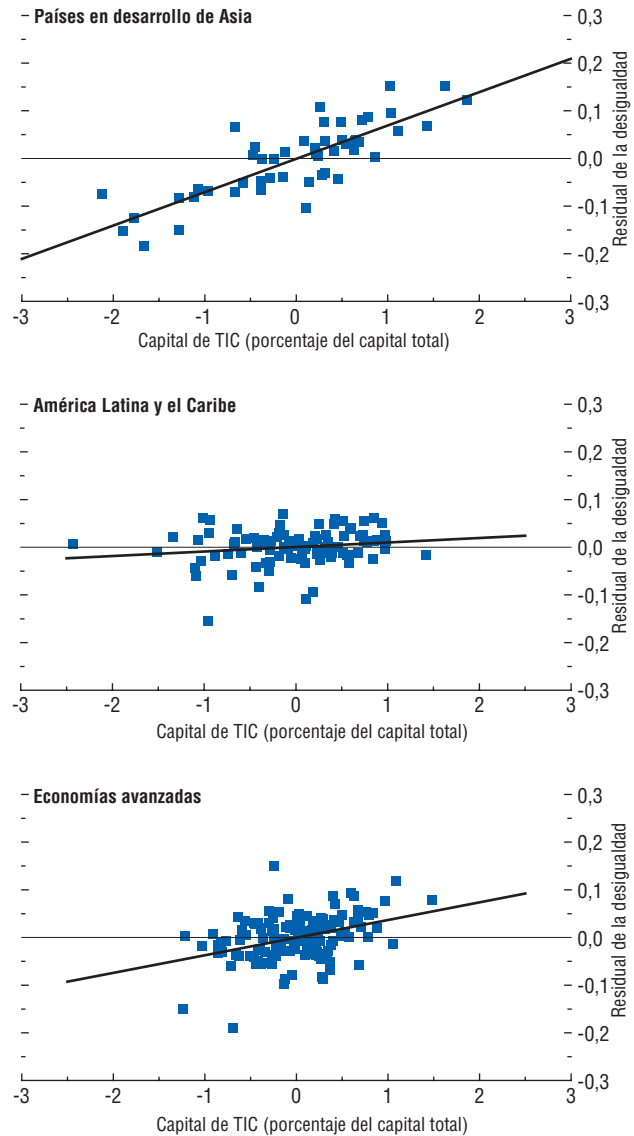
La información empírica de que la profundización financiera interna afecta negativamente a la desigualdad coincide con la opinión de que si bien la profundización financiera global está relacionada con un aumento del crecimiento, una parte desproporcionadamente mayor de los flujos financieros se dirige hacia aquellos países que tienen mayores dotaciones de recursos e ingresos, que pueden utilizarse como garantía<sup>34</sup>. Por lo tanto, los segmentos de la población que ya tienen ingresos altos están en mejores condiciones de invertir en capital humano y físico y de aumentar sus ingresos.

Para ampliar aún más el análisis del impacto de la globalización en la desigualdad, también se estimó el modelo empírico utilizando las proporciones del ingreso de los cinco quintiles de la población como variables dependientes (cuadro 4.2). Este modelo confirma la mayor parte de los resultados del análisis anterior, aunque

<sup>34</sup>No hay información empírica que muestre un efecto umbral por el nivel de ingreso en el caso de este resultado, lo que parece indicar que el tipo de sistema financiero, es decir, basado en relaciones o en condiciones de igualdad, podría ser un determinante más importante de la igualdad del acceso al financiamiento (véase la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

### Gráfico 4.13. Desigualdad y tecnología, 1981–2003<sup>1</sup>

Las correlaciones parciales por grupos de países parecen indicar que el impacto del aumento de la desigualdad de la tecnología fue particularmente marcado en Asia, y menos pronunciado en América Latina y el Caribe.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Correlación entre el capital de la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC) y la desigualdad residual (es decir, la desigualdad no explicada por otros regresores), basada en la regresión de la columna b) del cuadro 4.3, lo que permite obtener un coeficiente específico de esta variable para cada grupo de países (véase el apéndice 4.1).

**Cuadro 4.2. Estimación del modelo de referencia utilizando las proporciones del ingreso de los quintiles, muestra completa***(Variable dependiente: Proporción del ingreso del quintil)*

	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5	Prueba todos los coeficientes igual a cero (valor <i>p</i> )
Relación exportaciones/PIB	0,439 (2,47)**	0,631 (3,52)***	0,690 (3,68)***	0,492 (2,58)***	-2,220 (3,57)***	0,02**
100 menos la tasa arancelaria	0,021 (2,16)**	0,020 (2,04)**	0,017 (1,67)*	0,013 (1,32)	-0,070 (2,12)**	0,28
Relación saldo IED entrante/PIB	-0,400 (3,91)***	-0,385 (3,74)***	-0,326 (3,02)***	-0,163 (1,48)	1,241 (3,47)***	0***
Proporción de TIC en el capital total	-0,177 (1,32)	-0,223 (1,65)*	-0,218 (1,54)	-0,207 (1,44)	0,830 (1,77)*	0,59
Crédito al sector privado (porcentaje del PIB)	-0,373 (3,30)***	-0,625 (5,47)***	-0,709 (5,94)***	-0,437 (3,59)***	2,136 (5,39)***	0***
Proporción de la población que tiene por lo menos educación secundaria	-0,035 (1,76)*	-0,025 (1,26)	-0,028 (1,31)	-0,003 (0,16)	0,094 (1,35)	0,14
Promedio de años de educación	1,844 (1,11)	1,041 (0,62)	1,020 (0,58)	0,128 (0,07)	-3,99 (0,69)	0,80
Proporción del empleo en el sector agrícola	-0,460 (1,76)*	-0,789 (2,98)***	-0,981 (3,55)***	-0,568 (2,02)**	2,777 (3,02)***	0***
Proporción del empleo en el sector industrial	1,081 (3,07)***	0,866 (2,43)**	0,603 (1,62)	0,084 (0,22)	-2,623 (2,12)**	0,09*
Observaciones	271	271	271	271	271	
Coefficiente de determinación (dentro)	0,34	0,36	0,33	0,18	0,35	

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Véase el apéndice 4.1. Los estadísticos *t* figuran entre paréntesis; uno, dos y tres asteriscos indican una significancia a un nivel del 10%, 5% y 1%, respectivamente. Todas las variables explicativas son un algoritmo natural, salvo el indicador relativo a los aranceles y la proporción de la población que tiene por lo menos educación secundaria. Las variables de la izquierda y de la derecha se corrigen por la media utilizando las medias de cada país (lo que es equivalente a realizar una estimación de panel con efectos fijos de país) y las ecuaciones incluyen variables ficticias temporales. Las ecuaciones se estiman utilizando conjuntamente el estimador de regresión aparentemente no relacionado, IED = Inversión extranjera directa; TIC = Tecnología de la información y las comunicaciones.

las estimaciones a nivel del quintil son menos precisas en el caso de la liberalización arancelaria y el progreso tecnológico. De acuerdo con la evolución observada en las proporciones del ingreso de los quintiles (véase el gráfico 4.4), los efectos en los cuatro quintiles inferiores son cualitativamente similares y en la dirección opuesta a los del quintil más rico.

El crecimiento de las exportaciones está vinculado con el aumento de las proporciones del ingreso de los cuatro quintiles inferiores y con la disminución de la proporción del quinto (es decir, el quintil más rico). Del mismo modo, la reducción de la proporción del empleo agrícola (lo que aumenta la productividad laboral del sector) también está relacionada con el aumento de la proporción del ingreso de los

cuatro quintiles inferiores, mientras que tiene el efecto contrario en la proporción del ingreso del quintil más rico. Los beneficios de la reducción arancelaria se concentran sobre todo en las proporciones del ingreso de los tres quintiles inferiores, contrarrestados por una disminución de la proporción del ingreso del quintil superior. En cambio, la globalización financiera, el progreso tecnológico y la mayor profundización financiera benefician principalmente a la proporción del ingreso correspondiente al 20% de la población más rica.

En toda la muestra de países, el progreso tecnológico parece ser la causa principal de la reducción de la proporción del ingreso del quintil inferior y el aumento del ingreso del quintil superior (gráfico 4.14). La globaliza-

ción ha contribuido solo moderadamente a las variaciones netas de las proporciones del ingreso porque en todos los quintiles, salvo el más rico, los efectos positivos del crecimiento de las exportaciones y las reducciones arancelarias han contrarrestado considerablemente el impacto de aumento de la desigualdad derivado de la IED entrante. Aunque las proporciones del ingreso de los cuatro quintiles inferiores se han reducido a nivel global, es importante señalar que los niveles medios del ingreso dentro de estos quintiles han aumentado, ya que el progreso tecnológico, la profundización financiera y la globalización han impulsado de forma significativa el crecimiento global (véanse los gráficos 4.5 y 4.6)<sup>35</sup>. Sin embargo, los niveles medios del ingreso de los cuatro quintiles inferiores han aumentado a una tasa más baja que los del quintil superior. Las excepciones importantes en este caso son África subsahariana y la Comunidad de Estados Independientes<sup>36</sup>. En estas regiones, los niveles del ingreso de los quintiles inferiores han aumentado más rápidamente que los del quintil superior.

### Conclusiones e implicaciones de política económica

La desigualdad ha aumentado en los países en todos los niveles de ingreso, salvo en los clasificados como de ingreso bajo. Como trasfondo de estas tendencias, la proporción del ingreso del quintil más rico se ha incrementado, mientras que las de los quintiles restantes se han reducido. En este capítulo se llega a la conclusión, sujeta a las limitaciones impuestas por la disponibilidad

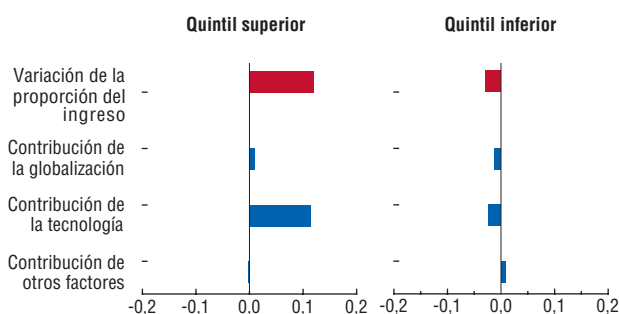
<sup>35</sup>Véase un análisis de los efectos positivos de la globalización financiera en el crecimiento en FMI (2007) y una reseña de los estudios en los que se señala que la profundización financiera ha tenido un impacto positivo en el crecimiento en Levine (2004).

<sup>36</sup>La información empírica disponible parece indicar que el aumento de las exportaciones y la liberalización arancelaria han sido los factores que han contribuido en mayor medida a la reducción de la desigualdad observada en África subsahariana, contrarrestados en parte por el efecto de la tecnología y, en menor medida, por la inversión extranjera directa (gráficos 4.9 y 4.10).

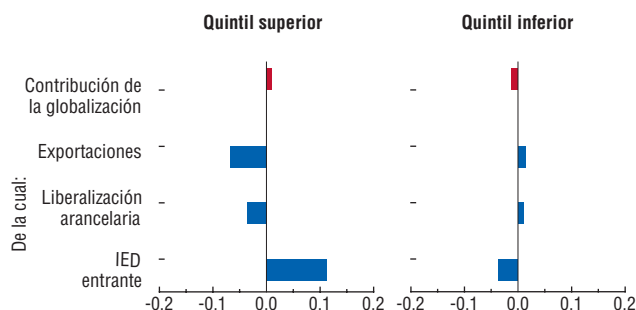
**Gráfico 4.14. Explicación de la variación de la proporción del ingreso de los quintiles superior e inferior<sup>1,2</sup>**  
(Variación anual media, en puntos porcentuales)

En todos los países, el progreso tecnológico es la causa principal de la caída de la proporción del ingreso del quintil inferior y del aumento de la proporción del ingreso del quintil superior.

#### Descomposición de la variación anual media de las proporciones del ingreso



#### Descomposición de los efectos de la globalización en las proporciones del ingreso



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Período 1981–2003 o el subperíodo más largo para el cual están disponibles todas las variables utilizadas en la regresión. La contribución de cada variable se calcula como la variación anual media de la variable multiplicada por el coeficiente de regresión en la variable (véase el apéndice 4.1). Los coeficientes de la regresión provienen del cuadro 4.2.

<sup>2</sup>La contribución de la globalización es la suma de las contribuciones de la relación exportaciones/PIB, la tasa arancelaria y la relación saldo de la inversión extranjera directa entrante/PIB. La contribución de otros factores es la suma de las contribuciones de la relación crédito al sector privado/PIB, las variables relativas a la educación, las proporciones correspondientes al empleo sectorial y el residual.



de los datos, de que el progreso tecnológico es el factor que más ha contribuido al aumento de la desigualdad del ingreso en los últimos 20 años. La globalización ha tenido, en general, un impacto de aumento de la desigualdad mucho menor, lo que refleja el impacto positivo compensatorio de la globalización comercial y el impacto negativo de la IED. En las economías avanzadas, el aumento de las importaciones provenientes de los países en desarrollo está vinculado con la reducción de la desigualdad del ingreso, mientras que en las economías en desarrollo el crecimiento de las exportaciones agrícolas y la liberalización arancelaria han contribuido a mejorar la distribución del ingreso. La inversión extranjera directa ha tenido, en promedio, un impacto de aumento de la desigualdad en la distribución del ingreso durante el período de la muestra, ya que el incremento de los flujos de inversión extranjera directa ha aumentado la demanda de mano de obra calificada, mientras que en las economías avanzadas la IED saliente ha reducido la demanda de mano de obra relativamente poco calificada en estos países. Entre otros factores, la profundización financiera también ha tenido un impacto moderadamente negativo en la distribución del ingreso, mientras que la ampliación del acceso a la educación y el desplazamiento del empleo en el sector agrícola hacia el sector industrial y de los servicios han contribuido a mejorar la distribución del ingreso.

Por lo tanto, contrariamente a lo que se cree comúnmente, no se observa que la globalización comercial tenga un impacto negativo en la distribución del ingreso ni en las economías en desarrollo ni en las economías avanzadas. Además, el papel positivo de las exportaciones agrícolas en el mejoramiento de los resultados distributivos muestra la importancia de la aplicación de reformas en los países en desarrollo para respaldar el crecimiento de este sector. Al mismo tiempo, la mayor liberalización del acceso de las exportaciones agrícolas provenientes de los países en desarrollo a los mercados de las economías avanzadas contribuiría a una distribución más equitativa del ingreso en ambos grupos de países.

Aunque la IED está vinculada con el incremento de la desigualdad de los ingresos durante el período de este estudio, también está relacionada con el aumento del crecimiento global, y este resultado refleja fundamentalmente el incremento de los rendimientos derivados del aumento del nivel de calificación. El impacto de la IED puede variar según el sector. No obstante, cabría esperar que, en un horizonte a más largo plazo, los efectos de aumento de la desigualdad de la IED desaparezcan a medida que mejore la oferta de educación y conocimientos especializados para satisfacer la demanda creciente de estos factores<sup>37</sup>. Por lo tanto, la respuesta adecuada de política no será frenar la IED o el cambio tecnológico, sino convertir el acceso a la educación en una prioridad. Ello permitirá a los grupos de ingresos bajos y menos calificados aprovechar las oportunidades del progreso tecnológico y la globalización, reduciendo el período en que la IED tiene un efecto de aumento de la desigualdad.

Por último, la profundización financiera en sí misma aumenta el crecimiento, pero parece tener un impacto de aumento de la desigualdad debido al acceso dispar de los segmentos ricos y pobres de la población al financiamiento. Las reformas de política orientadas a ampliar el acceso al financiamiento, como el fortalecimiento de las instituciones que fomentan la concesión de préstamos orientados a los pobres, podrían ayudar a mejorar la distribución global del ingreso, aunque al mismo tiempo el financiamiento continúe respaldando a nivel general el crecimiento global.

El análisis presentado en este capítulo parece indicar que existen algunos factores comunes que explican la evolución general de la desigualdad entre los países y las regiones. No obstante, las circunstancias varían de un país a otro. En el considerable número de estudios en los que se analiza la desigualdad en los distintos países se

<sup>37</sup>Véase en Behrman, Birdsall y Székely (2003) la información disponible con respecto a la naturaleza temporal de los efectos de aumento de la desigualdad de la IED en América Latina.

subraya la necesidad de comprender las dimensiones regionales y sectoriales de la desigualdad y su relación con la globalización, así como las circunstancias de cada país con respecto a la estructura de la economía. Por lo tanto, las políticas deberán adaptarse a la situación específica del país a fin de aprovechar al máximo los beneficios de la globalización para el crecimiento y la reducción de la pobreza.

## Apéndice 4.1. Fuentes de datos y métodos

*Los autores principales de este apéndice son Florence Jaumotte, Stephanie Denis y Patrick Hettinger.*

### Definiciones de las variables y fuentes de datos

En esta sección se describe con mayor detalle la preparación de las variables y se mencionan las fuentes de datos utilizadas en este capítulo. Los datos abarcan 143 países durante el período 1980–2006, y el número de observaciones varía de un país a otro y de una variable a otra.

### Índice de Gini y proporciones del ingreso por quintil

La principal fuente de información para la preparación del índice de Gini (que también se conoce como coeficiente de Gini) y de los datos sobre las proporciones del ingreso (la cual se refiere a la desigualdad individual, salvo indicación contraria) es la base de datos Povcal del Banco Mundial. En el caso de México y Polonia, los índices de Gini basados en el consumo y en las proporciones del ingreso por quintil se extrapolaron históricamente para el período anterior a 1992 —para el que solo se dispone de indicadores basados en el ingreso— dando por supuestas unas variaciones de los indicadores basados en el consumo idénticas a las observadas en los indicadores basados en el ingreso que están disponibles para ese período. Se utilizó un procedimiento similar en el caso de los datos de Perú correspondientes al período anterior a 1990, aplicando las variaciones de los indicadores basados en el consumo observados de años anteriores al índice de Gini basado en el ingreso disponible a partir de 1990. En el caso

de Argentina y Uruguay, los datos abarcan solamente las zonas urbanas debido al alto nivel de urbanización en estos dos países. Con respecto a China e India, se utilizaron los datos con una cobertura nacional completa (combinando los datos sobre las zonas rurales y urbanas de la base de datos Povcal del Banco Mundial) proporcionados por Shaohua Chen del Banco Mundial<sup>38</sup>.

Cuando los datos no estaban disponibles en Povcal (principalmente en el caso de las economías avanzadas), se utilizó la información de Luxembourg Income Study, tal como figura en la base de datos World Income Inequality Database, Versión 2.0b, de mayo de 2007 (“WIDER”). Estos datos están disponibles primordialmente hasta 2000. También se utilizaron otras fuentes para ampliar la cobertura de las economías avanzadas: los datos correspondientes a Australia provienen de la Dirección de Estadística de Australia; los datos sobre Alemania del Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung; los datos sobre Francia de la Comisión Europea; los datos de la RAE de Hong Kong sobre la desigualdad de los hogares de la Dirección de Estadística y Censos de Hong Kong; los datos sobre la desigualdad de los hogares en Singapur de Ong Whee Sze (2002); los datos de Japón sobre el índice de Gini de los hogares provienen de Shirahase (2001); los datos de Japón sobre las proporciones del ingreso que miden la desigualdad del consumo de los hogares, excluidos los hogares del sector agrícola, provienen de la Encuesta sobre el Ingreso y el Gasto de las Familias realizada por la Dirección de Estadística de Japón (incluidos todos ellos en WIDER), y los datos sobre la desigualdad de los hogares en Corea provienen del Profesor Kyungsoo Choi del Instituto de Desarrollo de Corea.

Estos datos se interpolaron para elaborar los promedios regionales y los grupos de ingreso

<sup>38</sup>En el caso de China e India, los índices de Gini tienen en cuenta la diferencia entre el costo de vida de las zonas urbanas y el de las zonas rurales, en contraste con las proporciones del ingreso de estos dos países que no tienen en cuenta esta diferencia.

de los datos, y en las regresiones se utilizaron solamente las observaciones reales<sup>39</sup>.

### *Ingreso per cápita por quintil*

El ingreso medio por quintil se calcula utilizando los datos sobre las proporciones del ingreso por quintil y el PIB per cápita real (en dólares internacionales de 2000, series encadenadas) de Penn World Tables, Versión 6.2, elaborados por Heston, Summers y Aten (2006). Las proporciones del ingreso por quintil se multiplican por el PIB per cápita variable y por cinco para obtener el ingreso medio por quintil, de la forma siguiente:

$$\frac{Y_1}{Pop_1} = \left(\frac{Y_1}{Y}\right) \left(\frac{Y}{Pop}\right) \left(\frac{1}{0,2}\right),$$

donde  $Y_1$  denota el ingreso total del quintil 1,  $Pop_1$  la población del quintil 1,  $Y$  el ingreso en el conjunto de la economía y  $Pop$  la población en el conjunto de la economía.

### *Globalización comercial*

La apertura comercial de facto se calcula como la suma de las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios (no petroleros) con respecto al PIB. Los datos provienen de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2007). Los datos sectoriales sobre el comercio agrícola, manufacturero y de servicios provienen de la base de datos de World Development Indicators (abril de 2007) del Banco Mundial.

<sup>39</sup>Los datos sobre algunas economías avanzadas se ampliaron a los efectos de la preparación de los gráficos. En el caso de Alemania, el índice de Gini se amplió al período anterior a 1992 utilizando las tendencias de los datos de Alemania occidental. Con respecto a Francia, el índice de Gini se extendió al período anterior a 1994 utilizando las tendencias incluidas en los datos de LIS. En el caso de Estados Unidos, las tendencias a partir de 2000 se basan en los datos sobre los ingresos de los trabajadores a tiempo completo durante todo el año que provienen de la Encuesta sobre la Población Actual. Con respecto al Reino Unido, las tendencias a partir de 1999 se ampliaron utilizando datos del Instituto de Estudios Fiscales. En el caso de Italia, las tendencias a partir de 2000 se extendieron utilizando los datos provenientes de Brandolini (2004). En el caso de Japón, se utilizó una serie del índice de Gini más larga proveniente de la Encuesta Nacional sobre el Ingreso y el Gasto de los Hogares.

La apertura comercial de jure se calcula como 100 menos la tasa arancelaria, que corresponde al promedio de la tasa arancelaria efectiva (ingresos por concepto de aranceles/valor de las importaciones) y el promedio de la tasa arancelaria no ponderada. Los datos provienen de la base de datos preparada por el personal técnico del FMI. Cada componente de 100 menos la tasa arancelaria implícita se interpola linealmente para los países sobre los que faltan datos equivalentes a siete observaciones o menos entre 1980 y 2004. Cuando los datos de un componente (la tasa arancelaria efectiva o el promedio de la tasa arancelaria no ponderada) corresponden a un período más corto que los del otro, la serie más corta se extrapola utilizando la tasa de crecimiento de la serie más larga<sup>40</sup>. Por último, en el caso de los países con un solo componente, solo se utiliza el componente disponible.

### *Globalización financiera*

La apertura financiera de facto se calcula como la suma del total de los activos y pasivos internacionales con respecto al PIB. Los datos sobre la globalización financiera provienen de “External Wealth of Nations Mark II” preparado por Lane y Milesi-Ferretti (2006). Los componentes de la apertura financiera de facto en porcentaje del PIB comprenden (tanto los activos como los pasivos): 1) la inversión extranjera directa; 2) la inversión de cartera en acciones; 3) la deuda; 4) los derivados financieros, y 5) el total de las reservas menos el oro (solamente los activos).

La apertura financiera de jure se refiere al índice de apertura de la cuenta de capital (KAOPEN) de Chinn e Ito (2006). El índice se basa en los principales componentes extraídos del capital desagregado y los indicadores sobre las restricciones de la cuenta corriente de la

<sup>40</sup>En el caso de algunos países, existían datos correspondientes a períodos más largos sobre la relación ingresos comerciales/valor comercial (que covariaban estrechamente con los otros dos indicadores), y estos datos se utilizaron para ampliar la tasa arancelaria efectiva y/o el promedio de la tasa arancelaria no ponderada.

publicación *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* del FMI.

### **Capital total y capital de TIC**

Los datos de las series correspondientes al capital total para el conjunto de la economía provienen de Fajnzylber y Lederman (1999). Este conjunto de datos amplía las series estimadas por Nehru y Dhareshwar (1993) incluyendo el flujo anual de la formación bruta de capital fijo y dando por supuesta una tasa de depreciación del 4% del capital total preexistente. Los datos de Fajnzylber y Lederman (1999) se actualizaron en los últimos años utilizando la misma metodología.

En Jorgensen y Vu (2005) se presentan series sobre la inversión en tecnología de la información basadas en los datos sobre el gasto nacional en equipo de computación, programas de informática y equipo de telecomunicaciones. Se aplican tasas de depreciación fluctuantes mediante un método de inventario permanente para estimar el capital de tecnología de la información. Este método supone una tasa de depreciación geométrica del 31,5% y una vida útil de siete años para el equipo de computación, del 31,5% y cinco años para los programas de informática, y del 11% y 11 años para el equipo de telecomunicaciones.

### **Crédito al sector privado**

La profundización financiera de cada país se estima a través de la relación entre el crédito al sector privado de los bancos de depósito y otras instituciones financieras y el PIB. La fuente es la base de datos Financial Structure preparada por Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2000) y revisada en marzo de 2007. Los datos correspondientes a China se basan en los cálculos del personal técnico del FMI.

### **Educación**

Los datos sobre el grado de instrucción de la población de 15 años o mayor provienen de Barro-Lee (2000). Las series se basan en el promedio de años de escolaridad de la población y la proporción de la población que tiene educación secundaria y/o superior. Con respecto al

período 1980–2000, los datos (disponibles cada cinco años) se interpolan linealmente para cada país, y para el período de 2001–06, los datos se extrapolan linealmente.

### **Empleo sectorial**

Los datos sobre las proporciones del empleo en la agricultura y la industria provienen de la base de datos World Development Indicators (abril de 2006) del Banco Mundial. Las proporciones se interpolan linealmente para los países sobre los que faltan datos equivalentes a siete observaciones o menos entre 1980 y 2005. En el caso de Bolivia, los datos correspondientes al período 1988–2001 provienen de la base de datos LABORSTA de la Organización Internacional del Trabajo y los correspondientes al período 2002–05 del Instituto Nacional de Estadística. En Ecuador, los datos con respecto al período 1988–2005 provienen de la base de datos LABORSTA de la Organización Internacional del Trabajo. En el caso de Marruecos, los datos para el período 1999–2002 provienen de la Dirección de Política Económica General. En Paraguay, los datos correspondientes a 1991–2005 provienen del Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno-Gerencia de Estudios Económicos. En China, los datos con respecto al período 1980–2004 provienen de la Dirección Nacional de Estadística. Con respecto a India, los datos correspondientes al período 1980–2004 provienen de la Organización Nacional de Encuestas por Muestreo. Por último, los datos sobre la provincia china de Taiwan correspondientes a 1980–2005 provienen de la base de datos de CEIC.

### **Agregaciones por región y nivel de ingreso**

Los gráficos en los que figuran los agregados por región y nivel de ingreso se basan en:

- La clasificación analítica de *Perspectivas de la economía mundial*, presentada en el cuadro F del Apéndice Estadístico.
- La clasificación por el nivel de ingreso proveniente de la base de datos World Development Indicators (abril de 2007) del Banco

Mundial. Las economías se dividen en grupos de ingreso según el ingreso nacional bruto per cápita de 2005, calculado utilizando el método Atlas del Banco Mundial. Los grupos son: ingreso bajo, US\$875 o menos; ingreso mediano bajo, US\$876–US\$3.465; ingreso mediano alto, US\$3.466–US\$10.725; e ingreso alto, US\$10.726 o más. La provincia china de Taiwan se incluye en el grupo de ingreso alto.

En los promedios regionales y por grupos de ingreso, se incluyó el máximo número de países en cada grupo según la disponibilidad de datos y la limitación de que la cobertura de los países debe ser uniforme a lo largo de todo el período<sup>41</sup>. Los países con menos de un millón de habitantes en 2006 se eliminaron de la muestra.

En los gráficos 4.1 y 4.2 la apertura comercial y financiera relativa se calcula tomando la relación con respecto a la mediana de todos los países para cada año y la relación con respecto al nivel máximo de todos los países en 2004 en el caso de la apertura financiera y 2006 en el caso de la apertura comercial. Para evitar la discontinuidad en la cobertura de los países a lo largo del tiempo, se supone en el cálculo de la mediana que en los años ochenta y a principios de los años noventa la apertura comercial de los países de la antigua Unión Soviética equivalía a

la apertura comercial de Rusia, y que estos países estaban cerrados en términos financieros.

### Metodología econométrica

El modelo relaciona el índice de Gini con los indicadores de la globalización y varias variables de control, seleccionadas sobre la base de un análisis de los estudios vinculados con este tema. En el análisis se adopta como especificación básica la ecuación siguiente:

$$\begin{aligned} \ln(GINI) = & \alpha_1 + \alpha_2 \ln\left(\frac{X+M}{Y}\right) + \alpha_3(100 - TARIFF) \\ & + \alpha_4 \ln\left(\frac{A+L}{Y}\right) + \alpha_5 KAOPEN \\ & + \alpha_6 \ln\left(\frac{K_{ICT}}{K}\right) + \alpha_7 \ln\left(\frac{CREDIT}{Y}\right) \\ & + \alpha_8 POPSH + \alpha_9 \ln H + \alpha_{10} \ln\left(\frac{E_{AGR}}{E}\right) \\ & + \alpha_{11} \ln\left(\frac{E_{IND}}{E}\right) + \varepsilon, \end{aligned}$$

donde  $X$  y  $M$  corresponden a las exportaciones e importaciones no petroleras,  $Y$  al PIB,  $TARIFF$  a la tasa arancelaria media,  $A$  y  $L$  a los activos y pasivos internacionales,  $KAOPEN$  al índice de apertura de la cuenta de capital,  $K_{ICT}$  al capital de TIC,  $K$  al capital,  $CREDIT$  al crédito al sector privado de los bancos de depósito y otras instituciones financieras,  $POPSH$  a la proporción de la población de 15 años o mayor que tienen educación secundaria o superior,  $H$  al promedio de años de educación de la población de 15 años o mayor,  $E_{AGR}$  y  $E_{IND}$  al empleo en la agricultura y la industria, y  $E$  al empleo total. Este modelo resumido se amplía desagregando los indicadores resumidos de la globalización comercial y financiera en componentes más precisos. El modelo de componentes hace una distinción entre las exportaciones y las importaciones no petroleras en el caso de la globalización comercial, y al mismo tiempo permite incluir los efectos de las diversas categorías de pasivos financieros (IED, inversión de cartera en acciones y deuda) y del saldo de activos

<sup>41</sup>Por ejemplo, en los gráficos sobre la desigualdad, la población aproximada representada para cada región es la siguiente: 93% en las economías avanzadas, excluidas las ERI (77% en los gráficos sobre las proporciones del ingreso y el ingreso per cápita); 92% en las ERI (87% en los gráficos sobre las proporciones del ingreso y el ingreso per cápita); 94% en América Latina y el Caribe; 63% en África subsahariana; 90% en Europa central y oriental; 92% en la Comunidad de Estados Independientes; 57% en Oriente Medio y el Norte de África, y 94% en las economías en desarrollo de Asia. La población aproximada representada en cada grupo de ingreso es la siguiente: 91% en el grupo de ingreso alto (84% en los gráficos sobre las proporciones del ingreso y el ingreso per cápita); 82% en el grupo de ingreso mediano alto; 87% en el grupo de ingreso mediano bajo, y 79% en el grupo de ingreso bajo. En el caso del indicador mundial, está representada alrededor del 82% de la población mundial.

de IED. Esta última, que está estrechamente relacionada con la externalización, podría ser particularmente pertinente para medir el impacto de la globalización en la desigualdad en los países avanzados, mientras que su valor es mínimo en el caso de la mayor parte de las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo.

Con respecto a la estimación, las variables de la derecha y de la izquierda se corrigen utilizando las medias específicas de cada país con el objeto de centrarse en las variaciones dentro de los países más que en las diferencias de nivel entre los países (lo que equivale a realizar una estimación de panel con efectos fijos de país). También se utilizan variables ficticias temporales para detectar los shocks mundiales comunes. El modelo se estima utilizando mínimos cuadrados ordinarios (MCO) con errores estándar coherentes a la heteroscedasticidad. Si se utiliza el logaritmo del índice de Gini (más que el índice de Gini en sí) esta variable acotada se comporta más como una variable distribuida normalmente y, por lo tanto, es más adaptable a la estimación MCO. También se calculó si los resultados eran robustos mediante la transformación logística del coeficiente de Gini (convirtiendo la variable en totalmente no acotada). La muestra de países para los que se dispone de todas las variables utilizadas en las regresiones comprende 51 países, de los cuales 20 son economías avanzadas y 31 economías en desarrollo. Tomando como base la disponibilidad de datos, los países incluidos son los siguientes:

- Economías avanzadas: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, el Reino Unido, Singapur y Suecia.
- Economías en desarrollo: Argentina, Bangladesh, Bolivia, Brasil, Chile, China, Costa Rica, Ecuador, Egipto, El Salvador, Filipinas, Ghana, Guatemala, Honduras, India, Indonesia, Kenya, Malasia, México, Pakistán, Panamá, Paraguay, Perú, la República Islámica del Irán, Sri Lanka, Tailandia, Turquía, Uganda, Uruguay, Venezuela y Zambia.

En el texto se presentan los resultados de la estimación basados en la muestra completa de las economías avanzadas y las economías en desarrollo. Las tres variables de la globalización que tienen efectos estadísticamente significativos en la desigualdad son: la relación exportaciones no petroleras/PIB, el indicador de la liberalización arancelaria y la relación pasivos de inversión extranjera directa/PIB. El modelo que incluye estas tres variables, así como todos los controles, se denomina el modelo de referencia. Como se describe en la nota de pie 29 del texto principal, se calculó si esta especificación era robusta de varias formas, como por ejemplo, mediante la instrumentación de la relación exportaciones no petroleras/PIB y la relación pasivos de inversión extranjera directa/PIB.

### Resultados adicionales: Heterogeneidad entre los grupos de países

En esta sección se analizan los posibles efectos heterogéneos de la globalización, el progreso tecnológico y otras variables entre los grupos de países; sin embargo, los resultados son más provisionales porque el número de observaciones utilizado para la identificación de los efectos específicos de cada grupo es mucho más pequeño. La primera distinción obvia es entre las economías avanzadas y las economías en desarrollo, como se definen en las *Perspectivas de la economía mundial*. El modelo inicial es el modelo de componentes descrito anteriormente con una complejidad adicional: se incluyen dos variables adicionales que miden la proporción de las exportaciones destinadas hacia los países en desarrollo y la proporción de las importaciones originadas en estos países (esta variable no era significativa cuando se utilizó la muestra completa). Manteniendo las variables ficticias temporales comunes, se incluyen los términos de interacción entre los otros regresores y una variable ficticia para las economías avanzadas con el objeto de medir la diferencia entre los efectos para las economías avanzadas y el efecto estimado promedio para la muestra completa. La prueba conjunta de que todas las diferencias

### Cuadro 4.3. Determinantes del coeficiente de Gini, heterogeneidad regional

(Variable dependiente; logaritmo natural de Gini)

	Economías avanzadas frente a economías en desarrollo (a)	Efecto regional de la tecnología (b)
<b>Modelo común</b>		
Relación exportaciones/PIB	-0,063 (2,23)**	-0,071 (3,17)***
100 menos la tasa arancelaria	-0,002 (2,24)**	-0,004 (3,53)***
Relación saldo IED entrante/PIB	0,031 (2,28)**	0,041 (3,03)***
Proporción de TIC en el capital total	0,035 (2,12)**	0,037 (2,11)**
Crédito al sector privado (porcentaje del PIB)	0,058 (3,94)***	0,041 (3,29)***
Proporción de la población que tiene por lo menos educación secundaria	0,001 (0,35)	0,002 (0,82)
Promedio de años de educación	-0,1 (0,54)	-0,124 (0,65)
Proporción del empleo en el sector agrícola	0,074 (2,59)**	0,052 (2,31)**
Proporción del empleo en el sector industrial	-0,09 (2,23)**	-0,139 (3,96)***
<b>Variables adicionales para las economías avanzadas</b>		
Proporción de las importaciones provenientes de las economías en desarrollo	0,018 (0,57)	
Proporción de las importaciones provenientes de las economías en desarrollo * variable ficticia para las economías avanzadas	-0,104 (2,20)**	
Relación saldo de la deuda de no residentes/PIB	0,014 (0,78)	
Relación saldo de la deuda de no residentes/PIB * variable ficticia para las economías avanzadas	-0,083 (2,65)***	
Relación saldo IED saliente/PIB	0 (0,31)	
Relación saldo IED saliente/PIB * variable ficticia para las economías avanzadas	0,069 (2,68)***	
<b>Efecto regional diferente de la tecnología</b>		
Proporción de TIC en el capital total* variable ficticia para las economías en desarrollo de Asia		0,033 (1,99)**
Proporción de TIC en el capital total* variable ficticia para América Latina y el Caribe		-0,028 (1,91)*
Observaciones	282	282
Coefficiente de determinación ajustado (dentro)	0,32	0,35

Fuente: Cálculos de personal técnico del FMI.

Nota: Los estadísticos *t*-robustos a la heteroscedasticidad figuran entre paréntesis; uno, dos y tres asteriscos indican una significancia a un nivel del 10%, 5% y 1%, respectivamente. Todas las variables explicativas son un algoritmo natural, salvo el indicador relativo a los aranceles y la proporción de la población que tiene por lo menos educación secundaria. Las variables de la izquierda y de la derecha se corrigen por la media utilizando las medias de cada país (lo que es equivalente a realizar una estimación de panel con efectos fijos de país) y las ecuaciones incluyen variables ficticias temporales. Las ecuaciones se estiman mediante mínimos cuadrados ordinarios, IED = Inversión extranjera directa; TIC = Tecnología de la información y las comunicaciones.

son cero es rechazada, debido principalmente a los diferentes efectos (para las economías avanzadas y las economías en desarrollo) de la relación activos de IED/PIB y, en menor medida, la relación pasivos de deuda/PIB y la proporción de las importaciones originadas en los países en desarrollo (cuadro 4.3)<sup>42</sup>. Si bien estas tres variables no son significativas para la muestra completa (y particularmente para los países en desarrollo), son significativamente diferentes de cero en el caso de los países avanzados. La estimación indica que los activos de IED aumentan la desigualdad en las economías avanzadas, mientras que la deuda y la proporción de las importaciones provenientes de las economías en desarrollo contribuyen a reducirla (gráfico 4.15).

Existe otra distinción interesante entre las diferentes regiones en desarrollo: las dos principales regiones en desarrollo representadas en la muestra son los países en desarrollo de Asia y América Latina (solo se incluyen unos pocos países de África y Oriente Medio debido a las limitaciones de datos). Dado que la muestra es aún más pequeña en el caso de estos subgrupos, la estimación comienza a partir del modelo de referencia y permite un impacto diferencial por región en desarrollo (economías en desarrollo de Asia, América Latina y otras regiones) solamente en el caso de las variables correspondientes a la globalización y al progreso tecnológico. La prueba conjunta de que todas las diferencias son cero es descartada, debido al efecto diferente del progreso tecnológico en las economías en desarrollo de Asia y América Latina. El efecto de aumento de la desigualdad en el caso del progreso tecnológico es más pronunciado en Asia que, en promedio, en la muestra completa y menos marcado en América Latina (de hecho, no es significativamente diferente de cero) (cuadro 4.3). Ello podría reflejar la mayor pro-

<sup>42</sup>Los efectos de las exportaciones, las tarifas y los pasivos de IED en la desigualdad, no son estadísticamente significativos en el caso de las economías avanzadas. No obstante, la hipótesis de que estos coeficientes no son estadísticamente muy diferentes de los de la muestra completa no puede descartarse.

porción de manufacturas con uso intensivo de tecnología en Asia que en América Latina.

### Correlaciones parciales y descomposiciones de las variaciones del índice de Gini

La correlación parcial entre el índice de Gini y una variable  $X$  es la correlación simple entre la variable  $X$  y la desigualdad residual (es decir, la desigualdad no explicada por otros regresores, o la suma de la regresión residual y el producto de la variable  $X$  por su coeficiente).

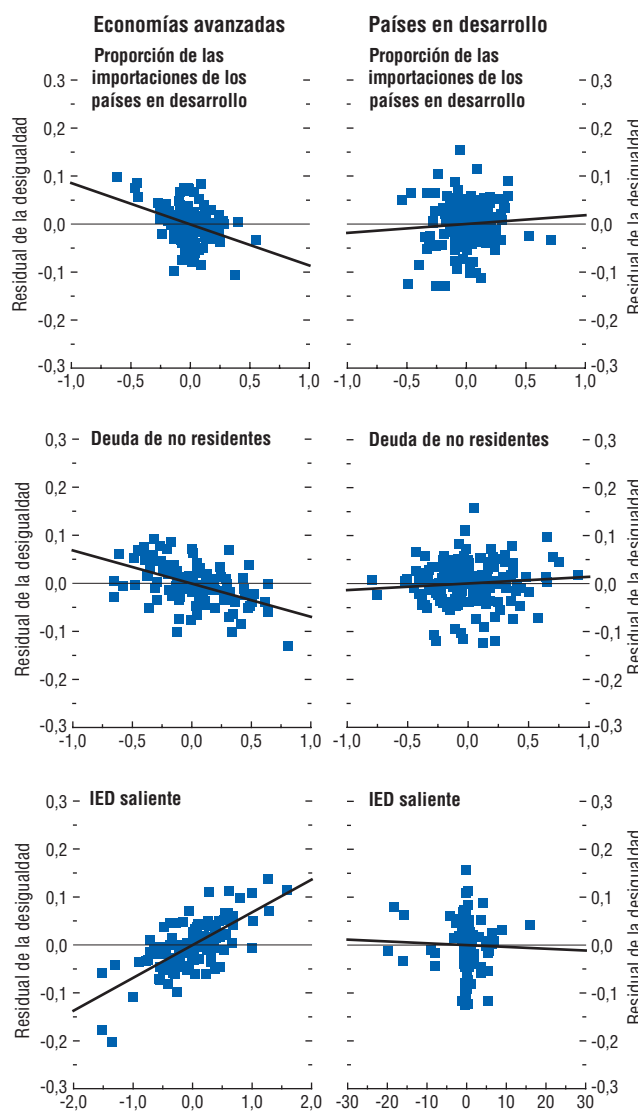
Las contribuciones de los diversos factores a la variación del índice de Gini indicadas en el texto principal se calculan como la variación anual media de la variable respectiva multiplicada por el coeficiente estimado correspondiente. Las medias entre los grupos de países se ponderan por el número de años incluidos para cada país y, por lo tanto, los países con un período de observación más largo reciben una ponderación mayor en estos promedios.

Las contribuciones para la muestra completa de países (el panel “Todos los países” en los gráficos 4.9 y 4.10) se basan en la estimación del modelo de referencia de la muestra completa de países como se indica en el cuadro 4.1. Las correlaciones parciales y las contribuciones de los grupos de países se basan en las estimaciones que permiten la heterogeneidad de los coeficientes entre los distintos grupos de países como se indica en el cuadro 4.3.

### Referencias

- Agénor, Pierre-Richard, 2002, “Does Globalization Hurt the Poor?”, World Bank Working Paper No. 2922 (Washington: Banco Mundial).
- Atkinson, Anthony B., y François Bourguignon, 2000, “Introduction: Income Distribution and Economics”, en *Handbook of Income Distribution*, vol. 1, Anthony Atkinson y François Bourguignon, compiladores (Amsterdam: Elsevier).
- Banco Mundial, 1997, *Sharing Rising Incomes—Disparities in China* (Washington).
- , 2000, “A Look at Income Inequality”, en *Making Transition Work for Everyone: Poverty and Inequality in Europe and Central Asia* (Washington), págs. 139–77.

**Gráfico 4.15. Desigualdad, proporción de las importaciones de los países en desarrollo, deuda de no residentes e inversión extranjera directa (IED) saliente, 1981–2003<sup>1</sup>**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Correlación entre la variable pertinente (la proporción de las importaciones de los países en desarrollo, la deuda de no residentes o la IED saliente) y la desigualdad residual (es decir, la desigualdad no explicada por otros regresores), basada en la regresión de la columna a), del cuadro 4.3 lo que permite obtener un coeficiente específico de estas variables para cada grupo de países.



- , 2006, *Informe sobre el Desarrollo Mundial 2006: Equidad y Desarrollo* (Washington).
- , 2007, “Income Distribution, Inequality, and Those Left Behind”, en *Global Economic Prospects: Managing the Next Wave of Globalization* (Washington), págs. 67–99.
- Barro, Robert J., y Jong-Wha Lee, 2000, “International Data on Educational Attainment: Updates and Implications”, CID Working Paper No. 042 (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine, 2000 (versión revisada del 20 de marzo de 2007), “A New Database on Financial Development and Structure”, *World Bank Economic Review*, vol. 14, No. 3, págs. 597–605. Disponible en Internet: [www.econ.worldbank.org/staff/tbeck](http://www.econ.worldbank.org/staff/tbeck).
- Behrman, Jere R., Nancy Birdsall y Miguel Székely, 2003, “Economic Policy and Wage Differentials in Latin America”, Working Paper No. 29 (Washington: Center for Global Development).
- Birdsall, Nancy, 2005, “The World Is Not Flat: Inequality and Injustice in Our Global Economy”, Universidad de las Naciones Unidas, Instituto Mundial de Investigaciones de Economía de Desarrollo (WIDER), conferencia 9 (Helsinki: WIDER).
- , 2007, Actas del debate sobre *The Impact of Globalization on the World's Poor*, Machiko Nissanke y Erik Thorbecke, compiladores, WIDER Book Launch, Brookings Institution, Washington, 16 de mayo.
- , David Ross y Richard Sabot, 1995, “Inequality and Growth Reconsidered: Lessons from East Asia”, *World Economic Review*, vol. 9, No. 3, págs. 477–508.
- Brandolini, A., 2004, “Income Inequality and Poverty in Italy: A Statistical Compendium” (inédito; Roma: Banca d'Italia).
- Canberra Group, 2001, *Final Report and Recommendations* (Ottawa: The Canberra Group on Household Income Statistics).
- Chen, Shaohua, y Martin Ravallion, 2004, “How Have the World's Poorest Fared Since the Early 1980s?”, *World Bank Research Observer*, vol. 19, No. 2, págs. 141–69.
- , 2007, “Absolute Poverty Measures for the Developing World, 1981–2004”, World Bank Policy Research Working Paper No. 4211 (Washington: Banco Mundial).
- Chinn, Menzie, y Hiro Ito, 2006, “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions”, *Journal of Development Economics*, vol. 81, No. 1, págs. 163–92. Disponible en Internet: [www.web.pdx.edu/~ito](http://www.web.pdx.edu/~ito).
- Claessens, Stijn, y Enrico C. Perotti, de próxima publicación, “Finance and Inequality: Channels and Evidence”, *Journal of Comparative Economics*.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2006, *Informe sobre las Inversiones en el Mundo*, “La IED proveniente de las economías en desarrollo y en transición: repercusiones de desarrollo”, Cuadro Anexo A.I.2. Disponible en Internet: [www.unctad.org/wir](http://www.unctad.org/wir).
- Cragg, Michael I., y Mario Epelbaum, 1996, “Why Has Wage Dispersion Grown in Mexico? Is It the Incidence of Reforms or the Growing Demand for Skills?”, *Journal of Development Economics*, vol. 51, No. 1, págs. 99–116.
- Davis, Donald R., y Prachi Mishra, 2007, “Stolper-Samuelson Is Dead: And Other Crimes of Both Theory and Data”, en *Globalization and Poverty*, Ann Harrison, compiladora (Chicago: University of Chicago Press), págs. 87–107.
- Deaton, Angus, 2003, “Measuring Poverty in a Growing World (or Measuring Growth in a Poor World)”, NBER Working Paper No. 9822 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , y Salman Zaidi, 2002, “Guidelines for Constructing Consumption Aggregates for Welfare Analysis”, LSMS Working Paper No. 135 (Washington: Banco Mundial).
- Deininger, Klaus, y Lyn Squire, 1998, “New Ways of Looking at Old Issues: Inequality and Growth”, *Journal of Development Economics*, vol. 57, No. 2, págs. 259–87.
- Demirgüç-Kunt, Asli, y Ross Levine, 2007, “Finance and Opportunity: Financial Systems and Intergenerational Persistence of Relative Incomes” (inédito; Washington: Banco Mundial).
- 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).
- Fallon, Peter R., y Robert E.B. Lucas, 2002, “The Impact of Financial Crises on Labor Markets, Household Incomes, and Poverty: A Review of Evidence”, *The World Bank Research Observer*, vol. 17, No. 1, págs. 21–45.
- Feenstra, Robert C., y Gordon H. Hanson, 1996, “Globalization, Outsourcing, and Wage

- Inequality”, *American Economic Review*, vol. 86, No. 2, págs. 240–45.
- Fishlow, Albert, y Karen Parker, compiladores, 1999, *Growing Apart: The Causes and Consequences of Global Wage Inequality* (Nueva York: Council on Foreign Relations Press).
- Fondo Monetario Internacional, 2007, “Reaping the Benefits of Financial Globalization” (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en Internet: [www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm).
- Forsyth, Justin, 2000, “Growth and Poor”, en la sección “Letters to the Editor”, *The Economist* (10–17 de junio), pág. 6.
- Goldberg, Pinelopi K., y Nina Pavcnik, 2005, “Trade, Wages, and the Political Economy of Trade Protection: Evidence from the Colombian Trade Reforms”, *Journal of International Economics*, vol. 66, No. 1, págs. 75–105.
- , 2007, “Distributional Effects of Globalization in Developing Countries”, *Journal of Economic Literature*, vol. 45 (marzo), págs. 39–82.
- Hanson, Gordon H., 2007, “Globalization, Labor Income, and Poverty in Mexico”, en *Globalization and Poverty*, Ann Harrison, compiladora (Chicago: University of Chicago Press), págs. 417–56.
- , y Ann E. Harrison, 1999, “Trade Liberalization and Wage Inequality in Mexico”, *Industrial and Labor Relations Review*, vol. 52, No. 2, págs. 271–88.
- Heston, Alan, Robert Summers y Bettina Aten, 2006, Penn World Table Version 6.2, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices, Universidad de Pennsylvania (septiembre).
- Jorgenson, Dale W., y Khuong Vu, 2005, “Information Technology and the World Economy”, *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 107 (diciembre), págs. 631–50.
- Kose M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff y Shang-Jin Wei, 2006, “Financial Globalization: A Reappraisal”, NBER Working Paper No. 12484 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kumar, Utsav, y Prachi Mishra, de próxima publicación, “Trade Liberalization and Wage Inequality: Evidence from India”, *Review of Development Economics*.
- Kuznets, Simon, 1955, “Economic Growth and Income Inequality”, *American Economic Review*, vol. 45 (marzo), págs. 1–28.
- 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, 2004, “Finance and Growth: Theory and Evidence”, NBER Working Paper No. 10766 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Lin, T., J. Zhuang, y D. Yarcia, de próxima publicación, “China’s Inequality: Evidence from Group Income Data, 1985–2004”, ERD Working Paper Series (Manila: Banco Asiático de Desarrollo, Departamento de Estudios y Economía).
- Meyer, Bruce, y James Sullivan, 2006, “Three Decades of Consumption and Income Poverty”, National Poverty Center Working Paper Series No. 06–35 (Ann Arbor: University of Michigan, National Poverty Center).
- Milanovic, Branko, 2005a, “Can We Discern the Effect of Globalization on Income Distribution? Evidence from Household Surveys”, *The World Bank Economic Review*, vol. 19, págs. 21–44.
- , 2005b, *World Apart: Measuring International and Global Inequality* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- , 2006, “Global Income Inequality: What It Is and Why It Matters”, *World Economics*, vol. 7, No. 1.
- Mookherjee, Dilip, y Anthony F. Shorrocks, 1982, “A Decomposition Analysis of the Trend in U.K. Income Inequality”, *Economic Journal*, vol. 92 (diciembre), págs. 886–902.
- National Sample Survey Organisation, 1983–88, 1993–94, 1999–2000, “Employment and Unemployment Schedule 10.0” (Nueva Delhi: Oficina de Estadística e Implementación de Programas del Gobierno de India).
- 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, págs. 37–59.
- Nicita, Alessandro, 2004, “Who Benefited from Trade Liberalization in Mexico? Measuring the Effects on Household Welfare”, World Bank Policy Research Working Paper No. 3265 (Washington: Banco Mundial).
- Oficina de Estadísticas del Estado, 1988–1995, *Urban Statistical Yearbook of China* (varios números) (Beijing: Xinhua Press).
- , 1999, *Fifty Years of the Cities in New China: 1949–1998* (Beijing: China Statistics Publishing House).

- Overholt, William, 2003, "Exposing the Myths", RAND Corporation. Disponible en Internet: [www.rand.org/commentary/111703SCMP.html](http://www.rand.org/commentary/111703SCMP.html).
- Pavcnik, Nina, Andreas Blom, Pinelopi Goldberg y Norbert Schady, 2004, "Trade Liberalization and Industry Wage Structure: Evidence from Brazil", *The World Bank Economic Review*, vol. 18, No. 3, págs. 319–44.
- Prasad, Eswar, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei y Ayhan Kose, 2007, "Financial Globalization, Growth, and Volatility in Developing Countries", en *Globalization and Poverty*, Ann Harrison, compiladora (Chicago: University of Chicago Press), págs. 457–516.
- Psacharopoulos, George, y Harry Anthony Patrinos, 2004, "Returns to Investment in Education: A Further Update", *Education Economics*, vol. 12 (agosto), págs. 111–34.
- Ravallion, Martin, 2003, "The Debate on Globalization, Poverty, and Inequality: Why Measurement Matters", World Bank Policy Research Working Paper No. 3038 (Washington: Banco Mundial).
- , y Shaohua Chen, 1996, "What Can New Survey Data Tell Us About Recent Changes in Distribution and Poverty?", World Bank Policy Research Working Paper No. 1694 (Washington: Banco Mundial).
- Robertson, Raymond, 2004, "Relative Prices and Wage Inequality: Evidence from Mexico", *Journal of International Economics*, vol. 64, No. 2, págs. 387–409.
- Shorrocks, Anthony F., 1980, "The Class of Additively Decomposable Inequality Measures", *Econometrica*, vol. 48, No. 3, págs. 613–25.
- Stolper, Wolfgang F., y Paul A. Samuelson, 1941, "Protection and Real Wages", *Review of Economic Studies*, vol. 9 (noviembre), págs. 58–73.
- The Economist*, 2000, "Growth Is Good" (27 de mayo).
- Topalova, Petia, 2007, "Trade Liberalization, Poverty, and Inequality: Evidence from Indian Districts", en *Globalization and Poverty*, Ann Harrison, compiladora (Chicago: University of Chicago Press).
- Universidad de las Naciones Unidas, Instituto Mundial de Investigaciones de Economía de Desarrollo (WIDER), 2005, World Income Inequality Database (Helsinki: WIDER).
- Wei, Shang-Jin, y Yi Wu, 2007, "Openness and Inequality: Evidence from Within China" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Zhang, Yin, y Guanghua Wan, 2006, "Globalization and the Urban Poor in China", WIDER Paper No. 2006/42 (Helsinki: Universidad de las Naciones Unidas, Instituto Mundial de Investigaciones de Economía de Desarrollo, WIDER).

*El crecimiento de la economía mundial en años recientes ha sido mucho más acelerado que el registrado desde que se produjeron los fuertes aumentos del precio del petróleo en los años setenta. Este crecimiento se ha distribuido entre los países en un grado nunca antes visto. Además, en la mayoría de los países y regiones la volatilidad del producto ha descendido considerablemente. En el presente capítulo se analizan estas variaciones de las características del ciclo económico y se concluye que la creciente estabilidad y el correspondiente aumento de la duración de las expansiones obedecen en gran medida a factores que probablemente resultarán persistentes. En particular, las mejoras en la conducción de las políticas monetaria y fiscal, así como la calidad institucional en general, han reducido la volatilidad del producto. No obstante, las perspectivas de estabilidad futura no están garantizadas. La baja volatilidad media no significa que el ciclo económico esté muerto. El abrupto fin del ciclo de crecimiento fuerte y sostenido de los años sesenta y principios de los setenta constituye una advertencia útil acerca de lo que puede ocurrir si las políticas no se ajustan para hacer frente oportunamente a los riesgos emergentes.*

**D**esde 2004 hasta la fecha, la economía mundial ha disfrutado del período de crecimiento sostenido más pujante registrado desde fines de los años sesenta y principios de los setenta, mientras que la inflación se ha mantenido a niveles bajos. El crecimiento mundial no solo ha sido alto, sino que también la expansión ha sido generalizada entre los países. La volatilidad del crecimiento ha disminuido, lo cual podría parecer especialmente sorprendente en vista de la creciente participación de los países de mercados

emergentes y en desarrollo, más volátiles, en la economía mundial.

¿Qué proporción de los recientes resultados de la economía mundial se desprende de políticas acertadas, instituciones sólidas y reformas estructurales, y qué proporción corresponde únicamente a la “buena suerte”? ¿Pueden las autoridades de la política económica estar seguras de que la volatilidad del producto se mantendrá baja y de que la actual expansión mundial continuará por largo tiempo? ¿O es probable que la reciente estabilidad se termine?

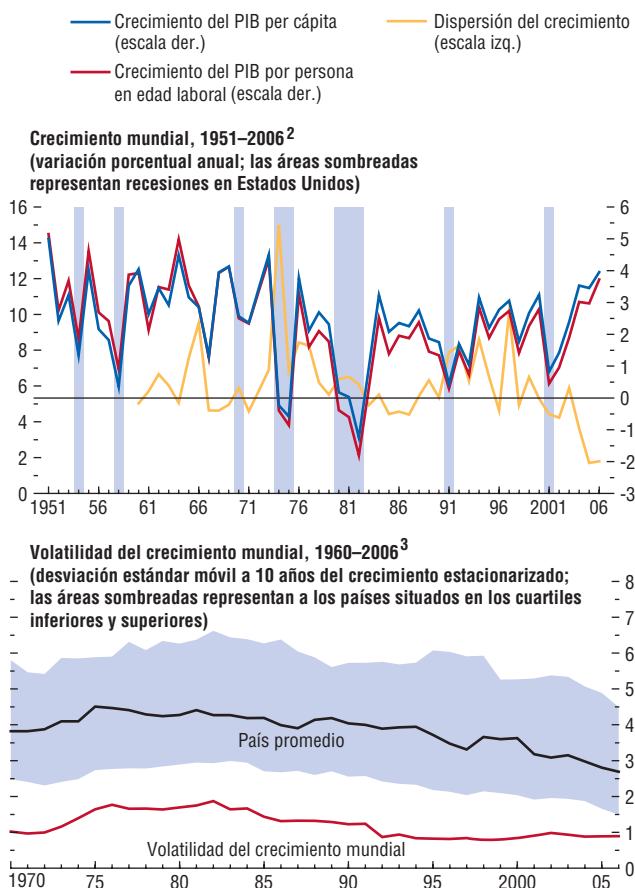
En el presente capítulo se intenta arrojar luz sobre estos interrogantes a través de dos mecanismos distintos. Primero, se compara el actual ciclo de crecimiento mundial con períodos anteriores, entre ellos los años sesenta, que constituyeron una etapa de pujante crecimiento y baja volatilidad. Segundo, el capítulo analiza las fuentes de las diferencias, tanto entre países como entre períodos, en cuanto a características del ciclo económico como la volatilidad del producto y la duración de las expansiones. Se siguen los recientes trabajos sobre la “gran moderación” de la economía estadounidense, pero el análisis se amplía hacia un contexto mundial. Además, se centra en determinar hasta qué grado las medidas de política han ayudado a obtener una reducción persistente de la volatilidad que haga más duraderas las expansiones.

En el capítulo se concluye que, en varios sentidos importantes, la economía mundial ha presentado últimamente una mayor estabilidad que la observada incluso en los años sesenta. En particular, la volatilidad del producto ha disminuido en la mayoría de los países, y el crecimiento se ha distribuido de una manera más uniforme entre los países que lo observado previamente. Además, se sugiere que el aumento de la duración de las expansiones obedece en gran medida a factores que probablemente resultarán persistentes, entre ellos mejoras en la conducción

Nota: Los principales autores de este capítulo son Martin Sommer y Nikola Spatafora, con la colaboración de Angela Espiritu y Allen Stack. Massimiliano Marcellino proporcionó servicios de consultoría.

### Gráfico 5.1. Un crecimiento mundial pujante y estable<sup>1</sup>

El crecimiento mundial es muy elevado en comparación con las tres últimas décadas, pero la pujanza de la actual expansión no parece extraordinaria en comparación con la de los años cincuenta y sesenta. No obstante, la baja dispersión del crecimiento estacionarizado por países no tiene precedentes. La volatilidad del producto mundial ha bajado desde su máximo en los años setenta y, en el país promedio, actualmente la volatilidad es un tercio menor que en los años sesenta.



Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Maddison (2007); Naciones Unidas, Perspectivas de Población en el Mundo, base de datos para la revisión de 2004; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2007), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Véase el apéndice 5.1, que contiene información sobre la composición de los países por grupos.

<sup>2</sup>Crecimiento del PIB mundial real per cápita y por persona en edad laboral agregado usando ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo. La dispersión del crecimiento se mide como la desviación estándar del crecimiento estacionarizado del PIB en todos los países. Las áreas sombreadas representan recesiones en Estados Unidos especificadas mediante series correspondientes al PIB real anual per cápita. Véase información detallada en el apéndice 5.1.

<sup>3</sup>La volatilidad en 1970 se calcula como la desviación estándar del crecimiento estacionarizado durante el período de 1961–70; se usa el mismo método para los años siguientes.

de las políticas monetaria y fiscal, así como en la calidad institucional en general.

Las perspectivas de estabilidad futura, sin embargo, no están garantizadas. Una baja volatilidad media no significa que no habrá recesiones ocasionales. En general, el abrupto fin del ciclo de crecimiento pujante y estable de los años sesenta y principios de los setenta constituye una advertencia acerca de lo que puede ocurrir si no se adoptan políticas para responder a los desafíos y riesgos que vayan surgiendo en el sistema económico mundial. El sistema de paridades cambiarias fijas de Bretton Woods funcionó bien por un período prolongado, pero al final no resultó tan resistente, ya que los desequilibrios de las políticas fiscales y monetarias expansivas de Estados Unidos llevaron a un sobrecalentamiento y a una eventual inflación, incluso antes del primer shock de los precios del petróleo de 1973–74. Posteriormente, la década de 1970 resultó ser la de menor crecimiento del período posterior a la segunda guerra mundial.

### Ciclos económicos mundiales: Una óptica histórica

La economía mundial se encuentra ya en su quinto año de pujante expansión. Como se señaló anteriormente, la tasa de crecimiento mundial es muy elevada en comparación con las últimas tres décadas. No obstante, si se compara con ciclos anteriores ocurridos después de la segunda guerra mundial, la pujanza de la actual expansión no es inusual. En los años sesenta, el promedio del crecimiento mundial (expresado como el PIB por habitante en edad laboral, ponderado en función de la paridad del poder adquisitivo (PPA), para tener en cuenta los cambios demográficos) ascendía al 3,4%, una cifra ligeramente superior al 3,2% registrado en los tres últimos años<sup>1</sup>. No obstante,

<sup>1</sup>En cifras per cápita, el actual crecimiento mundial es en realidad más alto que en los años sesenta: en los últimos tres años, el crecimiento mundial per cápita medio alcanzó el 3,6%, en comparación con el 3,3% en los años sesenta. No obstante, el crecimiento particularmente elevado de la población en los años

una característica de la actual expansión resulta particularmente singular, incluso si se compara con los años sesenta: la pujanza del crecimiento está ocurriendo en la mayoría de los países, como lo demuestra la inusualmente baja dispersión del crecimiento (en relación con la tendencia) entre los países (gráfico 5.1). En otras palabras, prácticamente todos los países están registrando buenos resultados.

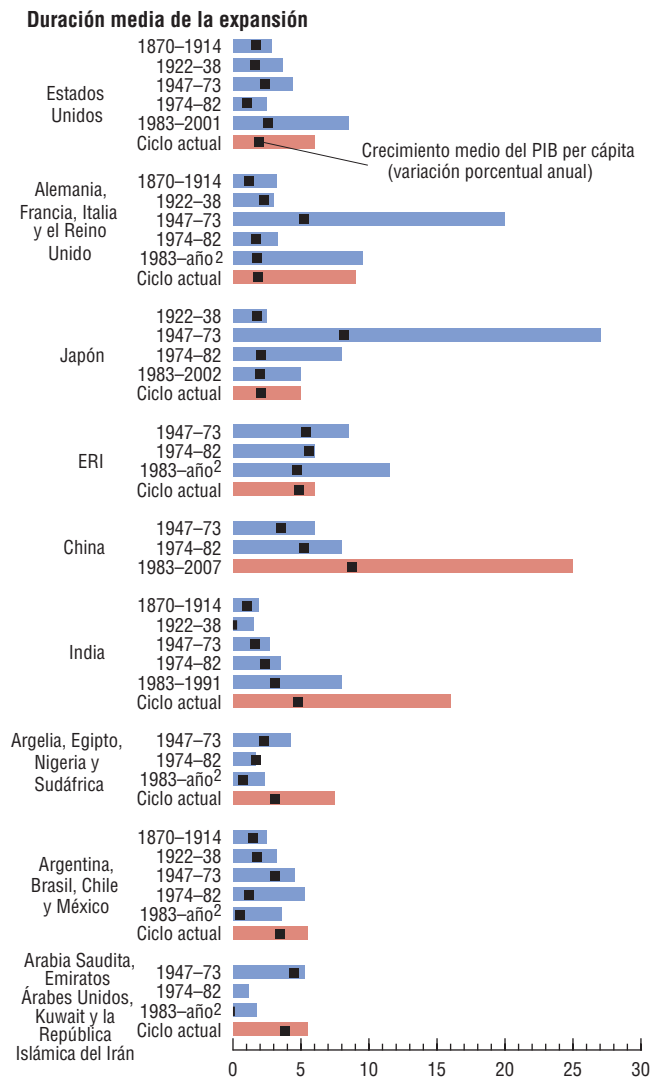
Al igual que en el caso de las tasas de crecimiento, la duración de la actual expansión no ha alcanzado los máximos históricos. El actual ciclo mundial apenas tiene la mitad de la duración de los ciclos de los años ochenta y noventa. Asimismo, en Estados Unidos, la actual expansión cíclica no se equipara con las largas expansiones de las dos décadas anteriores (gráfico 5.2). En las principales economías de Europa y en Japón, la duración de las actuales expansiones es buena si se compara con las de las últimas décadas, aunque las expansiones eran, en promedio, mucho más largas en los años cincuenta y sesenta, apoyadas en un alto crecimiento tendencial<sup>2</sup>.

sesenta y la desaceleración posterior inciden en la comparación de las tasas de crecimiento per cápita entre los dos períodos. Puesto que los cambios demográficos normalmente son muy lentos, la distinción entre los cálculos con cifras per cápita y por habitante en edad laboral no es importante para el análisis de la duración y volatilidad de los ciclos económicos que se realiza en este capítulo.

<sup>2</sup>En este capítulo, las expansiones se definen como períodos de crecimiento no negativo del PIB real per cápita. Por analogía, las recesiones se definen como períodos de disminución del PIB real per cápita. La mayoría de los análisis en este capítulo adopta, por lo tanto, el concepto del ciclo económico “clásico” que se analiza, por ejemplo, en Artis, Marcellino y Proietti (2004) y Harding y Pagan (2001) (véanse más detalles en el apéndice 5.1). Las expansiones se determinan utilizando datos anuales y cifras per cápita a fin de poder efectuar comparaciones generales entre países y entre distintos períodos de tiempo. En muchos países, las expansiones basadas en datos trimestrales probablemente durarán menos tiempo. Dentro de las regiones, también existen notables diferencias de comportamiento cíclico: por ejemplo, según la definición de los ciclos económicos de este capítulo, el Reino Unido no ha experimentado ninguna recesión desde 1991.

**Gráfico 5.2. Las expansiones: Perspectiva histórica<sup>1</sup>**  
(Años; el ciclo actual incluye los resultados previstos para 2007)

Como en el caso del crecimiento, en general la duración de la actual expansión aún no ha alcanzado un nuevo máximo. La prolongada expansión en China e India, impulsada por un rápido crecimiento, es comparable a la de algunas economías de Europa tras la segunda guerra mundial, la de Japón y la de las economías asiáticas recientemente industrializadas (ERI). En las economías más importantes de África, América Latina y Oriente Medio los resultados fueron dispares en los años ochenta y noventa, si bien actualmente esas economías atraviesan su período más prolongado de expansión en tres décadas.



Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Maddison (2007); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2007), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las expansiones se definen como períodos con un crecimiento real anual no negativo del PIB per cápita. Véase información detallada en el apéndice 5.1. Los datos sobre grupos de países denotan la mediana para el grupo. El ciclo actual incluye los resultados previstos para 2007.

<sup>2</sup>Seguidamente se indican los años en que finaliza el período iniciado en 1983. Europa: Alemania (2003), Francia (1993), Italia (2005) y el Reino Unido (1991); ERI: Corea (1998), provincia china de Taiwán (2001), la RAE de Hong Kong (2001) y Singapur (2003); África: Argelia (2002), Egipto (1997), Nigeria (2004) y Sudáfrica (1992); América Latina: Argentina, Brasil y México (2002), y Chile (1999); Oriente Medio: Arabia Saudita (2002), Emiratos Árabes Unidos (1998), Kuwait (2002) y la República Islámica del Irán (2001).

La comparación de los ciclos económicos en el último siglo indica un aumento secular de la duración de las expansiones y una disminución del tiempo que las economías pasan en recesión<sup>3</sup>. En las economías avanzadas, prácticamente han desaparecido las profundas recesiones después de la segunda guerra mundial. Con todo, los años setenta representaron una interrupción temporal de la tendencia a tener expansiones cada vez más largas en las economías avanzadas de crecimiento moderado. Ello se debió, en parte, a perturbaciones sin precedentes en la oferta de petróleo y a la desaceleración de la productividad, así como a errores de la política monetaria<sup>4</sup>.

En los países de mercados emergentes y en desarrollo, la tendencia a la mejora de la dinámica del ciclo económico en el largo plazo ha sido más desigual. En Asia, las actuales expansiones prolongadas de China e India son sumamente parecidas a las sostenidas expansiones de la posguerra en Europa occidental, Japón y las economías de reciente industrialización (ERI) de Asia. En contraste, las cuatro mayores econo-

mías latinoamericanas no han visto un aumento en la duración de las expansiones desde la década de 1970, debido a las recurrentes crisis fiscales y cambiarias. Del mismo modo, la proporción de tiempo que estas economías han pasado en recesión no ha disminuido (gráfico 5.3). En promedio, las mejoras económicas de las cuatro mayores economías de África y Oriente Medio han sido bastante moderadas. Con todo, la expansión que se registra actualmente en las regiones en desarrollo es la más larga de las tres últimas décadas.

En cada país, las expansiones pasadas han concluido por una variedad de razones, entre ellas desequilibrios fiscales o externos insostenibles, la aplicación de una política monetaria restrictiva ante el aumento de la inflación, contagios entre los países, vaivenes de los precios de los productos básicos y los activos y las correspondientes compresiones financieras<sup>5</sup>. Muchos de estos mismos factores también tendían a desacelerar el crecimiento mundial, especialmente si causaban una recesión en Estados Unidos o reducían el crecimiento en un grupo amplio de países. Es importante reconocer que algunos de los factores que provocaron las recesiones a veces se consideraban “nuevos”. Por ejemplo, las crisis de la moneda en algunas economías de Asia (como las de Indonesia y Corea en 1997) se atribuyeron a vulnerabilidades financieras y externas que no habían sido bien identificadas con anterioridad y cuya importancia no había sido bien comprendida<sup>6</sup>. A todas luces, la tarea de mantener las expansiones exige que las autoridades económicas se adapten a los nuevos riesgos y vulnerabilidades que puedan haber generado los procesos de globalización financiera y comercial; por ejemplo, las pérdidas relacio-

<sup>3</sup>La estabilización de los ciclos económicos posteriores a la segunda guerra mundial en comparación con el período de la preguerra ha sido atribuida a varios factores, entre ellos mayores tasas de crecimiento medio, menor proporción de sectores vinculados con productos básicos, creación de seguros de depósitos que redujeron la cantidad de pánicos bancarios y aplicación de políticas de estabilización macroeconómica, aunque a veces los errores de la política económica desestabilizaron el producto (Romer, 1999). En los estudios académicos existe un animado debate acerca de la calidad de los datos del PIB y la naturaleza de los ciclos de la preguerra; véase un examen detallado en Balke y Gordon (1989), Diebold y Rudebusch (1992) y Romer (1989).

<sup>4</sup>Véase un examen de la política monetaria de Estados Unidos en los años setenta en Romer y Romer (2002) y DeLong (1997). En general, la política monetaria fue demasiado acomodaticia en ese período, en parte a raíz de estimaciones bajas poco realistas de la tasa natural de desempleo. El endurecimiento de la política monetaria adoptada como respuesta a una inflación de dos dígitos causó una recesión a principios de los años ochenta. Orphanides (2003b) sugiere que una información incompleta en tiempo real acerca de la economía podría haber incrementado la probabilidad de errores de la política económica en los años setenta, especialmente en el período de desaceleración de la productividad que era difícil de observar.

<sup>5</sup>Véanse el capítulo 3 de la edición de abril de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*; Dell’Ariccia, Detragiache y Rajan (2005), y Fuhrer y Schuh (1998).

<sup>6</sup>Posteriormente las autoridades económicas reaccionaron ante estas crisis realizando importantes mejoras en la supervisión del sector financiero, entre ellas la realización de programas de evaluación del sector financiero por parte del FMI y el Banco Mundial. Véase en Ito (2007) un análisis de la crisis cambiaria de Asia.

nadas con las inversiones fuertemente apalancadas en el mercado de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos pueden haber creado problemas en el sector bancario de muchas economías avanzadas, lo cual despierta inquietud en torno a una posible compresión del crédito (véase el capítulo 1). Más allá de los últimos acontecimientos del mercado, el debate de política económica también se ha centrado en los riesgos potenciales que se derivan de los desequilibrios mundiales o los vínculos entre las políticas monetarias y prudenciales y los auges sostenidos de los precios de los activos. Por ejemplo, White (2006) plantea que el éxito de las estrategias de objetivos de inflación podría haber llevado a un aumento de la vulnerabilidad de las economías ante una escalada excesiva de los precios de los activos.

### ¿Ha aumentado la estabilidad de la economía mundial?

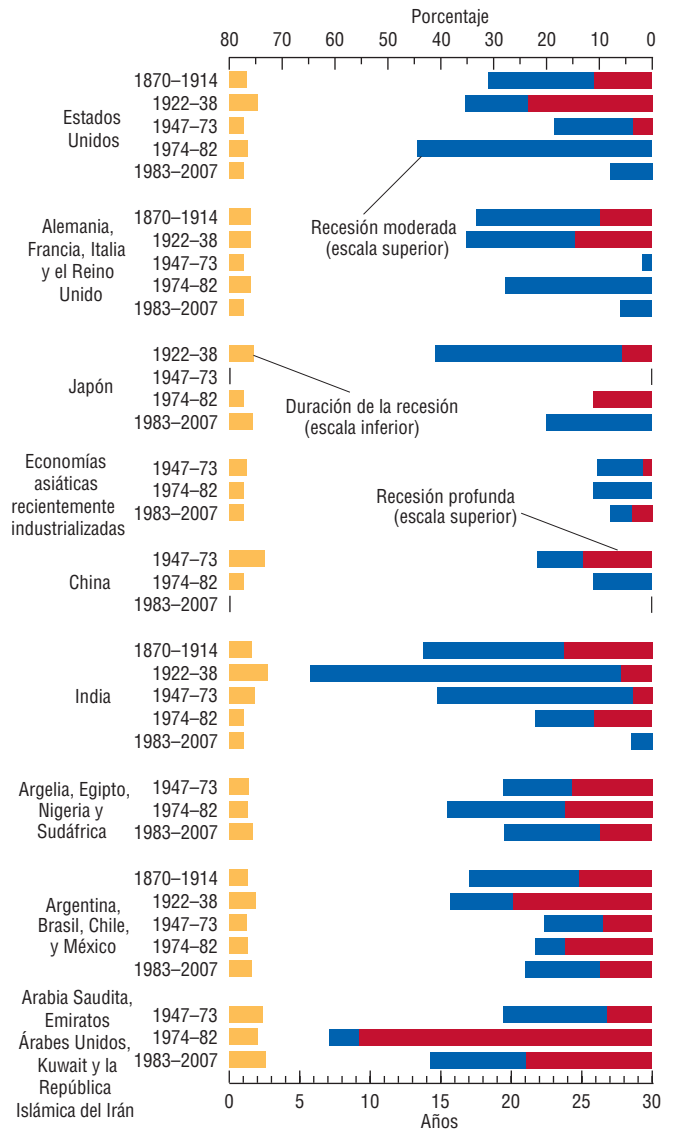
Una característica importante del ciclo económico es la volatilidad del producto. La volatilidad, junto con la tasa de crecimiento tendencial, determina el tiempo que las economías permanecen en ciclos de expansión o recesión. La volatilidad del crecimiento mundial, medida en función de la desviación estándar móvil a 10 años del crecimiento del PIB mundial (ponderado en función de la PPA), ha disminuido progresivamente desde su máximo en los años setenta<sup>7</sup>. La desviación estándar del crecimiento del producto mundial en los últimos 10 años ha alcanzado el 0,9%, que es solo ligeramente más bajo que en los años sesenta, otro período de crecimiento vigoroso y sostenido. Este resultado a nivel agregado oculta, sin embargo, una reducción más sustancial, de un tercio, en la volatilidad de los países entre los años sesenta y el presente: la desviación estándar de la mediana del crecimiento de los países bajó del 3,8% al 2,7% (gráfico 5.1). La disparidad en los grados de moderación de

<sup>7</sup>Se eligió un marco de 10 años porque la duración de un ciclo típico en las economías avanzadas subió a aproximadamente 10 años en los años ochenta y noventa.

### Gráfico 5.3. Las recesiones: Perspectiva histórica<sup>1</sup>

En las economías avanzadas, prácticamente no se han producido recesiones profundas en el período posterior a la segunda guerra mundial, si bien estas pasaron una gran cantidad de tiempo en recesión entre 1974 y 1982 debido a los shocks de la oferta, la disminución del ritmo de productividad y las fluctuaciones de la política. En los mercados de países emergentes y en desarrollo con crecimiento moderado, las recesiones han sido mucho más frecuentes que en las economías avanzadas, a pesar de las mejoras de las dos últimas décadas.

Duración media de las recesiones y proporción del tiempo en recesión



Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Maddison (2007); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2007), y cálculos del personal técnico del FMI.

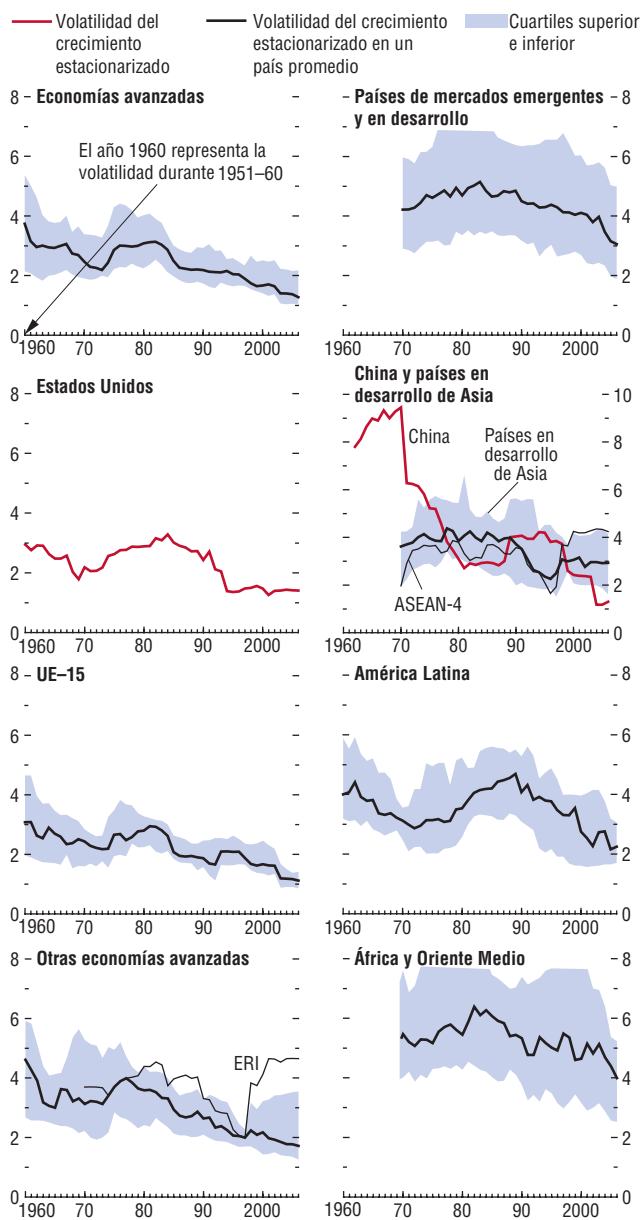
<sup>1</sup>Las expansiones se definen como períodos con un crecimiento real anual negativo del PIB per cápita. Véase información detallada en el apéndice 5.1. Una recesión profunda es una recesión en que la pérdida acumulada del producto es mayor al 3%. Los datos sobre grupos de países denotan la mediana para el grupo.



### Gráfico 5.4. Volatilidad del crecimiento en las principales regiones del mundo<sup>1</sup>

(Desviación estándar móvil a 10 años del crecimiento estacionarizado; el año 1960 representa la volatilidad durante el período 1951–60)

Las economías avanzadas se estabilizaron rápidamente tras los shocks petroleros de los años setenta. La volatilidad actual en esas economías es equivalente a alrededor de la mitad de los niveles observados en los años sesenta. En los países de mercados emergentes y en desarrollo la estabilización del producto fue más gradual y moderada, pues en muchos de ellos se produjeron crisis de deuda, monetarias y bancarias.



Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Maddison (2007); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2007), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La volatilidad en 1960 se calcula como la desviación estándar del crecimiento estacionarizado a partir del período 1951–60. En el caso de algunas regiones no se incluyen indicadores de volatilidad para la década de 1950 debido a la falta de datos precisos sobre el crecimiento anual. Véase información sobre la composición de los países por grupos en el apéndice 5.1.

la volatilidad a los niveles mundial y por países surge porque en los años sesenta las relaciones comerciales y financieras eran más limitadas y, por lo tanto, los resultados en materia de crecimiento de los países estaban menos correlacionados. Por consiguiente, en los años sesenta las fluctuaciones del producto en los diferentes países tendían a contrarrestarse entre sí en mayor grado<sup>8</sup>.

La evolución en el tiempo de la volatilidad del producto puede desglosarse en varias fases. En las economías avanzadas, la volatilidad era elevada en los años cincuenta, debido en parte al ciclo de auge y caída relacionado con la guerra de Corea y la acelerada, pero volátil, fase de reconstrucción de la posguerra en Europa y Japón (gráfico 5.4; la volatilidad del producto en los años cincuenta se recoge en el punto correspondiente a los datos de 1960). La volatilidad disminuyó en los años sesenta, pero volvió a aumentar en los setenta como resultado de las perturbaciones de la oferta de petróleo y las políticas macroeconómicas expansivas y contractivas que se aplicaron alternadamente. Tras la desinflación de principios de los años ochenta, la volatilidad en las economías avanzadas empezó a disminuir de manera sostenida y actualmente equivale aproximadamente a apenas la mitad de la observada en los años sesenta.

En los países de mercados emergentes y en desarrollo la volatilidad también ha disminuido en el curso del tiempo, aunque este descenso se produjo mucho después que en las economías avanzadas. Si se examinan los resultados de las regiones en desarrollo por décadas, se observa que la volatilidad del producto fue sumamente variable en los años sesenta<sup>9</sup>, con una relativa

<sup>8</sup>Véase el recuadro 4.3 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>9</sup>Las limitaciones de los datos no permiten un análisis completo de la volatilidad en los países en desarrollo en los años cincuenta. Más concretamente, no se puede calcular a ciencia cierta la volatilidad del crecimiento en muchos países de África, Asia y Oriente Medio debido a que los datos disponibles acerca del PIB suelen ser interpolaciones entre estimaciones de referencia poco frecuentes y, por consiguiente, las tasas de crecimiento

estabilidad en algunos países —como los de América Latina— y una alta volatilidad en otros, particularmente China<sup>10</sup>. En los años setenta, los shocks del petróleo, los aumentos de los precios de otros productos básicos y los contagios de las economías avanzadas elevaron la volatilidad del producto en la mayoría de los países de mercados emergentes y en desarrollo. No obstante, a diferencia de las economías avanzadas, la volatilidad en estos países se mantuvo elevada o aumentó aún más en los años ochenta y en gran parte de los noventa a raíz de las crisis de la deuda (especialmente en América Latina y África) y las crisis bancarias y cambiarias (en Asia, Europa central y oriental y América Latina). Algunos países también registraron alta volatilidad al pasar de economías de planificación central a economías de mercado<sup>11</sup>. Pese al gran descenso de los últimos años, la volatilidad del producto en las economías en desarrollo sigue siendo considerablemente más elevada que en las economías avanzadas, en parte como resultado de diferencias estructurales, tales como el mayor peso de la agricultura o de los sectores primarios. En la actualidad, la mediana de la desviación estándar del crecimiento anual es del 3% en los países de mercados emergentes y en desarrollo frente al 1¼% en las economías avanzadas.

Las desagregaciones de la volatilidad parecen indicar que en el pasado, la mayor parte

de las variaciones de volatilidad del crecimiento mundial puede ser atribuida a las economías avanzadas, especialmente a Estados Unidos (gráfico 5.5)<sup>12</sup>. No obstante, el descenso de la volatilidad del producto de China ha contribuido en forma notable a la menor volatilidad del crecimiento mundial en el período 1996–2006 con respecto a 1983–95. Pese al hecho de que los países de mercados emergentes y en desarrollo tienden a ser más volátiles que las economías avanzadas, hasta el momento el creciente peso de sus economías no ha elevado la volatilidad del producto mundial, en gran medida porque la volatilidad del producto de China es ahora tan bajo como en las economías avanzadas<sup>13</sup>.

<sup>12</sup>Las desagregaciones de la volatilidad en esta sección se llevan a cabo utilizando la volatilidad del crecimiento mundial agregado en vista de las dificultades de cálculo que implica el desglose de las variaciones de los valores de las medianas. Como resultado, las desagregaciones no pueden recoger plenamente el descenso de la volatilidad de cada país entre los años sesenta y la actualidad. Se calcula la volatilidad para cuatro períodos (1960–73, 1974–82, 1983–95 y 1996–2006), representando los años 1973 y 1983 en general los principales quiebres de la volatilidad en el crecimiento mundial desde 1960. Debido a limitaciones de los datos, no se calcula volatilidad mundial en los años cincuenta. La contribución de Estados Unidos a la variación de la volatilidad del producto mundial parece mayor que la contribución de la UE-15, ya que el agregado correspondiente a la UE-15 elimina parte de la volatilidad correspondiente a cada país. En el pasado, la volatilidad del producto de Estados Unidos era semejante a la mediana de la UE-15 (gráfico 5.4). Para simplificar el análisis, las desagregaciones de la volatilidad se calculan utilizando el crecimiento general en vez del crecimiento per cápita. No obstante, en la mayoría de los países, las volatilidades del crecimiento general y el crecimiento per cápita tienden a ser semejantes.

<sup>13</sup>Si se calculase nuevamente la volatilidad mundial actual utilizando las ponderaciones de los países correspondientes a los años sesenta, esta sería casi igual a la volatilidad mundial calculada con las ponderaciones actuales. No obstante, si la volatilidad de los países correspondiente a los años sesenta se combinara con las actuales ponderaciones de los países, la desviación estándar del crecimiento mundial aumentaría, pasando del 0,9% (el resultado efectivo para el período 1996–2006) al 1,5%. Este resultado obedece principalmente al importante descenso de la volatilidad en China y, en un grado más limitado, en otras economías en desarrollo desde la década de 1960.

---

anual tienden a ser suavizadas. En el caso de América Latina (sobre la que se dispone de datos más exactos), la volatilidad del producto durante el decenio fue mayor que en las economías avanzadas (gráfico 5.4).

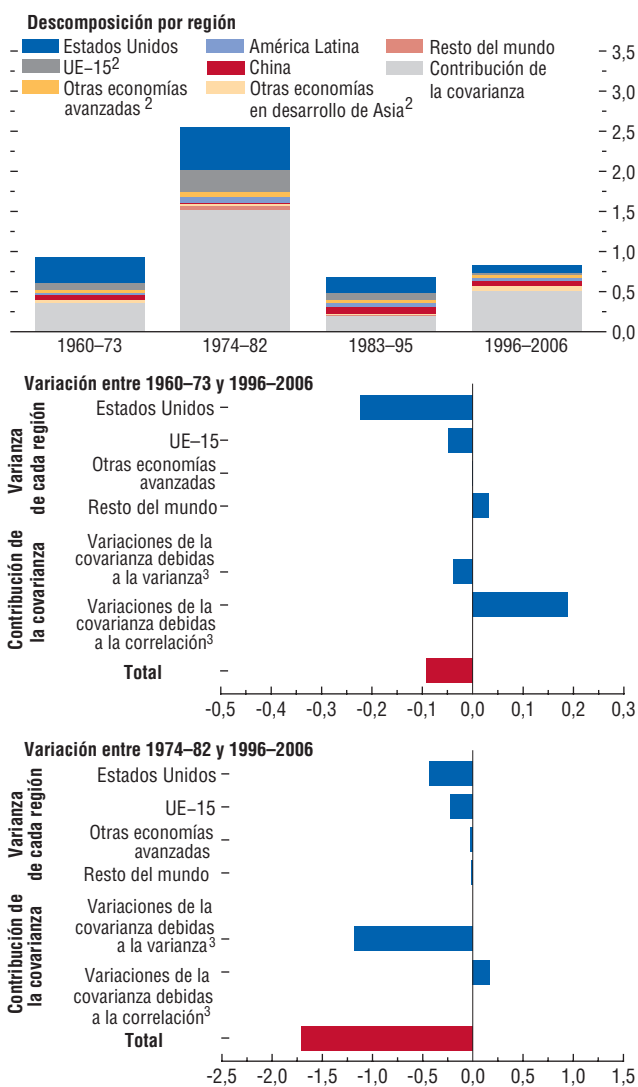
<sup>10</sup>La volatilidad sumamente elevada de la economía china fue causada, en gran medida, por el plan económico Gran Salto Adelante y la Revolución Cultural (adoptados en 1958 y 1966, respectivamente).

<sup>11</sup>En Europa central y oriental, las profundas recesiones relacionadas con la transición de economías de planificación central a economías de mercado generaron una gran volatilidad del producto en los años noventa. Los países de la antigua Unión Soviética no se incluyen en el análisis porque no se dispone directamente de muchas variables sobre estos países en el período previo a los años noventa. Véase en el capítulo 2 de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* un examen detallado de la volatilidad del producto de los países en desarrollo.

### Gráfico 5.5. Descomposición de las variaciones de la volatilidad del producto mundial por región<sup>1</sup>

(Varianza del crecimiento del PIB real)

La volatilidad del crecimiento mundial fue particularmente marcada durante el período 1974–82, que se caracterizó por las perturbaciones del abastecimiento de petróleo y las fluctuaciones de la política. En general, la volatilidad mundial se ha reducido poco en comparación con lo observado en el período 1960–73, aunque desde entonces ha disminuido considerablemente en muchos países (véase el gráfico 5.4). El aumento del comercio y la integración financiera han realzado la correlación del crecimiento en todos los países, lo cual ha contrarrestado en gran parte la reducción de la volatilidad a nivel nacional. La mayoría de las fluctuaciones pasadas de la volatilidad del producto mundial pueden atribuirse a las economías avanzadas, especialmente Estados Unidos.



Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Maddison (2007); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2007), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La volatilidad se mide como la varianza del crecimiento del PIB ponderado en función de la paridad del poder adquisitivo real durante un período determinado. Dadas las limitaciones de datos, la volatilidad del producto mundial en la década de 1950 no puede calcularse con certeza.

<sup>2</sup>Véase información sobre la composición de los países por grupos en el apéndice 5.1.

<sup>3</sup>Las contribuciones de la covarianza a las variaciones de la volatilidad del producto se descompusieron en contribuciones debido a los cambios en la varianza de las regiones y a los cambios en la correlación entre estas. Véase información detallada en el apéndice 5.1.

El gráfico 5.5 también parece indicar que el comovimiento (covarianza) del crecimiento entre los países es un importante factor que afecta la volatilidad del producto mundial. La simultaneidad de las desaceleraciones del crecimiento tras los shocks del precio del petróleo de los años setenta ilustra la manera en que el aumento de la covarianza a veces puede amplificar el impacto de la volatilidad de un país sobre la volatilidad del crecimiento mundial. La creciente integración comercial y financiera de las economías, sobre todo las que pertenecen a una misma región, también ha tendido a acrecentar los efectos de contagio sobre el producto entre un país y otro (recuadro 5.1)<sup>14</sup>. En particular, la menor volatilidad del producto en Estados Unidos contribuyó en forma significativa al descenso de la volatilidad mundial en los períodos 1960–73 y 1996–2006, pero la mayor estabilidad de Estados Unidos y la mayoría de las demás economías avanzadas fue contrarrestada en gran medida por la creciente correlación entre las tasas de crecimiento de los países. También se puede considerar que esta creciente correlación obedece a la naturaleza regional de las crisis cambiarias registradas en los mercados emergentes a fines de los años noventa y a la desaceleración mundial que siguió al estallido de la burbuja tecnológica en 2000.

Los desgloses adicionales de la volatilidad del producto mundial entre los componentes del gasto muestran que la volatilidad del consumo y la inversión han cambiado significativamente con el tiempo (gráfico 5.6). El aumento de la volatilidad general que se produjo en el período 1974–82 se debió en gran medida al aumento de la volatilidad de la inversión. Esta conclusión tiene mucho sentido intuitivo, ya que el período se caracterizó por reiteradas perturbaciones de la oferta, cambios de tendencia de la productividad y oscilaciones de la política económica, que se conjugaron para producir volatilidad en la rentabilidad prevista

<sup>14</sup>Véase también el capítulo 4 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

de los planes de inversión. No obstante, el descenso de la volatilidad del producto mundial desde los años sesenta hasta la actualidad es atribuible principalmente a una menor volatilidad del consumo y no de la inversión. Parte de este resultado obedece con toda seguridad a la naturaleza de los hechos que se produjeron en el último decenio, entre ellos una significativa reducción de la inversión en las economías posteriores a las crisis y a las burbujas. Efectivamente, la volatilidad de la inversión fue algo menor en el período 1983–95 en comparación con la década anterior. Esta conclusión, sin embargo, parece indicar que cualquier explicación de la actual estabilidad del producto debe tener en cuenta los factores que afectan el comportamiento del consumidor, como la creciente disponibilidad de financiamiento para suavizar el consumo en el tiempo<sup>15</sup>.

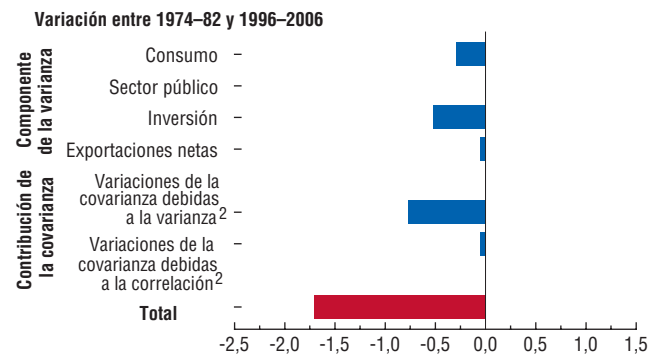
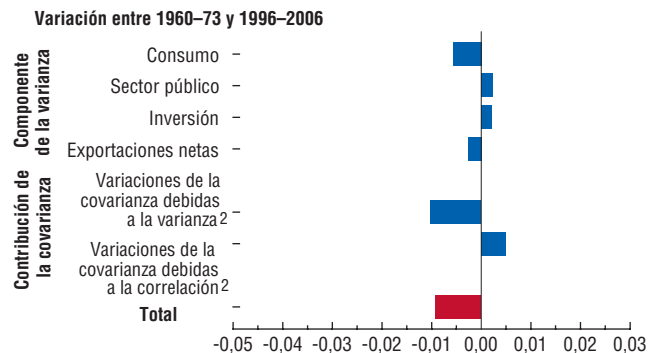
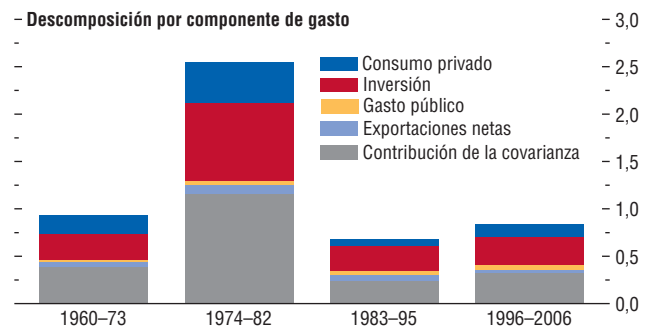
Examinando más detenidamente el caso de Estados Unidos (gráfico 5.7), se observa que el descenso de la volatilidad del producto desde los años sesenta efectivamente ha sido impulsado en gran medida por el comportamiento de los consumidores (a través de una variedad de canales, entre ellos una menor volatilidad del gasto de consumo, inversión en vivienda y menor correlación entre el consumo y la inversión) y por el gobierno<sup>16</sup>. La función de la inversión en existencias como factor de reducción de la volatilidad del producto en Estados Unidos en los períodos 1960–73 y 1996–2006

<sup>15</sup>Dynan, Elmendorf y Sichel (2006) llegan a una conclusión parecida con respecto a la volatilidad del consumo en el contexto de los datos de Estados Unidos. Si bien los datos mundiales agregados no destacan al gasto del gobierno como la principal fuente de volatilidad del producto, la política fiscal en forma de, por ejemplo, gasto procíclico o excesiva acumulación de deuda ha sido un motor importante de la volatilidad del producto en muchos países (véase la siguiente sección). No obstante, estos efectos propios de los países desaparecen en los datos mundiales agregados.

<sup>16</sup>En los años sesenta, el gasto del gobierno aumentó la volatilidad del producto en Estados Unidos a causa del volátil gasto de defensa relacionado con la guerra de Vietnam.

**Gráfico 5.6. Descomposición de las variaciones de la volatilidad del producto mundial por componente de gasto<sup>1</sup>**  
(Varianza del crecimiento del PIB real)

La volatilidad del consumo y la inversión ha variado considerablemente a lo largo del tiempo. El aumento de la volatilidad global durante el período 1974–82 se debió, en gran medida, al aumento de la volatilidad de la inversión, pues las perturbaciones de la oferta, las variaciones en la productividad y las fluctuaciones de la política impulsaron la volatilidad en los programas de inversión. La leve disminución de la volatilidad del producto mundial a partir de la década de 1960 es atribuible principalmente a la menor volatilidad del consumo.



Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2007), y cálculos del personal técnico del FMI.

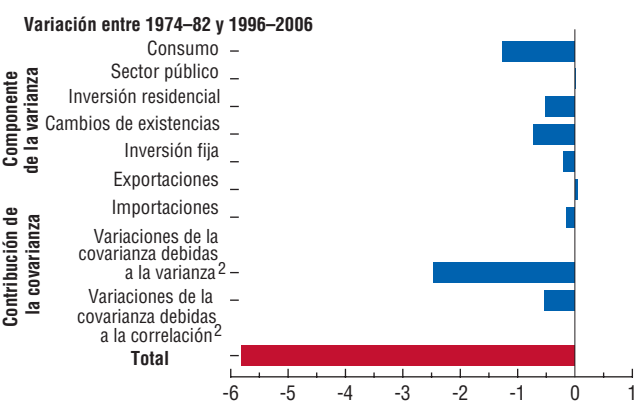
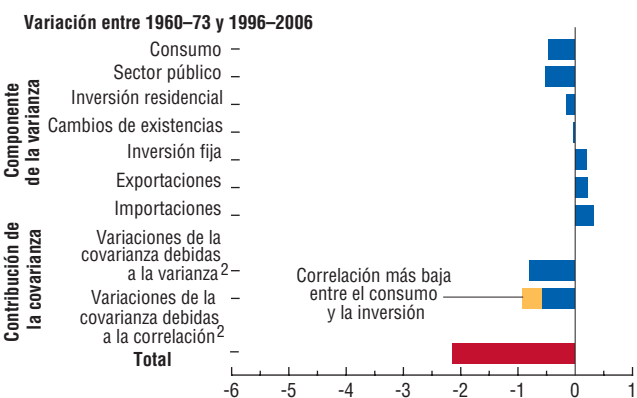
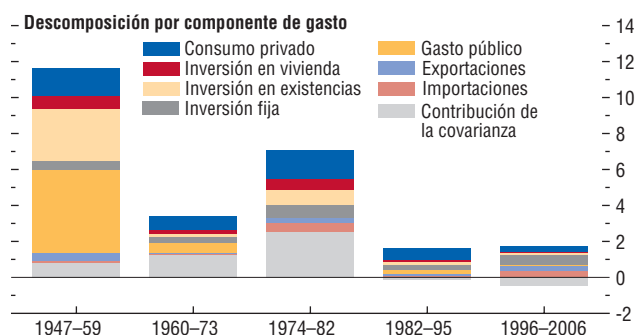
<sup>1</sup>La volatilidad se mide como la varianza del crecimiento del PIB ponderado en función de la paridad del poder adquisitivo real durante un período determinado. Dadas las limitaciones de datos, la volatilidad del producto mundial en la década de 1950 no puede calcularse con certeza.

<sup>2</sup>Las contribuciones de la covarianza a las variaciones de la volatilidad del producto se descompusieron en contribuciones debido a los cambios en la varianza de los componentes de gasto y a los cambios en la correlación entre estos. Véase información detallada en el apéndice 5.1.

### Gráfico 5.7. Descomposición de las variaciones de la volatilidad del producto en Estados Unidos<sup>1</sup>

(Varianza del crecimiento del PIB real)

La reducción de la volatilidad del producto en Estados Unidos a partir de la década de 1960 se ha debido en gran medida al comportamiento de los consumidores, incluidas una menor volatilidad del gasto, la inversión en vivienda y una correlación más baja entre el consumo y la inversión. La menor volatilidad del gasto público también explica en parte la disminución de la volatilidad entre 1960–73 y 1996–2006.



Fuentes: Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La volatilidad se mide como la varianza del crecimiento del PIB real durante un período determinado.

<sup>2</sup>Las contribuciones de la covarianza a las variaciones de la volatilidad del producto se descompusieron en contribuciones debido a los cambios en la varianza de los componentes de gasto y a los cambios en la correlación entre estos. Véase información detallada en el apéndice 5.1.

es, inesperadamente, limitada<sup>17</sup>, aunque la menor volatilidad de las existencias y la inversión fija de las empresas ha contribuido a la moderación de la volatilidad del producto en Estados Unidos —como también ha ocurrido a nivel mundial y por las mismas razones— en comparación con los años setenta.

En el futuro, el desempeño de los países de mercados emergentes y en desarrollo será cada vez más importante para la estabilidad de la economía mundial. En 2006, estas economías representaron más del 40% del PIB mundial, dos tercios del crecimiento del PIB mundial (utilizando ponderaciones de PPA) y aproximadamente un tercio del comercio mundial (a tipos de cambio del mercado). Tan solo China e India representan en la actualidad un quinto del PIB mundial ajustado en función de la PPA, frente al 10% que representaban en 1990. Las trayectorias del producto de China e India han seguido en términos generales las trayectorias de los productos de otras economías que anteriormente experimentaron expansiones aceleradas, aunque China ha podido mantener una tasa de crecimiento sumamente elevada por mayor tiempo que Japón y las ERI (incluida Corea), que fueron los campeones de los anteriores episodios de despegue del crecimiento

<sup>17</sup>Varios estudios han resaltado la contribución de las técnicas mejoradas de gestión de existencias y la menor volatilidad de la inversión en existencias a la reducción de la volatilidad del producto trimestral en Estados Unidos desde la década de 1980 (McConnell y Perez-Quiros, 2000, y Kahn, McConnell y Perez-Quiros, 2002). No obstante, en los datos anuales la función de las existencias disminuye considerablemente, sobre todo si se analizan las variaciones de volatilidad ocurridas entre los años sesenta y la actualidad. Desde el punto de vista de la política económica, las variaciones del ritmo de fluctuación trimestral de la inversión en existencias podrían no tener ningún significado importante para el bienestar a menos que produzcan un impacto de mayor duración sobre, por ejemplo, el aumento del consumo, lo cual parece improbable. Otro aspecto que influye sobre la interpretación de los estudios de volatilidad basados en datos trimestrales es que los componentes de las cuentas nacionales trimestrales tienden a estar sujetos a errores de medición mucho mayores que los datos anuales; por ejemplo, Sommer (2007) registra el hecho de que los errores de medición constituyen una parte no trivial del aumento del consumo trimestral.

(gráfico 5.8). Un factor interesante es que las trayectorias de volatilidad de las economías de crecimiento acelerado también han sido semejantes. En un principio, estas economías tendían a registrar una volatilidad mucho mayor que la del crecimiento mundial. A medida que ellas se diversificaron alejándose de sectores volátiles como la agricultura y mejoraron los marcos de política, la volatilidad de su producto empezó a converger hacia el promedio mundial. No obstante, estas comparaciones históricas también permiten formular algunas advertencias. Brasil y México no pudieron mantener altas tasas de crecimiento en vista de que las rigideces estructurales se convirtieron en un freno, y las crisis fiscales y cambiarias incrementaron la volatilidad de estas economías por un período prolongado. Aunque las ERI lograron mantener una tasa de crecimiento acelerada, las expansiones en la mayoría de ellas no fueron invulnerables a la crisis asiática y la volatilidad aumentó acusadamente. Todas estas evoluciones enseñan que las autoridades no pueden contar siempre con las bonanzas y continuamente deben detectar y remediar vulnerabilidades.

### ¿Qué está impulsando la moderación del ciclo económico mundial?

¿Cuáles son los factores básicos causantes de las diferencias, tanto entre países como entre períodos de tiempo, de volatilidad del producto y duración de las expansiones? ¿Es probable que persistan? Se ha realizado un gran número de estudios sobre el descenso de la volatilidad del producto en Estados Unidos desde la década de 1970 (el debate sobre la Gran Moderación)<sup>18</sup>, pero los trabajos sobre otras economías avanzadas y países de mercados emergentes y en desarrollo son más escasos<sup>19</sup>. Dada la creciente importancia de los países en desarrollo en la

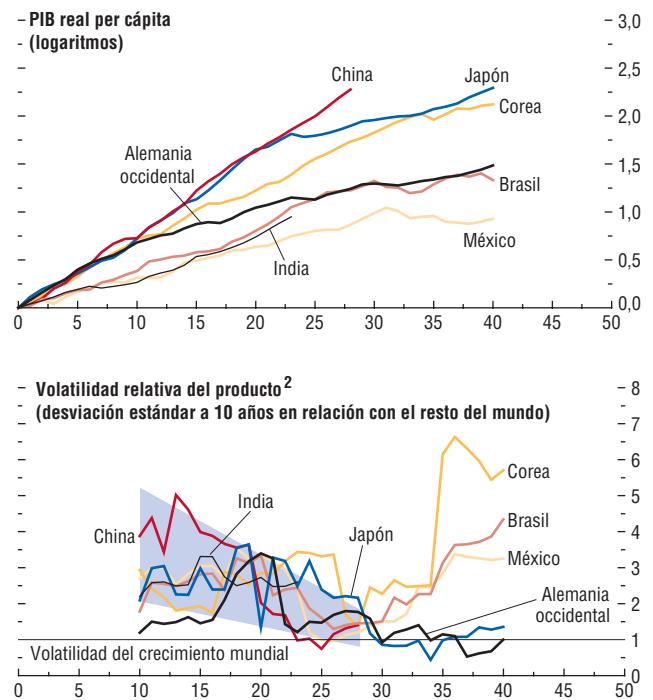
<sup>18</sup>Véanse, por ejemplo, Kim y Nelson (1999), Blanchard y Simon (2001) y Arias, Hansen y Ohanian (2006). Bernanke (2004) presenta un panorama general.

<sup>19</sup>Véanse Dijk, Osborn y Sensier (2002), Artis, Krolzig y Toro (2004) y Cecchetti, Flores-Lagunes y Krause (2006a). Summers (2005) presenta un panorama general.

### Gráfico 5.8. Evolución de la volatilidad en las economías de rápido crecimiento<sup>1</sup>

(El despegue del crecimiento se inicia en el momento  $t = 0$  en el eje de la abscisa)

Por lo general, en China e India el crecimiento ha seguido la trayectoria determinada por las rápidas expansiones del pasado, si bien en China se ha logrado mantener un fuerte ritmo de crecimiento por un período más largo. En general, en las economías con crecimiento rápido la volatilidad ha ido convergiendo gradualmente hacia el promedio mundial. Sin embargo, las vulnerabilidades, si no se abordan, pueden desencadenar recesiones o crisis asociadas con un aumento importante de la volatilidad, como ocurrió en Brasil, México y Corea.



Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Maddison (2007); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2007), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Seguidamente se indica el año en que se inició el despegue del crecimiento: 1950 en Alemania occidental, Brasil, Japón y México; 1979 en China; 1963 en Corea, y 1984 en India. Véase información detallada en el apéndice 5.1.

<sup>2</sup>La volatilidad relativa del producto se define como la razón de la desviación estándar móvil a 10 años del crecimiento estacionarizado en el país dividido por la desviación estándar a 10 años del crecimiento mundial estacionarizado durante el mismo período.

**Recuadro 5.1. Las principales economías y las fluctuaciones en el crecimiento mundial**

En los últimos cinco años, la economía mundial ha disfrutado de su mayor crecimiento desde principios de la década de 1970, pese a la importante desaceleración de la economía estadounidense desde 2006 y la lenta recuperación experimentada previamente en Japón y la zona del euro. Algunos observadores han argumentado que la aparente reducción de los contagios podría significar que la economía mundial se está haciendo más fuerte ante las grandes perturbaciones ocurridas en las principales economías, en parte porque, con nuevos polos como China e India, ahora existen más fuentes de crecimiento para conjurar la atonía.

Al mismo tiempo, sin embargo, ha aumentado la posibilidad de contagios de un país a otro a raíz de perturbaciones en las principales economías, debido al acelerado aumento del comercio y los vínculos financieros internacionales, lo que podría contrarrestar, al menos en parte, la decreciente participación del crecimiento del comercio mundial correspondiente a estas economías. Sobre esta base, en el presente recuadro se comparan las tendencias recientes del comovimiento del ciclo económico en China e India con las de los principales países industriales y se analiza, en un marco general, el impacto sobre el crecimiento mundial de las perturbaciones ocurridas en las principales economías<sup>1</sup>.

Al examinar primero las cifras sobre el comovimiento internacional del ciclo económico, en el primer cuadro se registra el grado de correlación del producto entre las principales economías y las diferentes regiones los períodos 1960–73 (un período con limitadas relaciones transfronterizas y, al contrario de los años setenta y principios de los ochenta, sin grandes perturbaciones mundiales) y 1996–2006, un período con un acelerado aumento de las

Nota: El principal autor de este recuadro es Thomas Helbling.

<sup>1</sup>El recuadro se basa en el capítulo 4 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

**Comovimiento del producto con las principales economías, por regiones<sup>1</sup>***(Promedios por región)*

	Estados				
	Unidos	Alemania	Japón	India	China
Todos los países					
1960–73	0,00	0,07	0,03	0,03	0,07
1996–2006	0,24	0,23	0,23	0,06	0,20
Países industriales					
1960–73	0,07	0,35	0,25	0,08	0,05
1996–2006	0,54	0,74	0,03	0,04	0,14
América Latina					
1960–73	0,02	0,09	0,05	0,02	0,13
1996–2006	0,26	0,28	0,44	0,15	0,43
Asia emergente					
1960–73	-0,04	0,08	0,05	-0,07	0,16
1996–2006	0,17	0,06	0,49	0,06	0,25
África					
1960–73	-0,05	0,04	-0,02	0,05	0,03
1996–2006	0,11	0,03	0,16	0,05	0,16

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El cuadro contiene promedios regionales del coeficiente de correlación bilateral con una economía principal. Las correlaciones se basan en las tasas de crecimiento anual. La clasificación regional de los países corresponde a la utilizada en el capítulo 2.

relaciones transfronterizas<sup>2</sup>. Se destacan tres conclusiones:

- El comovimiento del ciclo económico con los nuevos polos aumentó efectivamente en el segundo período en comparación con el primero. El aumento es particularmente evidente en el caso de China. Es bastante notable un mayor comovimiento con los nuevos polos en el caso de América Latina y Asia emergente.
- En los países industriales, el comovimiento con Estados Unidos y Alemania aumentó acusadamente entre 1960–73 y 1996–2006, mientras que con Japón disminuyó.
- En otros países de mercados emergentes y en desarrollo, y sobre todo en América Latina, el comovimiento con Estados Unidos y Japón aumentó.

<sup>2</sup>Véase el recuadro 4.3 de la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial* sobre la medición de la sincronización del ciclo económico internacional. La comparación entre los años sesenta y períodos más recientes sigue la metodología de Kose, Otrok y Whiteman (2005).

Utilizando las correlaciones como aproximaciones burdas de los efectos de contagio internacional de las perturbaciones, los resultados parecen indicar que una perturbación del crecimiento en China en la actualidad podría causar considerables efectos de contagio en algunos países de mercados emergentes y en desarrollo, aunque los efectos sobre los países industriales serían considerablemente menores.

En general, el cuadro que surge es el de un creciente comovimiento del ciclo económico, primero entre los países industriales y, segundo, entre China y las economías de mercados emergentes de América Latina y Asia. En contraste, el aumento del comovimiento del ciclo económico entre los países industriales y otros países de mercados emergentes y en desarrollo ha sido menor.

¿Cuáles son los principales factores que determinan el impacto de las perturbaciones en una gran economía sobre los ciclos económicos internacionales y en última instancia el crecimiento mundial? Tres son particularmente pertinentes<sup>3</sup>. Primero, es importante el tamaño del PIB de un país, ya sea directamente, a través de su impacto sobre el crecimiento mundial, o indirectamente, a través de su impacto sobre otros países. Para determinadas participaciones del comercio, un gran importador tendrá un mayor efecto sobre la demanda externa de otros países (o, en otras palabras, la exposición al riesgo de exportación) como porcentaje del PIB. En este sentido, China ya ha sobrepasado a los principales países industriales en términos de su proporción del PIB mundial y las importaciones mundiales, en tanto que el tamaño económico de India sigue siendo relativamente pequeño. En general, la participación total de las 10 mayores economías ha permanecido prácticamente invariable desde principios de los años setenta, tanto en términos del PIB global como de las importaciones mundiales<sup>4</sup>.

<sup>3</sup>Véanse Canova y Dellas (1993) y Baxter y King (1999).

<sup>4</sup>Si bien la composición de este grupo ha permanecido invariable, los tamaños relativos dentro del grupo han cambiado sustancialmente, aumentando los de China e India y disminuyendo los de los principales países industriales.

### Exportaciones a las principales economías, por regiones

(Porcentaje del total de exportaciones; promedios por región)

	Exportaciones a				
	Estados Unidos	Alemania	Japón	India	China
Exportaciones de:					
Todos los países <sup>1</sup>					
1973	17,5	7,4	6,1	0,5	0,8
2006	16,0	5,3	3,8	2,3	6,0
Países industriales					
1973	12,5	11,6	4,3	0,3	0,5
2006	11,9	12,6	2,9	0,8	2,9
América Latina					
1973	37,8	7,4	4,0	0,1	0,3
2006	27,6	1,7	1,6	0,4	2,6
Asia emergente					
1973	15,1	3,5	15,0	0,7	1,3
2006	11,9	4,1	6,9	5,9	8,6
África					
1973	11,1	7,1	3,5	0,6	1,1
2006	10,3	3,4	2,7	3,3	8,7

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

<sup>1</sup>Noventa países.

Desde esta óptica, las posibilidades de que alguna de las economías principales compense la atonía de otra no han cambiado mucho.

Un segundo factor es el nivel de los vínculos comerciales y financieros transfronterizos de un país. En numerosos estudios empíricos se ha observado que el comovimiento del ciclo económico tiende a aumentar según los vínculos comerciales y financieros<sup>5</sup>. El comovimiento generalmente mayor entre las economías industriales, por ejemplo, guarda relación en parte con los vínculos más estrechos que existen entre ellas, y también incluye otras variables, como la similitud en las etapas de desarrollo o el ingreso per cápita. En cuanto a los nuevos polos, los vínculos comerciales de China con otros países de mercados emergentes y en desarrollo han aumentado rápidamente (véase el segundo cuadro), especialmente en Asia, pero también en el resto del mundo, lo cual explica en parte el creciente comovimiento cíclico registrado en el primer

<sup>5</sup>Véanse, entre otros, Frankel y Rose (1998), Imbs (2004, 2006) y Baxter y Kouparitsas (2005).



**Recuadro 5.1 (conclusión)**

cuadro<sup>6</sup>. Con sus crecientes vínculos comerciales con los nuevos polos, otros países de mercados emergentes y en desarrollo ahora comercian relativamente menos con los principales países industriales, lo cual parecería indicar que los mercados emergentes se han vuelto *relativamente* menos dependientes de las economías avanzadas. No obstante, en términos del porcentaje del PIB, el comercio total de los países de mercados emergentes y en desarrollo con los principales países industriales ha aumentado, impulsando en parte el aumento de la correlación entre el producto de estos dos grupos.

La profundidad de los vínculos financieros entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y entre estas economías y los países industriales, se mantiene muy por debajo de los niveles registrados entre los países industriales. Esto ayuda a explicar por qué, en promedio, el comovimiento de los ciclos económicos entre las economías avanzadas sigue excediendo a las correlaciones de otros pares (véase el primer cuadro). Pese a los limitados vínculos financieros, los países de mercados emergentes han registrado fluctuaciones comunes en las condiciones generales de financiamiento externo. Efectivamente, el contagio financiero y las consiguientes crisis financieras de fines de los años noventa podrían ser uno de los factores causantes del creciente comovimiento del ciclo económico entre los países de mercados emergentes<sup>7</sup>.

Tercero, la clase de perturbación es importante. Las perturbaciones en una economía principal tienden a tener limitados efectos de contagio transfronterizo si ellas son propias del país o si se transmiten principalmente a través de los canales comerciales.

- En lo que respecta al alcance de las perturbaciones, los episodios pasados de grandes descensos del crecimiento en varios países al mismo tiempo se caracterizaban por

perturbaciones comunes que tenían una índole verdaderamente mundial (por ejemplo, variaciones abruptas del precio del petróleo) o que estaban correlacionadas entre los países (por ejemplo, políticas desinflacionarias a principios de los años ochenta)<sup>8</sup>.

- En cuanto a los limitados efectos de las perturbaciones que se transmiten a través de los canales comerciales, la principal razón es que, salvo en el caso de países pertenecientes a una misma región, los efectos sobre la demanda externa suelen ser pequeños en términos de la demanda general. En cambio, los contagios tienden a ser mayores si intervienen los precios de los activos y/o canales de confianza. En este sentido, con el continuo papel dominante de Estados Unidos en los mercados financieros mundiales, los contagios transfronterizos de los shocks financieros en Estados Unidos siguen siendo particularmente preocupantes<sup>9</sup>.

Contra este telón de fondo, la gran desconexión de Japón de otros países industriales a fines de los años noventa no resulta extraña, ya que los fenómenos que ocurrieron en la economía japonesa en ese momento eran propios del país —un prolongado ajuste después de un importante ciclo de auge y caída de los precios de los activos— con un impacto al parecer limitado sobre el mercado financiero mundial<sup>10</sup>. Del mismo modo, puesto que la actual desaceleración de Estados Unidos ha sido impulsada por la evolución propia de ciertos sectores —principalmente la vivienda, pero también la manufactura— con un impacto limitado sobre los mercados de activos más generales hasta hace muy poco tiempo, los efectos de contagio sobre el crecimiento de otros países fuera de la región hasta el momento han permanecido generalmente pequeños.

<sup>8</sup>Véase la edición de abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>9</sup>Véanse, entre otros, Bayoumi y Swiston (2007) y Ehrmann, Fratzscher y Rigobon (2005).

<sup>10</sup>Véanse, por ejemplo, Helbling y Bayoumi (2003) y Stock y Watson (2005).

<sup>6</sup>Véase Moneta y Ruffer (2006).

<sup>7</sup>Véase también Kose, Otrok y Prasad (de próxima publicación).

En resumidas cuentas, hasta el momento, el impacto, al parecer limitado, de las perturbaciones registradas en las principales economías sobre el crecimiento mundial obedece a varios factores, entre ellos la índole de la desaceleración en Estados Unidos. Los nuevos polos probablemente también hayan influido, principalmente a través del impacto directo de sus altas tasas de crecimiento sobre el crecimiento mundial y su efecto sobre los precios de

los productos básicos (lo que ha beneficiado a muchos países de mercados emergentes y en desarrollo), pero también a través de su impacto sobre el crecimiento de Asia emergente y América Latina. No obstante, ante las repercusiones que ahora están produciendo las dificultades del mercado de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos sobre los mercados financieros de todo el mundo, no puede descartarse una desaceleración más generalizada del crecimiento.

economía mundial, en esta sección se examina el cuadro general.

Concretamente, se analiza una muestra de casi 80 países, entre economías avanzadas y en desarrollo, en el período 1970–2005, y se emplea una variedad de técnicas econométricas. Se examinan los factores determinantes de la volatilidad del producto estacionarizado así como otras cuatro características estrechamente relacionadas del ciclo económico: la proporción del producto perdido por recesiones y desaceleraciones, la duración media de las expansiones, la proporción del tiempo que se pasó en recesión y la probabilidad de que se produzca una expansión económica en un país dado en un año dado<sup>20</sup>.

En consonancia con los trabajos existentes, el análisis comprende una gama amplia de variables que podrían explicar los cambios en las características del ciclo económico (véanse más detalles en el apéndice 5.1). Las variables incluyen los siguientes factores:

- *Calidad institucional.* En su sentido amplio, esta puede incrementar la capacidad de un país para conciliar las diferencias políticas

<sup>20</sup>Véanse más detalles en el apéndice 5.1. Berg, Ostry y Zettelmeyer (2006), centrándose en el crecimiento tendencial más que en las fluctuaciones cíclicas, utilizan un modelo probabilístico para analizar los factores determinantes de un concepto diferente pero complementario: la duración de las “rachas de crecimiento” (es decir, períodos de un crecimiento considerablemente mayor que el observado previamente).

internas. A su vez, una mayor estabilidad política y continuidad en la formulación de políticas puede fomentar estabilidad y sostenibilidad económica. Más concretamente, unas instituciones débiles pueden hacer más difícil el ajuste frente a los shocks económicos de gran envergadura y, en casos extremos, incitar golpes de estado y revoluciones<sup>21</sup>.

- *Calidad de las políticas macroeconómicas.* Esta se estima, en parte, con un índice que mide la eficacia del marco monetario para mantener baja la inflación (véase en el recuadro 5.2 una evaluación del grado en que políticas monetarias superiores y mercados más flexibles han desvirtuado el ciclo económico en Estados Unidos)<sup>22</sup>. Además, una política fiscal más estable puede ayudar a amortiguar, o por lo menos a no amplificar, las

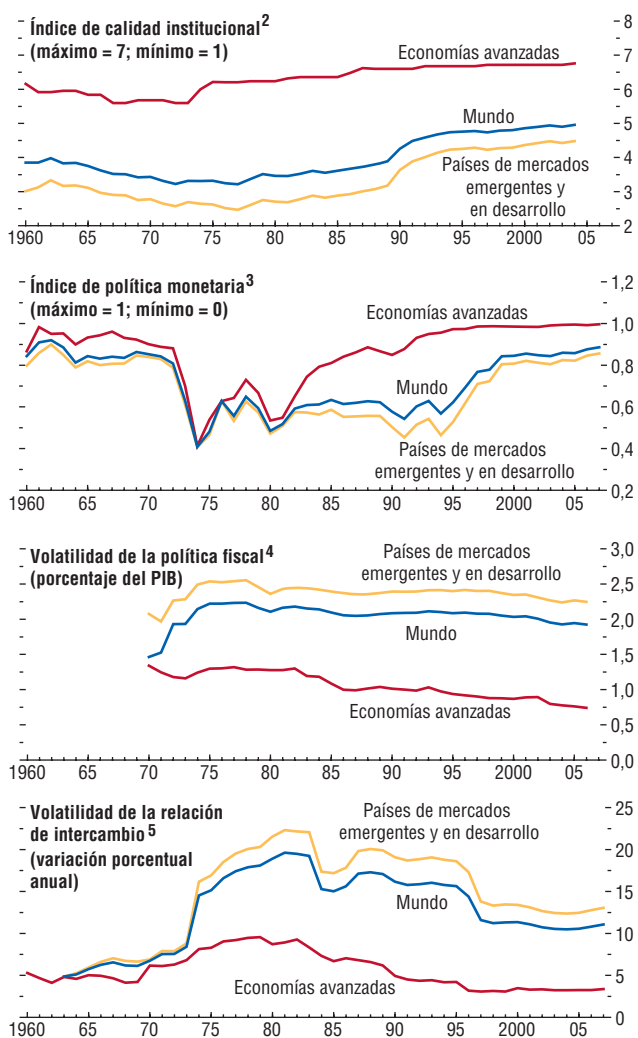
<sup>21</sup>La calidad institucional se representa aquí mediante una medida de las restricciones que limitan al poder ejecutivo. Entre otras ventajas, esta variable puede obtenerse para una amplia muestra de países y para períodos prolongados, y además parece menos propensa que otros indicadores a problemas de endogeneidad, como los índices de riesgo del ICRG. Véase en Acemoglu *et al.* (2003) y Satyanath y Subramanian (2004) un examen más completo de esta variable y cómo las instituciones en general pueden incidir en la volatilidad.

<sup>22</sup>La función de la política monetaria se destaca en Clarida, Galí y Gertler (2000) y en Cecchetti, Flores-Lagunes y Krause (2006b). Un aspecto importante es que la globalización puede haber fortalecido los incentivos para que las autoridades mantengan baja la inflación, especialmente en las economías en desarrollo (véase el recuadro 3.1 de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

### Gráfico 5.9. Factores que determinan las diferencias en las características del ciclo económico<sup>1</sup>

(Promedios no ponderados)

Tras la década de 1970 se observó un fuerte mejoramiento de la política monetaria en las economías avanzadas; más recientemente, se han logrado también importantes mejoras en los países de mercados emergentes y en desarrollo. A partir de los años ochenta, la volatilidad de la política fiscal ha disminuido en la mayoría de las economías avanzadas, la calidad institucional ha mejorado en la mayoría de los países de mercados emergentes y en desarrollo, y la volatilidad de la relación de intercambio se ha reducido marcadamente tanto en las economías avanzadas como en los países en desarrollo. No obstante, en general en las economías avanzadas los resultados han sido más favorables que en los países de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuentes: Heston, Summers y Aten (2006); Marshall, Jagers y Gurr (2004); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2007), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Véase información sobre la composición de los países por grupos en el apéndice 5.1.

<sup>2</sup> Medido usando la variable de "limitación del ejecutivo", del conjunto de datos de Polity IV de Marshall, Jagers y Gurr.

<sup>3</sup> Se define como  $\exp[-0,005 * (\text{inflación} - 2\%)^2]$ .

<sup>4</sup> Se define como la desviación estándar móvil a 10 años del consumo público ajustado en función del ciclo como porcentaje del PIB.

<sup>5</sup> Se define como la desviación estándar móvil a 10 años de la variación porcentual anual en la relación de intercambio.

fluctuaciones del producto; en este contexto, el análisis se centra en la volatilidad del gasto público ajustado en función del ciclo<sup>23</sup>. Como ya se dijo, en el pasado las vulnerabilidades externas también han llevado las expansiones a un fin prematuro. Por consiguiente, también se analiza el impacto de los cuantiosos déficits en cuenta corriente (que aquí se definen como un déficit superior al 5% del PIB).

- **Características estructurales.** Por ejemplo, una infraestructura financiera más desarrollada (calculada en función de la razón de crédito del sector privado/PIB) puede permitir una mayor suavización del consumo y los planes de inversión<sup>24</sup>. Otros factores estructurales, entre ellos las variaciones en la composición sectorial del producto, técnicas superiores de gestión de las existencias gracias a la revolución informática, mercados de trabajo y de productos más flexibles y una apertura generalizada al comercio internacional, podrían haber suavizado las fluctuaciones y reducido los cuellos de botella inflacionarios<sup>25</sup>. Es obvio que muchos de estos factores no solo están reduciendo la susceptibilidad a los shocks de la demanda y la oferta, sino también elevando las tasas tendenciales de crecimiento de la productividad, lo que también reduce el riesgo de una disminución del producto.
- **Shocks de la oferta**, incluidas, sobre todo, las perturbaciones de la oferta de petróleo. En general se ha determinado que estas han desempeñado una función importante

<sup>23</sup> Véanse Fatás y Mihov (2003) y el capítulo 2 de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>24</sup> Véanse Easterly, Islam y Stiglitz (2000), Kose, Prasad y Terrones (2003), Barrell y Gottschalk (2004) y Dynan, Elmendorf y Sichel (2006).

<sup>25</sup> Véase más información sobre el impacto de las variaciones sectoriales en Dalsgaard, Elmeskov y Park (2002); sobre el impacto de la gestión de las existencias, en la nota 17; sobre el impacto de la reglamentación del mercado de productos, en Kent, Smith y Holloway (2005), y sobre el impacto de la globalización, en el capítulo 3 de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*. Debido a limitaciones de los datos, en el presente análisis no se recoge el efecto de las técnicas de gestión de existencias ni el de la flexibilidad de los mercados de trabajo y de productos.

**Cuadro 5.1. Regresiones de corte transversal**

	Volatilidad del producto	Producto perdido	Duración de la expansión	Tiempo en recesión
Instituciones en general	<b>-0,18*</b>	-0,02	0,19	<b>-1,08*</b>
Desarrollo financiero <sup>1</sup>	<b>-1,99*</b>	<b>-0,18*</b>	<b>0,39**</b>	<b>-3,30**</b>
Calidad de la política monetaria	0,07	-0,70	<b>3,33*</b>	<b>-18,27**</b>
Volatilidad de la política fiscal	<b>0,58*</b>	<b>0,30**</b>	-0,72	0,58
Déficit en cuenta corriente	0,39	-0,03	<b>-1,49***</b>	<b>12,24***</b>
R <sup>2</sup>	0,49	0,50	0,49	0,65

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Número de países = 78. La muestra abarca el período 1970–2005. Los coeficientes significativos a nivel estadístico se indican en negritas; \*, \*\* y \*\*\* denotan significancia al nivel del 10%, 5% y 1%, respectivamente. Otros controles incluyen la apertura comercial, la volatilidad de los términos de intercambio, la flexibilidad del tipo de cambio y la participación de la agricultura en el PIB.

<sup>1</sup>Para tener en cuenta la no linealidad, las regresiones emplean tanto el nivel como el cuadrado del desarrollo financiero; el coeficiente conjunto representa el valor marginal, evaluado a la media de la muestra.

de impulso a los ciclos económicos en el pasado<sup>26</sup>. En este análisis se representan por la volatilidad de los términos del intercambio internacional.

Como se indica en el gráfico 5.9, la combinación de un entorno más difícil y deficiencias en los marcos de la política monetaria ayudaron a gestar los flojos resultados en materia de inflación en los años setenta (véase el recuadro 5.2). No obstante, la política monetaria mejoró considerablemente en las economías avanzadas a partir de la década de 1980. En los últimos años, también se han producido importantes mejoras en los países de mercados emergentes y en desarrollo. Además, desde los años ochenta, la volatilidad de la política fiscal ha disminuido en la mayoría de las economías avanzadas, la

<sup>26</sup>Por ejemplo, Stock y Watson (2005), mediante el uso de una metodología de vectores autorregresivos estructurales, concluyen que “la generalizada reducción de la volatilidad [desde los años setenta] en gran medida guarda relación con una reducción en la magnitud de los shocks internacionales comunes”. Del mismo modo, Ahmed, Levin y Wilson (2004) destacan el papel de la “buena suerte” en el impulso a la reciente estabilidad macroeconómica en Estados Unidos. Véase también Stock y Watson (2003).

**Cuadro 5.2. Regresiones de panel y de Probit**

	Volatilidad del producto	Probabilidad de estar en una expansión
Instituciones en general	-0,07	-0,00
Desarrollo financiero <sup>1</sup>	0,22	-0,11
Calidad de la política monetaria	<b>-2,39***</b>	<b>0,22***</b>
Volatilidad de la política fiscal	<b>0,61*</b>	<b>-0,04**</b>
Déficit en cuenta corriente	-0,17	0,01
Apertura comercial	-0,61	<b>0,11***</b>
Volatilidad de los términos de intercambio	0,05	-0,00
R <sup>2</sup>	0,27	0,08
Número de países	78	78
Número de observaciones	299	1.824

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los resultados correspondientes a la “volatilidad del producto” se basan en una regresión de panel de los efectos fijos, estimada utilizando los valores medios de la década en el período 1960–2005. Los resultados correspondientes a la “probabilidad de estar en una expansión” se basan en una regresión probit, estimada utilizando datos anuales en el período 1960–2005. Los coeficientes significativos a nivel estadístico se indican en negritas; \*, \*\* y \*\*\* denotan significancia al nivel del 10%, 5% y 1%, respectivamente. Otros controles incluyen la flexibilidad del tipo de cambio y la participación de la agricultura en el PIB.

<sup>1</sup>Para tener en cuenta la no linealidad, las regresiones emplean tanto el nivel como el cuadrado del desarrollo financiero; el coeficiente conjunto representa el valor marginal, evaluado a la media de la muestra.

calidad institucional en general ha aumentado en la mayoría de los países de mercados emergentes y en desarrollo, y la volatilidad de los términos de intercambio ha disminuido fuertemente tanto en los países avanzados como en las economías en desarrollo. En todas estas variables, las economías avanzadas registran calificaciones más favorables que las de los países de mercados emergentes y en desarrollo.

En un sentido más estructurado, los análisis de corte transversal (cuadro 5.1) y las regresiones de panel y probit (cuadro 5.2) parecen indicar las siguientes conclusiones generales<sup>27</sup>:

<sup>27</sup>Si no se cuenta con un modelo econométrico estructural para el ciclo económico, se debe de proceder con cuidado antes de interpretar estas correlaciones como indicadores de causalidad, pese a que se emplean instrumentos para medir la calidad institucional y la volatilidad de la política fiscal.

**Recuadro 5.2. La mejora de los resultados macroeconómicos: ¿Buena suerte o buenas políticas?**

Como se examina en el texto principal, en los últimos años la volatilidad del producto ha disminuido significativamente en todas las principales economías avanzadas. En este recuadro se examina qué proporción de la menor volatilidad de Estados Unidos puede atribuirse, respectivamente, a mejores políticas monetarias, a transformaciones estructurales de la economía y a shocks más leves (lo que podría obedecer a la “buena suerte”). Para ello, se utiliza un modelo estructural de la economía estadounidense que permite identificar estadísticamente los shocks macroeconómicos y las transformaciones estructurales y puede simular políticas monetarias distintas de las que se aplicaron que habrían sido más eficaces para estabilizar la economía que las políticas que efectivamente fueron adoptadas. Además, se presentan algunas ideas sobre una importante disyuntiva para la política económica: cuáles son las probabilidades de que en el futuro la volatilidad del producto se mantenga baja.

El principal resultado es que cerca de un tercio de la reducción de la volatilidad del producto y la inflación de Estados Unidos entre el período previo a 1984 y el período posterior a ese año corresponde a una mejora sostenida de la política monetaria. Esto contradice abiertamente un estudio de Stock y Watson (2003), quienes concluyen que la política monetaria no ha desempeñado una función importante en la reducción de la variabilidad del producto.

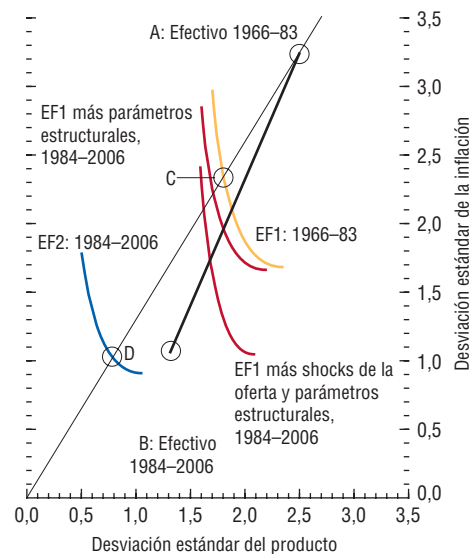
**El desempeño de la política monetaria ha mejorado considerablemente**

En el gráfico se muestra la volatilidad efectiva de la inflación de Estados Unidos y el producto estacionarizado en el período 1966–83 (punto A) y 1984–2006 (punto B)<sup>1</sup>. Estos resultados pueden

Nota: Los autores de este recuadro son Michael Kumhof y Douglas Laxton, con la colaboración de Susanna Mursula.

<sup>1</sup>La volatilidad de la brecha del producto y la volatilidad de la inflación se definen en el presente recuadro como la desviación estándar de, respectivamente, la brecha del producto y la variación porcentual interanual del IPC. Todas las estimaciones se basan en datos trimestrales.

**Inflación y volatilidad del producto en Estados Unidos: Datos y resultados basados en el modelo (Porcentaje)**



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

compararse con lo que las estimaciones basadas en el modelo indican que se habría podido lograr siguiendo una regla de política monetaria óptima, representada mediante las fronteras de eficiencia EF1 y EF2<sup>2</sup>. Más concretamente, la frontera de

<sup>2</sup>Las fronteras de eficiencia (EF) se construyen en dos etapas. Primero, se utiliza un modelo monetario estructural de la economía de Estados Unidos para estimar la distribución de un conjunto de ocho shocks macroeconómicos a lo largo del período 1966–83 (EF1) o 1984–2006 (EF2); este modelo se documenta en Juillard *et al.* (2006). Segundo, los coeficientes estimados de la función de reacción de las tasas de interés del modelo son reemplazados por coeficientes óptimos que minimizan una suma ponderada de desviaciones estándar de la inflación y el producto; la forma funcional de esta regla de política monetaria proviene de Orphanides (2003a). Este procedimiento se repite con una variedad de ponderaciones relativas distintas de la inflación y el producto, y en cada caso se registran las desviaciones estándar realizadas como un punto de la frontera de eficiencia.

eficiencia EF1 representa la mejor combinación posible de inflación y volatilidad del producto en el período 1966–83, es decir, la que la Reserva Federal habría podido lograr si hubiera aplicado una regla de política monetaria que ajustara las tasas de interés en forma suficiente para estabilizar las cifras de inflación y producto. Obsérvese que esta frontera basada en el modelo tiene una pendiente negativa: las autoridades económicas deben decidir entre volatilidad de la inflación y volatilidad del producto. Esta solución de compromiso se presenta cuando la economía se ve afectada, por ejemplo, por un shock de los precios del petróleo, y la Reserva Federal debe decidir si adopta una política monetaria más restrictiva para mantener la inflación dentro de una banda estrecha, tolerando temporalmente un descenso del producto, o acepta una inflación más elevada a fin de obtener un producto más estable. Del mismo modo, la frontera de eficiencia EF2 representa las mejores combinaciones posibles de volatilidad de la inflación y volatilidad del producto a disposición de la Reserva Federal en el período 1984–2006. La curva se ha desplazado considerablemente hacia adentro en comparación con EF1 (principalmente debido a la menor intensidad de los shocks, como se analiza más adelante).

Un factor crucial es que el modelo permite deducir que existe una diferencia significativa entre los resultados efectivos en el punto A y lo que se podría haber logrado en el período 1966–83, que se representa como el conjunto de puntos a lo largo de EF1. Esto indica que la política monetaria subóptima desempeñó una función importante durante el período al elevar la volatilidad de la inflación y del producto. En cambio, en el curso de 1984–2006, la política monetaria estadounidense cobró mucha más credibilidad, ajustándose la tasa de intervención más resueltamente en respuesta a las presiones inflacionarias subyacentes<sup>3</sup>. Esto permitió obtener resultados más cercanos a la frontera de eficiencia.

<sup>3</sup>Véanse en Laxton y N'Diaye (2002) datos empíricos sobre el papel de la credibilidad de la política monetaria en el cambio de la persistencia del proceso de inflación en los países de la OCDE.

El gráfico permite examinar la función de la política monetaria y otros factores en la reducción de la volatilidad del producto y de la inflación. La contribución de la política monetaria a unos mejores resultados de la economía estadounidense se calcula mediante la fórmula  $(AB - CD)/AB$ , en la que  $AB$  representa el descenso total de volatilidad entre 1966–83 y 1984–2006 y  $CD$  corresponde a la porción de este cambio no relacionada con la política monetaria. Este cálculo permite deducir que cerca de un tercio de la reducción de la volatilidad del producto es atribuible a mejores políticas monetarias.

#### *Papel de las transformaciones estructurales y los shocks*

El desplazamiento hacia adentro de la frontera de eficiencia ocurrido desde 1984 obedece a un cambio de las características estructurales de la economía combinado con menores shocks. Para ilustrar esta situación, se indican en el gráfico dos fronteras alternativas para el período 1966–83 que son generadas por el modelo bajo dos conjuntos de supuestos distintos. Primero, las estimaciones de los parámetros estructurales de la economía en el período previo a 1984 se reemplazan por estimaciones del período posterior a ese año. Naturalmente, las variaciones de las características estructurales de la economía pueden causar apenas una pequeña parte del desplazamiento hacia adentro estimado de la frontera de eficiencia. Segundo, el modelo del período previo a 1984 se modifica utilizando valores de los parámetros estructurales y las distribuciones de los shocks de la oferta correspondientes al período posterior a ese año (por ejemplo, shocks de la productividad y alzas del precio del petróleo). No resulta extraño que los desplazamientos de la frontera EF1 ocurran principalmente hacia abajo ya que, a corto plazo, los shocks de la oferta ejercen un efecto más fuerte sobre la inflación que sobre el producto. La diferencia entre esta frontera y la frontera EF2 del período posterior a 1984 representa la contribución de los shocks de la demanda (por ejemplo, menores shocks del consumo privado y la demanda de

**Recuadro 5.2 (conclusión)**

inversión, y/o mayor estabilidad en la conducción de la política fiscal). La función que corresponde a los factores de la demanda para explicar la reducción de la volatilidad del producto desde 1984 es mucho mayor que la que corresponde a los shocks de la oferta. Esta conclusión es congruente con la interpretación tradicional de que los ciclos económicos son principalmente impulsados por la demanda<sup>4</sup>.

<sup>4</sup>Véanse Juillard *et al.* (2006) y las referencias citadas en ese texto.

**Conclusiones**

La política monetaria ha mejorado claramente el desempeño de la economía manteniéndola más cerca de la frontera de eficiencia, y esta mejora probablemente no desaparecerá. Lo que es menos seguro es si la frontera en sí se mantendrá donde está, es decir, si los shocks de la oferta y la demanda seguirán siendo pequeños. Como se analiza en el capítulo 1, unos cuantos riesgos importantes acechan a la economía mundial y podrían incrementar la volatilidad en el futuro.

- Una mayor *calidad institucional* está relacionada con menor volatilidad y tiempo de duración de las recesiones. Este efecto es estadísticamente significativo en el corte transversal.
- La *profundización financiera* reduce significativamente todos los aspectos de la volatilidad del ciclo económico en el análisis de corte transversal. No obstante, existen fuertes indicios de que este impacto disminuye una vez que el país alcanza cierto nivel de desarrollo financiero. Al igual que en el caso de la calidad institucional, es más difícil detectar la influencia de esta variable en las regresiones de panel, porque el desarrollo financiero tiende a ser una variable de evolución relativamente lenta.
- El impacto de la calidad de la *política monetaria y fiscal* a veces es difícil de aislar. No obstante, en el análisis de corte transversal, una política monetaria superior guarda relación con expansiones más prolongadas, en tanto que la volatilidad de la política fiscal está relacionada con la volatilidad del producto. En el análisis de panel, unas políticas monetaria y fiscal superiores guardan relación con menores fluctuaciones del producto. Además, también están relacionadas con una mayor probabilidad de estar en expansión.
- Existen algunos indicios de que los grandes *déficits externos* pueden causar el fin prematuro de las expansiones (en el corte transversal), y

que en los períodos con una menor *volatilidad de los términos de intercambio* la volatilidad del producto tiende a ser menor (en el panel).

Los resultados permiten deducir que unas políticas monetaria y fiscal más estables en las economías avanzadas explican en gran medida la menor volatilidad y las expansiones más prolongadas en las economías avanzadas, en comparación con los países de mercados emergentes y los en desarrollo (gráfico 5.10). Gran parte de la diferencia restante obedece a la mejor calidad institucional de las economías avanzadas. También influye la menor volatilidad de la relación de intercambio de estas economías. Del mismo modo, la mejor política monetaria, la política fiscal más estable y la mayor apertura comercial de las economías avanzadas ayudan a incrementar la probabilidad de que estas estén en una expansión y permanezcan en ella, en comparación con los países de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 5.10).

Estos resultados también pueden aplicarse para explicar la gran reducción en la volatilidad media entre la década de 1970 y la actual, tanto para el mundo en su conjunto como para las economías avanzadas y en desarrollo por separado. Gran parte de la reducción de la volatilidad en el tiempo obedece a la aplicación de políticas monetarias superiores (gráfico 5.10). Una parte importante del residuo obedece a mejores políticas fiscales (en las economías avanzadas), así como a la liberalización del comercio y mejoras

institucionales (en los países de mercados emergentes y en desarrollo). Una volatilidad de los términos de intercambio menor que la observada en los años setenta tiene alguna importancia, pero ciertamente no es predominante. Esto es congruente con la conclusión, expresada en el recuadro 5.2, de que los errores de política constituyeron una importante contribución a la volatilidad observada en los años setenta<sup>28</sup>.

## Conclusiones

La actual expansión mundial indiscutiblemente sobresale en comparación con lo ocurrido en las tres últimas décadas, pero no es la primera vez que ocurre. En los últimos años, el crecimiento del producto ha sido mucho más acelerado que el observado desde los shocks petroleros de los años setenta. Sin embargo, comparadas con los años sesenta, ni la fortaleza ni la duración de la actual expansión parecen excepcionales. Ahora bien, el acelerado ritmo de crecimiento ha alcanzado a más países que en el pasado, y la volatilidad del producto en la mayoría de los países y regiones ha sido significativamente menor que en los años sesenta.

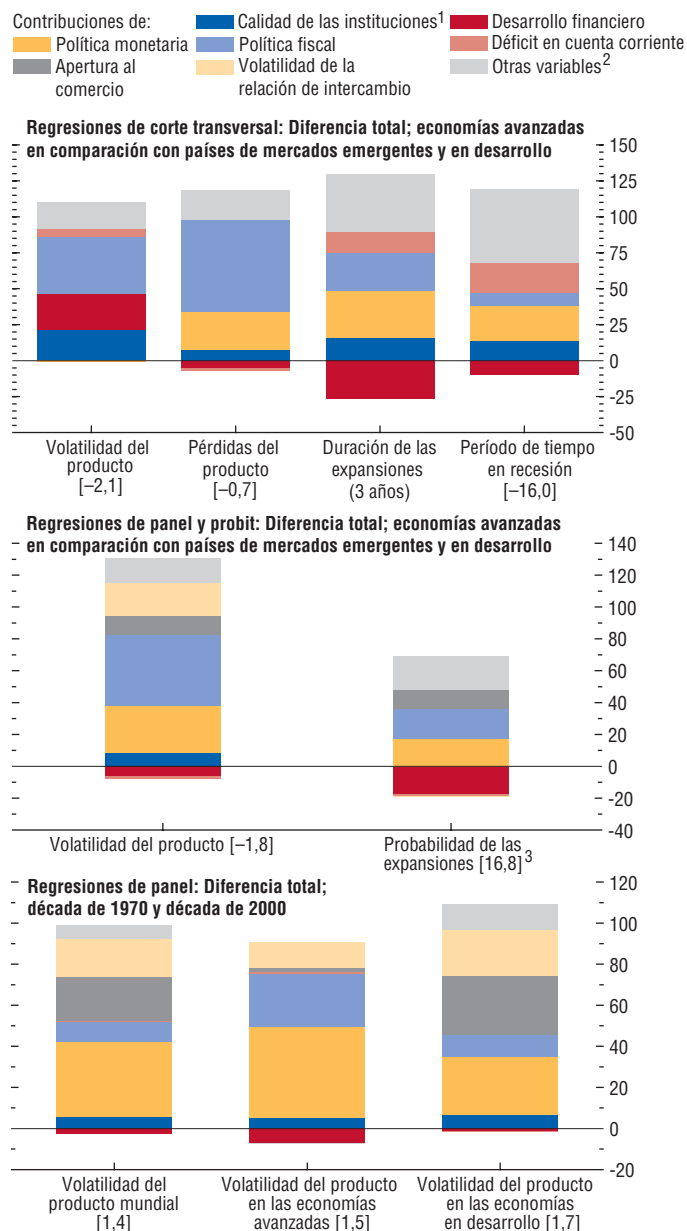
Las economías avanzadas, en particular, han registrado un desempeño mejor desde los años setenta, y comúnmente han experimentado prolongadas expansiones. La estabilización del producto de los países de mercados emergentes y en desarrollo ha sido más gradual y moderada, registrándose en algunas regiones crisis profundas y a veces recurrentes. Con el tiempo, una mayor integración comercial y financiera ha incrementado la covarianza del crecimiento de los países, y por consiguiente la volatilidad del producto a nivel mundial es apenas ligeramente inferior que en los años sesenta.

<sup>28</sup>Se debe tener cuidado al interpretar estos resultados como indicio de que la "buena suerte" haya desempeñado una pequeña función en los últimos años. Las regresiones de panel contienen términos de error relativamente grandes, que podrían obedecer en parte a shocks transitorios. No obstante, las ecuaciones estimadas permiten equiparar con éxito las características medias del ciclo económico correspondientes a amplios grupos de países.

## Gráfico 5.10. Contribución a las diferencias en los resultados

(Variable dependiente y diferencia total en puntos porcentuales en el eje de la abscisa, y porcentaje de la diferencia total en el eje de la ordenada, a menos que se indique lo contrario).

La menor volatilidad y mayor duración de las expansiones en las economías avanzadas se debe en gran parte a que en ellas las políticas monetarias y fiscales han sido más estables que en los países de mercados emergentes y en desarrollo. En su mayoría, las otras diferencias son reflejo de una mayor capacidad institucional en las economías avanzadas. En gran medida, la reducción de la volatilidad del producto a lo largo del tiempo se debe a las mejoras de la política monetaria y la menor volatilidad de la relación de intercambio.



Fuentes: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2007); Heston, Summers y Aten (2006); Maddison (2007); Marshall, Jagers y Gurr (2004); Reinhart y Rogoff (2004); Wacziarg y Welch (2003); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2007), y cálculos del personal técnico del FMI (véase información detallada en el apéndice 5.1).

<sup>1</sup>Valores iniciales para las regresiones de corte transversal y las regresiones de panel.

<sup>2</sup>Véase la lista de "otras variables" en los cuadros 5.1 y 5.2.

<sup>3</sup>El eje de la ordenada indica la probabilidad de una expansión en puntos porcentuales.



En este capítulo se concluye que la creciente estabilidad de las economías y el aumento asociado en la duración de las expansiones obedecen en gran medida a factores que probablemente resultarán persistentes. En particular, las mejoras en la aplicación de la política monetaria y fiscal, así como una mayor calidad institucional en general, guardan una relación robusta con una menor fluctuación del producto, tanto en el tiempo como de un país a otro. Las reducciones en la volatilidad de los términos de intercambio han sido un factor importante, pero no predominante.

Con todo, no se deben exagerar las perspectivas de estabilidad futura. El proceso de globalización sigue planteando nuevos desafíos para las autoridades económicas, como se observa en las dificultades para administrar flujos de capital volátiles, la creciente exposición de los inversionistas a los fenómenos que ocurren en mercados financieros extranjeros y los factores de incertidumbre relacionados con grandes desequilibrios mundiales de la cuenta corriente. El reciente retorno de las tasas de interés a unos niveles más neutrales en las principales economías avanzadas, las correcciones en los precios de los activos registradas en algunos países y el actual aumento de las primas de riesgo y el endurecimiento de las condiciones de los mercados de crédito también podrían poner a prueba la solidez de la actual expansión. Indudablemente no se debe confiar excesivamente en la capacidad del actual marco de política económica para producir estabilidad de manera indefinida. Aunque el ciclo económico ha cambiado favorablemente, las autoridades deben recordar que no ha desaparecido.

### Apéndice 5.1. Datos y métodos

*Los autores principales de este apéndice son Martin Sommer y Nikola Spatafora, con la colaboración de Angela Espiritu y Allen Stack. Massimiliano Marcellino proporcionó servicios de consultoría.*

Las *expansiones* se definen como períodos de crecimiento no negativo del PIB real per cápita. Por analogía, las *recesiones* se definen como períodos de crecimiento negativo. Por lo tanto,

la mayor parte del análisis de este capítulo se basa en el concepto de los ciclos económicos “clásicos” que se examinan en, por ejemplo, Artis, Marcellino y Proietti (2004) y Harding y Pagan (2001)<sup>29</sup>. Las expansiones se indican en cifras anuales per cápita para poder efectuar comparaciones generales entre países y períodos de tiempo. Las expansiones basadas en datos trimestrales probablemente serán más cortas en muchos países. En el caso de Estados Unidos, las recesiones registradas concuerdan en general con las definidas por la Oficina Nacional de Investigación Económica, con la excepción de la recesión de 1960, que no se puede detectar a partir de los datos anuales.

#### Desgloses de la volatilidad

Para desglosar la volatilidad, el crecimiento del PIB en un tiempo  $t$ ,  $y_t$ , se expresa primero como la sumatoria de las contribuciones al crecimiento por regiones o por componente del gasto, *Cont*:

$$y_t = (GDP_t / GDP_{t-1} - 1) * 100 = \sum_{i=1}^n Cont_{t,i},$$

siendo  $n = 4$  en el caso del desglose de la volatilidad mundial por componentes del gasto y  $n = 7$  en los casos de desglose del crecimiento mundial por regiones y el desglose de la volatilidad del producto de Estados Unidos por componentes del gasto. Las contribuciones al crecimiento mundial se calculan a partir de las fuentes de datos descritas a continuación. En el caso de Estados Unidos, las contribuciones al crecimiento son declaradas directamente por la Oficina de Análisis Económico. Para simplificar

<sup>29</sup>Harding y Pagan (2001) examinan varias definiciones alternativas del ciclo económico y su significado para las propiedades del mismo. Los estudios acerca del ciclo económico en las economías avanzadas comúnmente han utilizado las series del PIB básico para determinar los tiempos de las expansiones y las recesiones. Este capítulo, sin embargo, también analiza muchos países de mercados emergentes y en desarrollo con altas tasas de crecimiento de la población. Por consiguiente, para facilitar la comparación de los países, el capítulo define los ciclos económicos según el crecimiento del producto per cápita.

el análisis, los desgloses de la volatilidad no se calculan en cifras per cápita, aunque la volatilidad del crecimiento básico y la del crecimiento per cápita tienden a ser semejantes en la mayoría de los países.

Los *desgloses de la volatilidad* en los paneles superiores de los gráficos 5.5, 5.6 y 5.7 se calculan utilizando la fórmula estándar:

$$var y_t = \sum_{i=1}^n var(Cont_{t,i}) + \sum_{\substack{i=1,j=1 \\ y \neq j}}^n cov(Cont_{t,i}, Cont_{t,j}),$$

en la que *var* y *cov* denotan los operadores correspondientes a la varianza y covarianza. Se calculan los desgloses de la volatilidad para cuatro períodos (1960–73, 1974–82, 1983–95 y 1996–2006), donde los años 1973 y 1983 representan, en general, las principales interrupciones en la volatilidad del crecimiento mundial desde 1960. En vista de las limitaciones de los datos, no se calcula la volatilidad mundial para la década de 1950. Se eligió el año 1996 como punto de quiebre adicional para facilitar el análisis de la volatilidad en la década pasada (en las economías avanzadas, la duración del ciclo típico aumentó a casi 10 años en los años ochenta y noventa).

El *cambio de la volatilidad del producto* del período B al período A se desglosa de la siguiente forma:

$$\begin{aligned} var^A y_t - var^B y_t = & \sum_{i=1}^n \{var^A(Cont_{t,i}) - var^B(Cont_{t,i})\} \\ & + \sum_{\substack{i=1,j=1 \\ y \neq j}}^n \{std^A(Cont_{t,i})std^A(Cont_{t,j}) \\ & - std^B(Cont_{t,i})std^B(Cont_{t,j})\} corr^B(Cont_{t,i}, Cont_{t,j}) \\ & + \sum_{\substack{i=1,j=1 \\ y \neq j}}^n std^A(Cont_{t,i})std^A(Cont_{t,j})\{corr^A(Cont_{t,i}, Cont_{t,j}) \\ & - corr^B(Cont_{t,i}, Cont_{t,j})\}, \end{aligned}$$

siendo *std* y *corr* los operadores correspondientes a la desviación estándar y la correlación. El primer término de la ecuación es la variación de la volatilidad de las regiones o componentes del gasto y corresponde a la “varianza de regiones” y “varianza de componentes” de los paneles medio e inferior de los gráficos 5.5, 5.6 y 5.7. Los términos segundo y tercero de la ecuación correspon-

den a la “contribución de la covarianza” en los gráficos. Más concretamente, el segundo término es la contribución de la covarianza al descenso de la volatilidad del producto debido a las menores desviaciones estándar de las contribuciones al crecimiento (obsérvese que estas desviaciones estándar se ingresan como pares y por consiguiente no pueden ser asignadas a una región en particular o un determinado componente del gasto). El tercer término es la contribución de la covarianza al cambio de la volatilidad del producto que se produce a raíz de la variación en la correlación de las contribuciones al crecimiento de las regiones o los componentes del gasto. La contribución de la covarianza se divide en estos dos términos en vista de que los cambios de la volatilidad de los componentes no necesariamente tienen el mismo signo de las variaciones en la correlación de los componentes —véanse, por ejemplo, los paneles medio e inferior del gráfico 5.5— con consecuencias económicas interesantes, que se analizan en el texto principal.

En el gráfico 5.8 (“Evolución de la volatilidad en las economías con rápido crecimiento”), el comienzo del período de rápido crecimiento se define de la siguiente manera: al principio, se identifica el primer año disponible en el que el promedio móvil de cinco años del crecimiento del PIB real: 1) supera el 5% y 2) se mantiene por encima del 5% al menos por dos años. Posteriormente, se identifica la fase de despeque dentro del marco de cinco años anterior a este año.

### Análisis econométrico

El análisis econométrico (cuadros 5.1 y 5.2) considera las siguientes variables dependientes:

- *Volatilidad del producto*. Definida como la desviación estándar del crecimiento per cápita estacionarizado del PIB. La estacionarización se realiza mediante el filtro de Hodrick-Prescott (HP).
- *Proporción del producto que se pierde a causa de recesiones y desaceleraciones*. Se define como la suma acumulada de todos los productos inferiores a la tendencia, dividida por la suma

acumulada de todos los productos. Nuevamente se lleva a cabo la estacionarización mediante el filtro de HP.

- *Duración media de las expansiones; proporción del tiempo que se pasa en recesión; si un país se encuentra en expansión en un año dado.* Las expansiones y recesiones se definen de la manera descrita al comienzo de este apéndice.

Las variables explicativas utilizadas en el análisis incluyen las siguientes:

- *Instituciones amplias.* Se mide utilizando la variable de “restricción ejecutiva” del conjunto de datos Polity IV de Marshall, Jaggers y Gurr (2004)<sup>30</sup>. Esta variable se instrumenta utilizando valores iniciales propios de cada país y período. La variable sigue una escala de siete categorías, en la que los valores más altos denotan un mejor sistema de frenos y contrapesos en el poder ejecutivo del gobierno. Una calificación de uno significa que el poder ejecutivo tiene autoridad ilimitada para tomar decisiones; una calificación de siete representa el mayor grado posible de rendición de cuentas ante otro grupo de por lo menos igual poder, como el poder legislativo.
- *Desarrollo financiero.* Se mide utilizando la razón entre el crédito privado de los bancos y otras instituciones financieras y el PIB. Los datos provienen de la base de datos sobre el desarrollo y la estructura financieros de Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2007)<sup>31</sup>. Para tener en cuenta los aspectos no lineales, las regresiones emplean tanto el nivel como el cuadrado de esta variable; el coeficiente conjunto presentado representa el valor marginal, evaluado a nivel de la media muestral.
- *Calidad de la política monetaria.* El índice se define como  $\exp[-0,005 * (\text{inflación} - 2\%)^2]$ . Esta medida de la estabilidad de los precios se deteriora rápidamente una vez que la inflación supera el 10%. Por ejemplo, el índice equivale a la unidad cuando la inflación equivale

a 2%, aproximadamente  $\frac{3}{4}$  cuando la inflación equivale al 10% y 0,2 cuando la inflación equivale al 20%. El índice fluctúa moderadamente ante las oscilaciones de la inflación en el corto plazo, como las que ocurren a raíz de las variaciones de precios del petróleo, siempre y cuando el nivel inicial de inflación sea bajo. Si bien otros factores además de la calidad de la política monetaria influyen sobre esta variable, esta guarda en todo caso una correlación con otras variables representativas de la calidad del aparato institucional que determina la política monetaria, con respecto a la muestra más limitada de datos disponibles sobre estas últimas<sup>32</sup>.

- *Volatilidad de la política fiscal.* Se mide como la desviación estándar móvil a 10 años del gasto del gobierno ajustado en función del ciclo frente al PIB, siguiendo el procedimiento de estimación de las variables instrumentales por países establecido en Fatás y Mihov (2003)<sup>33</sup>. Los datos con respecto al gasto del gobierno corresponden a información que se encuentra en la base de datos de *World Development Indicators* (Indicadores del desarrollo mundial) (2007) del Banco Mundial<sup>34</sup> o, en su defecto, en la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI.
- *Elevado déficit en cuenta corriente.* Este indicador equivale a uno cuando el déficit en cuenta corriente supera el 5% del PIB; en caso contrario, equivale a cero. Los datos provienen de infor-

<sup>32</sup>Por ejemplo, una regresión de corte transversal del índice de política monetaria sobre una medida de la cifra de producción utilizada por los gobernadores del banco genera un estadístico *t* de 5,5 y un  $R^2$  de 0,24. La regresión análoga del panel de efectos fijos genera un estadístico *t* de 4,0 y un  $R^2$  de 0,10.

<sup>33</sup>El uso del gasto del gobierno en lugar del saldo público reduce al mínimo los problemas de endogeneidad que se desprenden de las dificultades del ajuste cíclico. Como se analiza en Fatás y Mihov (2003, pág. 11): “Existen razones teóricas y estimaciones empíricas que apoyan la idea de que el gasto (excluidas las transferencias) no reacciona contemporáneamente frente al ciclo. Por otra parte, hay suficientes indicios de que el déficit presupuestario se vea afectado automáticamente por los cambios de situación macroeconómica y por consiguiente está más expuesto a problemas de endogeneidad”.

<sup>34</sup>Véanse más detalles sobre la base de datos de *World Development Indicators* en [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

<sup>30</sup>Véanse más detalles con respecto a la base de datos Polity IV en [www.cidcm.umd.edu/polity](http://www.cidcm.umd.edu/polity).

<sup>31</sup>Véanse más detalles acerca de la base de datos sobre el desarrollo y la estructura financieros en [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

mación que se encuentra en la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI o, en su defecto, en la base de datos de *World Development Indicators* (2007) del Banco Mundial.

- *Apertura comercial.* El índice Wacziarg y Welch (2003) se basa en el nivel medio de los aranceles, de las barreras no arancelarias y de la prima del mercado paralelo de divisas, así como en la presencia de juntas de comercialización para los productos de exportación y la presencia de un sistema económico socialista. La variable equivale a cero antes de la liberalización y a uno a partir del momento en que se inicia la liberalización<sup>35</sup>.
- *Flexibilidad del tipo de cambio.* Se mide tomando como base el índice burdo de Reinhart-Rogoff de la flexibilidad de facto del tipo de cambio, colapsado en un indicador de tres valores (en que 1 denota un régimen cambiario fijo o vinculado a otra moneda, 2 denota un régimen intermedio y 3 una flotación libre). La clasificación de Reinhart-Rogoff toma en cuenta la existencia de mercados paralelos o regímenes cambiarios dobles en algunas economías, y se basa en la volatilidad de los tipos de cambio determinados en el mercado para clasificar en forma estadística los regímenes cambiarios<sup>36</sup>.
- *Proporción de la agricultura en el PIB.* Datos de la base de datos de *World Development Indicators* (2007) del Banco Mundial.

Todas las regresiones de corte transversal se estiman utilizando valores medios en el período 1970–2003<sup>37</sup>. Las regresiones de panel se estiman utilizando todas las observaciones disponibles del promedio de cada década, empezando en 1960, y utilizan efectos fijos. Las regresiones de Probit se estiman utilizando datos anuales, empezando en 1960.

El gráfico 5.10 se construye de la siguiente manera. Primero, se estima cada regresión

utilizando toda la muestra. Luego, se divide la muestra en países avanzados versus países de mercados emergentes y en desarrollo, y se calculan los valores medios de las variables dependiente y explicativa para cada submuestra. Para cada variable explicativa, se multiplica la diferencia del valor medio de las submuestras por el coeficiente respectivo (que se estima utilizando toda la muestra). Esto produce la contribución de la variable explicativa pertinente a la diferencia (media) en la variable dependiente entre las economías avanzadas y otras economías. Por último, y de manera análoga, se repite el procedimiento anterior, pero con la muestra desglosada por décadas (en lugar de economías avanzadas versus otras economías). Esto genera la contribución de cada variable explicativa a la diferencia (media) en la variable dependiente entre las distintas décadas.

#### Otras fuentes de datos

- *PIB real y sus componentes.* Los datos en cifras agregadas y per cápita provienen de: 1) los cuadros Penn World Tables de Heston, Summers y Aten, versión 6.2 (2006)<sup>38</sup>; 2) la base de datos de *World Development Indicators* (2007) del Banco Mundial; 3) la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI, y 4) Maddison (2007)<sup>39</sup>. Los datos de estas fuentes se unen en forma multiplicativa siguiendo su orden de numeración para producir la serie de tiempo más larga posible. No obstante, la mayor parte de los datos provienen de Penn World Tables, y los datos correspondientes a 2007 se basan en proyecciones de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI. Los datos de Maddison se limitan al PIB total y al PIB per cápita<sup>40</sup>. En vista del actual debate acerca de la exactitud de los datos correspondientes al período previo a la segunda guerra mundial (recuadro 5.3), el análisis de esos datos se

<sup>35</sup>Véanse más detalles sobre la variable de apertura en [www.papers.nber.org/papers/w10152.pdf](http://www.papers.nber.org/papers/w10152.pdf).

<sup>36</sup>Véanse más detalles sobre el índice de Reinhart-Rogoff en [www.wam.umd.edu/~creinhar/Links.html](http://www.wam.umd.edu/~creinhar/Links.html).

<sup>37</sup>También se verificó la robustez de las conclusiones mediante la estimación de las regresiones por separado en el curso de los subperíodos 1970–83 y 1984–2003.

<sup>38</sup>Véanse más detalles sobre los cuadros Penn World Tables, versión 6.2, en [www.pwt.econ.upenn.edu](http://www.pwt.econ.upenn.edu).

<sup>39</sup>Véanse más detalles en [www.gdpc.net/Maddison](http://www.gdpc.net/Maddison).

<sup>40</sup>Véase en Johnson *et al.* (2007) un análisis de la razón por la cual los datos del PIB varían de un conjunto de datos a otro, e incluso entre diferentes versiones de los cuadros Penn World Tables.

**Recuadro 5.3. Nuevos índices del ciclo económico para América Latina: Una reconstrucción histórica**

Se pueden aprender lecciones importantes acerca de las raíces de la volatilidad del ciclo económico estudiando los datos a largo plazo de una variedad de regímenes de política y escenarios institucionales. No obstante, en la mayoría de los países fuera de América del Norte y Europa occidental existe una gran escasez de trabajos sistemáticos sobre este aspecto.

Un obstáculo principal para esta línea de investigación ha sido la limitada existencia de datos históricos sobre el PIB de los países en desarrollo, o su evidente falta de fiabilidad. Aunque el trabajo de Maddison (1995, 2003) ha sido útil para hacer los datos de largo plazo más accesibles para los macroeconomistas, subsisten importantes deficiencias en los datos declarados por Maddison para el período previo a la segunda guerra mundial. En los casos de la mayoría de los países en desarrollo, o bien se suministran estos datos para unos pocos años de referencia o se los compila directamente de fuentes secundarias que se basan en un conjunto muy limitado de variables macroeconómicas y a menudo utilizan metodologías dispares para construir las estimaciones del PIB. Como se examina a continuación, este procedimiento puede llevar a confusiones.

En el presente recuadro se resume una nueva metodología para la reconstrucción del PIB real, que se establece en Aiolfi, Catão y Timmerman (2006; en adelante, ACT), y las estimaciones correspondientes a cuatro países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Chile y México) se comparan con las registradas por Maddison (2007). La nueva metodología se basa en la idea de que un corte transversal de las variables económicas comparte la misma estructura de factores. Es decir, las fluctuaciones de las variables económicas (como la producción industrial, la inversión, etc.) se desprenden de la combinación de un factor común que afecta a todas las variables económicas individuales de una economía (es decir, “una marea que eleva a todas las embarcaciones”) más un

componente idiosincrático (es decir, propio del sector o la variable). Las técnicas recientes para la elaboración de series temporales permiten una formalización más acertada de este enfoque clásico de los factores, y en estudios recientes se lo ha utilizado para formular pronósticos. ACT aducen que estos modelos de factores dinámicos también pueden ser útiles para formular “retroproyecciones”, en particular en el caso de la reconstrucción de índices agregados de la actividad económica. Un requisito crucial es la disponibilidad de un amplio conjunto de variables que tenga la suficiente heterogeneidad y se componga de series individuales que guarden una estrecha relación con el comportamiento cíclico agregado. Los candidatos naturales incluyen a la inversión, los ingresos y gastos del gobierno, el producto sectorial y el comercio exterior así como un gran número de variables financieras sobre las cuales existen datos desde hace mucho tiempo. La principal ventaja de esta metodología es su relativa robustez ante los errores de medición de variables individuales, un problema que se considera especialmente grave en las estadísticas de los países en desarrollo. Siempre que esos errores de medición sean en gran medida idiosincráticos, las estimaciones resultantes serán mucho menos sensibles a los efectos de dichos errores que si se utiliza el procedimiento habitual de añadir índices del producto sectorial para estimar un PIB agregado, en el que cada uno de estos índices se mide con un considerable error idiosincrático.

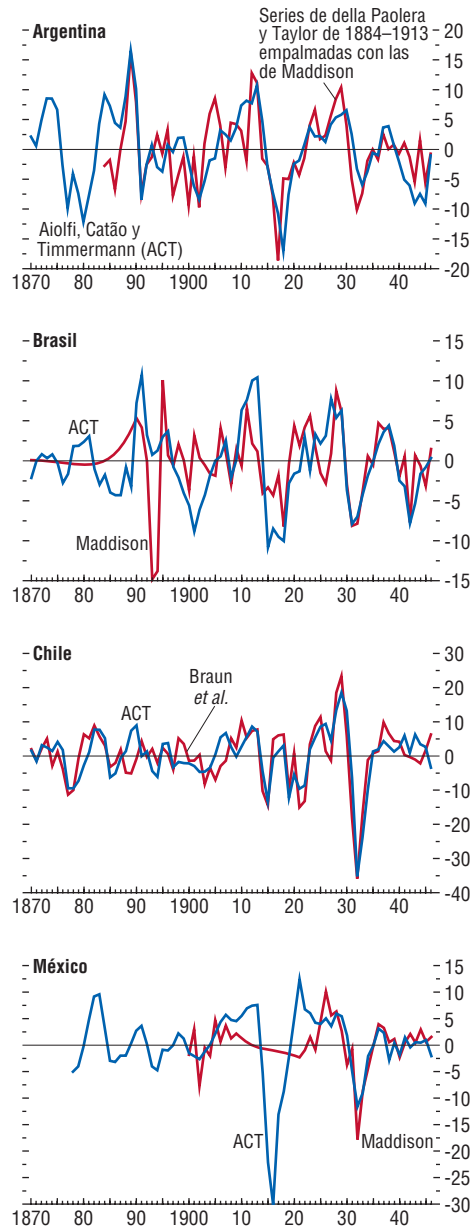
La metodología de retroproyección de ACT se compone de tres pasos. Primero, cada serie se estacionariza, lo cual es un procedimiento estándar en la estimación de modelos de los factores. Segundo, se extraen los factores comunes del corte transversal de series estacionarias. El tercer paso consiste en proyectar los factores extraídos sobre el PIB real mediante una regresión de mínimos cuadrados ordinaria confinada al período en el que los datos del PIB real se consideran suficientemente fiables (generalmente algún tiempo después de la segunda guerra mundial). Aunque los índices resultantes siguen muy de cerca al PIB

Nota: El autor principal de este recuadro es Luis Catão.

efectivo en este período “de la muestra” (produciendo  $R^2$  y razones  $t$  muy elevadas), podría existir la posibilidad de que se critique el hecho de que la metodología se basa en la estabilidad de los coeficientes durante un período que comprende varias décadas. No obstante, Stock y Watson (2002) demuestran que esas estimaciones de factores comunes son consistentes incluso en casos de inestabilidad temporal en la serie temporal, siempre y cuando esta inestabilidad se cancele en promedio al construir los factores. Además, ACT postulan una variedad de pruebas de estabilidad estructural y observa que las respectivas estimaciones de retroproyección son notablemente robustas ante esas pruebas. Como prueba de robustez adicional, ACT también aplican este método de retroproyección para los datos de Estados Unidos, y compara las estimaciones resultantes con las de Romer (1989) y Balke y Gordon (1989), que se consideran como medidas razonablemente fiables del PIB de Estados Unidos previo a la segunda guerra mundial. ACT concluyen que el método de retroproyección propuesto calcula acertadamente los tiempos y la magnitud de los ciclos previos a la segunda guerra mundial en Estados Unidos, sobre todo cuando se comparan con las series de Balke y Gordon.

¿Cuál es la diferencia entre estas estimaciones y las que se encuentran en estudios anteriores, incluidas las obtenidas por Maddison (1995, 2003)? Si bien la volatilidad media de las brechas del producto para los períodos utilizados en el texto principal calculada a partir de los distintos conjuntos de datos es bastante parecida, en otros períodos las diferencias pueden ser formidables. En efecto, ACT demuestran que algunas diferencias en la interpretación de episodios históricos son sorprendentes. Por ejemplo, el índice compilado por Maddison para el caso de Brasil indica una fase recesiva mucho más profunda en el período posterior a la crisis de Barings en 1891 (gráfico), pero es muy probable que esto sea un resultado falso que se obtiene como consecuencia de que el índice se basa casi

**Estimaciones de la brecha histórica del producto: Diferencias entre las estimaciones anteriores y las nuevas**  
(Porcentaje)



Fuentes: Aiolfi, Catão y Timmermann (2006); Braun *et al.* (2000); della Paolera y Taylor (2003), y Maddison (1995, 2003).

**Recuadro 5.3 (conclusión)**

exclusivamente en información sobre el comercio exterior y hace caso omiso de indicadores más relacionados con la producción interna. Inversamente, las cifras de Maddison (2003) para el PIB real de México presentan una estabilidad admirable del producto durante los años de la revolución de 1911–20, cuando es bien sabido, a través de una variedad de indicadores y de documentos históricos, que el producto se desplomó al menos

durante el período más crítico de las perturbaciones revolucionarias, entre 1914 y 1917.

En general, estos resultados indican que la aplicación de esta metodología de reconstrucción en otros países en desarrollo podría resultar útil. Esta extensión podría permitir responder preguntas clave acerca de la evolución histórica de los ciclos económicos mundiales y la influencia que han ejercido sobre ella las instituciones y regímenes de política.

confina a la duración media de las expansiones y las recesiones en un selecto grupo de países (gráficos 5.2 y 5.3).

- *Población en edad laboral*. Los datos quinquenales interpolados sobre la población en edad laboral provienen de la base de datos de población *World Population Prospects: The 2004 Revision*, de las Naciones Unidas<sup>41</sup>. Se define como población en edad laboral a las personas que tienen entre 15 y 64 años de edad.

**Cobertura de países**

El capítulo comprende 133 economías avanzadas y países de mercados emergentes y en desarrollo. Los países se presentan en el capítulo como parte de las siguientes agrupaciones económicas y regionales (el número de países figura en paréntesis):

- *Economías avanzadas* (28): Estados Unidos y Japón más los siguientes países:
  - *UE-15*: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido y Suecia.
  - *Economías asiáticas recientemente industrializadas* (4): Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong y Singapur.

- *Otras economías avanzadas* (7): Australia, Canadá, Islandia, Israel, Noruega, Nueva Zelanda y Suiza.

- *Países de mercados emergentes y en desarrollo* (105): China e India más los siguientes países:
  - *África* (49): Angola, Argelia, Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Camerún, Chad, Comoras, Côte d'Ivoire, Djibouti, Egipto, Etiopía, Gabón, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Guinea Ecuatorial, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Malí, Marruecos, Mauricio, Mauritania, Mozambique, Namibia, Níger, Nigeria, República Centroafricana, República del Congo, República Democrática del Congo, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Seychelles, Sierra Leona, Sudáfrica, Sudán, Swazilandia, Tanzania, Togo, Túnez, Uganda, Zambia y Zimbabwe.
  - *América Latina* (21): Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela.
  - *Europa central y oriental* (8): Albania, Bulgaria, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumania y Turquía (los países de la antigua Unión Soviética no se incluyen en el análisis porque no se dispone directamente de muchas

<sup>41</sup>Véanse más detalles en [www.esa.un.org/unpp](http://www.esa.un.org/unpp).

- variables correspondientes al período previo a los años noventa).
- *Oriente Medio* (12): Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Omán, Qatar, República Árabe Siria, República del Yemen y República Islámica del Irán.
  - *Países en desarrollo de Asia* (13): Bangladesh, Camboya, Filipinas, Indonesia, Kiribati, Malasia, Nepal, Pakistán, República Democrática Popular Lao, Sri Lanka, Tailandia, Tonga y Vietnam.
- ## Referencias
- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, James Robinson y Yünyong Thaicharoen, 2003, “Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 50, No. 1, págs. 49–123.
- Ahmed, Shaghil, Andrew Levin y Beth Anne Wilson, 2004, “Recent U.S. Macroeconomic Stability: Good Policies, Good Practices, or Good Luck?”, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 86, No. 3, págs. 824–32.
- Aiolfi, Marco, Luis Catão y Allan Timmermann, 2006, “Common Factors in Latin America’s Business Cycles”, IMF Working Paper 06/49 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Arias, Andrés, Gary D. Hansen y Lee E. Ohanian, 2006, “Why Have Business Cycle Fluctuations Become Less Volatile?”, NBER Working Paper No. 12079 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Artis, Michael, Hans-Martin Krolzig y Juan Toro, 2004, “The European Business Cycle”, *Oxford Economic Papers*, vol. 56 (enero), págs. 1–44.
- Artis, Michael, Massimiliano Marcellino y Tommaso Proietti, 2004, “Dating Business Cycles: A Methodological Contribution with an Application to the Euro Area”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 66, No. 4, págs. 537–65.
- Balke, Nathan S., y Robert J. Gordon, 1989, “The Estimation of Prewar Gross National Product: Methodology and New Evidence”, *Journal of Political Economy*, vol. 97, No. 1, págs. 38–92.
- Banco Mundial, 2007, *World Development Indicators* (Washington: Banco Mundial).
- Barrell, Ray, y Sylvia Gottschalk, 2004, “The Volatility of the Output Gap in the G7”, *National Institute Economic Review*, vol. 188 (abril), págs. 100–107.
- Baxter, Marianne, y Robert G. King, 1999, “Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 81 (noviembre), págs. 575–93.
- Baxter, Marianne, y Michael A. Kouparitsas, 2005, “Determinants of Business Cycle Comovement: A Robust Analysis”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 52 (enero), págs. 113–57.
- Bayoumi, Tamim, y Andrew Swiston, 2007, “The Ties That Bind: Measuring International Bond Spillovers Using the Inflation-Indexed Bond Yields”, IMF Working Paper 07/128 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine, 2000 (versión revisada del 21 de marzo de 2007), “A New Database on Financial Development and Structure”, *World Bank Economic Review*, vol. 14 (septiembre), págs. 597–605. Disponible en Internet: [www.econ.worldbank.org/staff/tbeck](http://www.econ.worldbank.org/staff/tbeck).
- Berg, Andy, Jonathan D. Ostry y Jeromin Zettelmeyer, 2006, “What Makes Growth Sustained?” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bernanke, Ben S., 2004, “The Great Moderation”, discurso pronunciado en la reunión de la Eastern Economic Association, Washington, 20 de febrero.
- Blanchard, Olivier, y John Simon, 2001, “The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility”, *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, págs. 135–64.
- Braun, Juan, Matías Braun, Ignacio Briones, José Díaz, Rolf Lüders y Gert Wagner, 2000, “Economía Chilena 1810–1995: Estadísticas Históricas”, documento de trabajo No. 187 (Santiago de Chile: Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía).
- Canova, Fabio, y Harris Dellas, 1993, “Trade Interdependence and the International Business Cycle”, *Journal of International Economics*, vol. 34 (febrero), págs. 23–47.
- Cecchetti, Stephen G., Alfonso Flores-Lagunes y Stefan Krause, 2006a, “Assessing the Sources of Changes in the Volatility of Real Growth”, NBER Working Paper No. 11946 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2006b, “Has Monetary Policy Become More Efficient? A Cross-Country Analysis”, *The Economic Journal*, vol. 116 (abril), págs. 408–33.
- Clarida, Richard, Jordi Galí y Mark Gertler, 2000, “Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 115, No. 1, págs. 147–80.
- Dalsgaard, Thomas, Jørgen Elmeskov y Cyn-Young Park, 2002, “Ongoing Changes in the Business



- Cycle—Evidence and Causes”, SUERF Studies No. 20 (Viena: Société Universitaire Européenne de Recherches Financières).
- Dell’Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache y Raghuram Rajan, 2005, “The Real Effect of Banking Crises”, IMF Working Paper 05/63 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- della Paolera, Gerardo, y Alan Taylor, 2003, *A New Economic History of Argentina* (Nueva York: Cambridge University Press).
- DeLong, J. Bradford, 1997, “America’s Peacetime Inflation: The 1970s”, en *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, Christina D. Romer y David H. Romer, compiladores (Chicago: University of Chicago Press), págs. 247–76.
- Diebold, Francis X., y Glenn D. Rudebusch, 1992, “Have Postwar Economic Fluctuations Been Stabilized?”, *The American Economic Review*, vol. 82, No. 4, págs. 993–1005.
- Dijk, Dick van, Denise R. Osborn y Marianne Sensier, 2002, “Changes in Variability of the Business Cycle in the G7 Countries”, *Econometric Institute Report EI 282* (Rotterdam: Erasmus University, Econometric Institute).
- 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.
- Easterly, William, Roumeen Islam y Joseph Stiglitz, 2000, “Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility”, en *Annual Bank Conference on Development Economics* (Washington: Banco Mundial).
- Ehrmann, Michael, Marcel Fratzscher y Roberto Rigobon, 2005, “Stocks, Bonds, Money Markets, and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission”, NBER Working Paper No. 11166 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fatás, Antonio, y Ilian Mihov, 2003, “The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, No. 4, págs. 1419–47.
- Frankel, Jeffrey A., y Andrew K. Rose, 1998, “The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria”, *Economic Journal*, vol. 108 (julio), págs. 1009–25.
- Fuhrer, Jeffrey, y Scott Schuh, 1998, “Beyond Shocks: What Causes Business Cycles? An Overview”, *New England Economic Review* (noviembre/diciembre), págs. 3–24.
- Harding, Don, y Adrian Pagan, 2001, “Extracting, Analysing and Using Cyclical Information”, MPRA Paper No. 15 (Munich: University Library of Munich).
- Helbling, Thomas, y Tamim Bayoumi, 2003, “Are They All in the Same Boat? The 2000–2001 Growth Slowdown and the G–7 Business Cycle Linkages”, IMF Working Paper 03/46 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Heston, Alan, Robert Summers y Bettina Aten, 2006, Penn World Table Version 6.2, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices (Universidad de Pennsylvania; septiembre).
- Imbs, Jean, 2004, “Trade, Finance, Specialization, and Synchronization”, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 86 (agosto), págs. 723–34.
- , 2006, “The Real Effects of Financial Integration”, *Journal of International Economics*, vol. 68 (marzo), págs. 296–324.
- Ito, Takatoshi, 2007, “Asian Currency Crisis and the Fondo Monetario Internacional, 10 Years Later: Overview”, *Asian Economic Policy Review*, vol. 2, págs. 16–49.
- Johnson, Simon, Will Larson, Chris Papageorgiou y Arvind Subramanian, 2007, “When the Facts Change: Shifting GDP Data and Their Implications” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Juillard, Michel, Philippe Karam, Douglas Laxton y Paolo Pesenti, 2006, “Welfare-Based Monetary Policy Rules in an Estimated DSGE Model of the US Economy”, ECB Working Paper No. 613 (Francfort: Banco Central Europeo).
- Kahn, James A., Margaret M. McConnell y Gabriel Pérez-Quirós, 2002, “On the Causes of the Increased Stability of the U.S. Economy”, *Economic Policy Review*, vol. 8, No. 1, págs. 183–202.
- Kent, Christopher, Kylie Smith y James Holloway, 2005, “Declining Output Volatility: What Role for Structural Change?”, Research Discussion Paper No. 2005–08 (Sydney: Banco de la Reserva de Australia, Grupo Económico).
- Kim, Chang-Jin, y Charles R. Nelson, 1999, “Has the U.S. Economy Become More Stable? A Bayesian Approach Based on a Markov-Switching Model of the Business Cycle”, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 81 (noviembre), págs. 608–16.
- Kose, M. Ayhan, Christopher Otrok y Eswar Prasad, forthcoming, “Twin Peaks in Global Business Cycle Convergence”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).

- Kose, M. Ayhan, Christopher Otrok y Charles Whiteman, 2005, "Understanding the Evolution of World Business Cycles", IMF Working Paper 05/211 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad y Marco Terrones, 2003, "Financial Integration and Macroeconomic Volatility", IMF Working Paper 03/50 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Laxton, Douglas, y Papa N'Diaye, 2002, "Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-Off: Some Evidence from 17 Industrial Countries", IMF Working Paper 02/220 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Maddison, Angus, 1995, *Monitoring the World Economy* (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- , 2003, *The World Economy: Historical Statistics* (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- , 2007, World Population, GDP and Per Capita GDP, 1–2003 AD. Disponible en Internet: [www.ggdc.net/Maddison](http://www.ggdc.net/Maddison).
- Marshall, Monty, Keith Jagers y Ted Robert Gurr, 2004, "Polity IV data set". Disponible en Internet: [www.cidcm.umd.edu/polity](http://www.cidcm.umd.edu/polity).
- McConnell, Margaret M., y Gabriel Pérez-Quirós, 2000, "Output Fluctuations in the United States: What Has Changed Since the Early 1980s?", *American Economic Review*, vol. 90, No. 5, págs. 1464–76.
- Moneta, Fabio, y Rasmus Ruffer, 2006, "Business Cycle Synchronisation in East Asia", ECB Working Paper No. 671 (Francfort: Banco Central Europeo).
- Orphanides, Athanasios, 2003a, "Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule", *Journal of Monetary Economics*, vol. 50 (julio), págs. 983–1022.
- , 2003b, "Monetary Policy Evaluation with Noisy Information", *Journal of Monetary Economics*, vol. 50 (abril), págs. 605–31.
- Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 119 (febrero), págs. 1–48.
- Romer, Christina D., 1989, "The Prewar Business Cycle Reconsidered: New Estimates of Gross National Product, 1869–1908", *Journal of Political Economy*, vol. 97 (febrero), págs. 1–37.
- , 1999, "Changes in Business Cycles: Evidence and Explanations", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13, No. 2, págs. 23–44.
- , y David H. Romer, 2002, "The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy", en *Rethinking Stabilization Policy* (Banco de la Reserva Federal de Kansas City), págs. 11–78.
- Satyanath, Shanker, y Arvind Subramanian, 2004, "What Determines Long-Run Macroeconomic Stability? Democratic Institutions", IMF Working Paper 04/215 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sommer, Martin, 2007, "Habit Formation and Aggregate Consumption Dynamics", *The B.E. Journal of Macroeconomics—Advances*, vol. 7, No. 1, artículo 21. Disponible en Internet: [www.bepress.com/bejm/vol7/iss1/art21](http://www.bepress.com/bejm/vol7/iss1/art21).
- Stock, James H., y Mark W. Watson, 2002, "Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes", *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 20, págs. 147–62.
- , 2003, "Has the Business Cycle Changed and Why?", en *NBER Macroeconomics Annual 2002* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 159–218.
- , 2005, "Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics", *Journal of the European Economic Association*, vol. 3 (septiembre), págs. 968–1006.
- Summers, Peter M., 2005, "What Caused the Great Moderation? Some Cross-Country Evidence", *Economic Review* (tercer trimestre) (Banco de la Reserva Federal de Kansas City), págs. 5–32.
- 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).
- White, William R., 2006, "Procyclicality in the Financial System: Do We Need a New Macrofinancial Stabilisation Framework?", BIS Working Paper No. 193 (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).



# DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, SEPTIEMBRE DE 2007

*El Presidente Interino formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las perspectivas de la economía mundial, el 24 de septiembre de 2007.*

## Perspectivas mundiales y cuestiones de política económica

Los directores ejecutivos manifestaron satisfacción por el vigoroso crecimiento sostenido de la economía mundial durante el primer semestre de 2007, e hicieron hincapié en que los riesgos negativos para las perspectivas a corto plazo han aumentado ante las continuas perturbaciones en los mercados financieros. Los directores opinaron que en los próximos meses el crecimiento mundial será más lento de lo previsto en la actualización de julio de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*, aunque la gravedad de la desaceleración es difícil de predecir, dadas las incertidumbres con respecto a la magnitud y la duración de la turbulencia financiera. Los directores consideraron, en general, que las sólidas variables económicas fundamentales de la economía mundial y el vigoroso crecimiento sostenido en las economías de mercados emergentes y las economías en desarrollo amortiguarán el impacto de las turbulencias. En estas circunstancias, muchos directores coincidieron en que, si bien la situación aún está evolucionando, en este momento parece que el grado de la desaceleración será relativamente modesto, y estuvieron de acuerdo con el pronóstico de referencia preparado por el personal técnico de la institución. No obstante, algunos directores advirtieron que la desaceleración del crecimiento podría ser más pronunciada.

Los directores reconocieron que, en el momento actual, las perspectivas de la economía mundial siguen siendo excepcionalmente inciertas. Varios directores opinaron que han aumentado los riesgos de que la inestabilidad en los mercados financieros sea prolongada y

de que se produzca una amplia contracción del crédito; y existe la posibilidad de que el contagio financiero se profundice y disminuya la confianza, lo que debilitaría el entorno del crecimiento mundial. Concretamente, la intensificación de las presiones a la baja sobre los precios de la vivienda en Estados Unidos podría causar reducciones más profundas de la inversión residencial y el crecimiento del consumo, lo que agudizaría el impacto de los desbordamientos hacia el resto del mundo. Además, los riesgos para algunos países podrían agravarse, debido a la rápida apreciación de sus monedas. Algunos países de mercados emergentes que tienen grandes déficits en cuenta corriente podrían verse particularmente afectados por el aumento de las restricciones a la disponibilidad del financiamiento externo. Algunos directores también hicieron hincapié en que la posibilidad de que se produzca una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales es una fuente de preocupación importante. Otros consideraron que este riesgo es poco probable.

Contra este telón de fondo, los directores subrayaron la importancia de aplicar políticas adecuadas y de mantenerse alerta. Consideraron que la tarea de restablecer las condiciones normales en los mercados financieros es la prioridad inmediata de la política económica, y respaldaron, en general, las medidas adoptadas por los bancos centrales en las principales economías avanzadas para hacer frente a la continua contracción de la liquidez. Al mismo tiempo, hicieron hincapié en que es importante evitar la percepción de que los bancos centrales reaccionarán automáticamente a la turbulencia financiera tomando medidas para frenar las

pérdidas, lo que podría plantear problemas de riesgo moral y reducir la disciplina de crédito. Varios directores opinaron que la redeterminación de los riesgos y el endurecimiento de las normas de crédito representa la vuelta a una mayor disciplina en el mercado después de un período prolongado de asunción de riesgos excesivos en algunos segmentos del mercado. Los directores consideraron que una enseñanza importante que puede extraerse de la turbulencia en los mercados financieros es la necesidad de asegurar la aplicación eficaz de la regulación financiera, lo que exigirá aumentar la transparencia y el conocimiento de los riesgos financieros.

Los directores observaron que la desaceleración del crecimiento probablemente moderará las presiones sobre la capacidad y los recursos, lo que contribuirá a reducir las presiones inflacionarias. Asimismo, la rigidez en los mercados de productos básicos y el aumento de los precios de los alimentos continuarán representando importantes fuentes de presiones sobre los precios, especialmente si el crecimiento sigue siendo vigoroso en los países de mercados emergentes. Los directores coincidieron en que, al establecer la orientación de la política monetaria, los bancos centrales deberían centrarse en lograr la estabilidad de precios a mediano plazo y seguir evaluando cautelosamente las perspectivas de la inflación habida cuenta de los riesgos a la baja previstos sobre el crecimiento.

A mediano plazo, los directores subrayaron la importancia de adoptar medidas para reforzar las bases de un crecimiento alto y sostenido. Muchos países deberán avanzar en la implementación de planes de gran envergadura de consolidación fiscal a mediano plazo para hacer frente a las crecientes presiones sobre el gasto en atención de la salud y seguridad social. Deberán avanzar asimismo en la aplicación de reformas esenciales, como la liberalización más profunda de los sectores financieros y de servicios en los países avanzados y el fortalecimiento de la infraestructura y el entorno empresarial en los países de mercados emergentes y en desarrollo, para aprovechar plenamente las oportunidades que brindan la globalización y los avances tecnológicos.

Los directores manifestaron satisfacción por el análisis sobre el papel que han desempeñado en los últimos 20 años la implementación de políticas monetarias y fiscales más eficaces, el establecimiento de instituciones más sólidas y el desarrollo financiero, en la reducción de la volatilidad del crecimiento económico. Algunos directores observaron que es posible que la reducción de los shocks exógenos y el auge de las economías de mercados emergentes hayan contribuido a reducir la volatilidad. No obstante, los directores hicieron hincapié en que esta reducción no significa que la estabilidad deba darse por garantizada en el futuro. Las autoridades económicas deberán estar dispuestas a adaptarse a la evolución de las circunstancias, particularmente habida cuenta de la intensificación del riesgo de desbordamientos relacionado con los ciclos económicos más sincronizados entre los países.

### **Economías avanzadas**

La mayoría de los directores coincidieron en que los riesgos para las perspectivas a corto plazo en Estados Unidos se inclinan claramente del lado negativo, como consecuencia de la turbulencia en los mercados financieros, la desaceleración del mercado de la vivienda, la distensión en el mercado de trabajo y la disminución de la productividad. Hicieron hincapié en que la turbulencia actual en los mercados financieros podría ampliarse, y una desaceleración del mercado de la vivienda más prolongada podría generar presiones sobre las finanzas de los hogares y el consumo. Por lo tanto, consideraron que la revisión a la baja del crecimiento para 2008 es razonable. Dado que las presiones y las expectativas inflacionarias permanecen bien ancladas, los directores opinaron que existe margen de maniobra para que la política monetaria contribuya a amortiguar los riesgos a la baja para las perspectivas. Los directores se mostraron alentados por el desempeño fiscal más favorable de lo previsto, e hicieron hincapié en que debería implementarse un programa más ambicioso de consolidación fiscal a mediano plazo para garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo.

Los directores manifestaron satisfacción por el desempeño relativamente sólido de la economía de la zona del euro, pero advirtieron que el equilibrio de riesgos para el crecimiento a corto plazo se inclina del lado negativo, debido a la desaceleración del crecimiento en Estados Unidos y a la turbulencia en los mercados financieros. Señalaron que el Banco Central Europeo continúa supervisando detenidamente la evolución para asegurar el cumplimiento de los objetivos de inflación. Los directores celebraron los avances logrados en la consolidación fiscal, pero consideraron que deberían redoblarse los esfuerzos, dada la fortaleza de la reactivación del ciclo económico y las presiones derivadas del envejecimiento de la población. Los directores señalaron asimismo que las perspectivas a largo plazo de la zona del euro dependen de los avances en la aceleración de la productividad y el crecimiento del empleo, y en el mejoramiento de la flexibilidad estructural. El aumento de la exposición a la libre competencia en los mercados de servicios contribuirá a acelerar la productividad en estos sectores, mientras que las medidas para reforzar los incentivos y mejorar la flexibilidad de los salarios serán elementos esenciales de las reformas de los mercados de trabajo y de productos.

Los directores señalaron que después de dos trimestres de crecimiento muy vigoroso, la economía japonesa perdió impulso en el segundo trimestre de 2007, debido a la caída de la inversión y a una desaceleración del consumo más pronunciada de lo previsto. Las perspectivas siguen siendo inciertas, ya que el crecimiento podría verse afectado por la reciente turbulencia en los mercados financieros y la apreciación del yen. Los directores respaldaron la orientación acomodaticia de la política monetaria aplicada por el Banco de Japón, y señalaron que no debería endurecerse esta política hasta que haya indicios claros de que la inflación está aumentando decididamente y de que se están despejando los riesgos derivados de la reciente volatilidad en los mercados financieros. Los directores se mostraron alentados por los considerables avances logrados en la reducción del déficit fiscal en

los últimos años, pero instaron a la implementación de un programa de medidas fiscales más ambicioso para reducir el coeficiente de deuda pública y hacer frente a los retos que plantea el envejecimiento de la población.

### **Países de mercados emergentes y países en desarrollo**

Los directores opinaron que las voluminosas entradas de divisas en los países de mercados emergentes y los países en desarrollo podrían seguir dificultando la gestión macroeconómica en los próximos años. Hicieron hincapié en que la naturaleza de estos flujos —incluida su composición y las condiciones— y las circunstancias de cada país determinarán la respuesta de política económica adecuada ante las voluminosas entradas de capital en cada caso. Muchos directores coincidieron en que la contracción fiscal y la flexibilidad cambiaria, complementada por la liberalización de la cuenta de capital, podrían contribuir a atenuar el impacto de estas entradas. No obstante, algunos directores señalaron que el ajuste fiscal no siempre será factible o efectivo, y que la apreciación sostenida del tipo de cambio podría causar dificultades. Estos directores indicaron que la aplicación temporal de controles de capital, aunque no sea la medida óptima, podría ser un mecanismo práctico para hacer frente a los flujos en algunos casos y complementar eficazmente las políticas macroeconómicas. Algunos directores consideraron que es importante distinguir entre los flujos de capital a corto plazo y a largo plazo, ya que las repercusiones para la política económica serían distintas. Los directores coincidieron asimismo en la importancia de fomentar el desarrollo financiero y fortalecer la regulación y la supervisión financieras para facilitar la gestión de las entradas de capital.

Los directores prevén que el crecimiento en los países de mercados emergentes de Asia se mantendrá vigoroso, impulsado primordialmente por el dinamismo de la actividad económica en China e India. La mayoría de los directores consideraron que el equilibrio de

riesgos se inclina del lado negativo, sobre todo debido a la desaceleración del crecimiento económico en Estados Unidos. No obstante, algunos directores opinaron que existe el riesgo de que las proyecciones con respecto al crecimiento y la inflación en China se vean superadas si no se endurece más la política monetaria ni aumenta la flexibilidad del tipo de cambio. Contra el telón de fondo de los voluminosos superávits en cuenta corriente persistentes en muchos países de la región, varios directores hicieron hincapié en la necesidad de aumentar la flexibilidad cambiaria y aplicar medidas para estimular la demanda, que ayudarían a reducir la dependencia del crecimiento impulsado por las exportaciones.

Los directores manifestaron satisfacción por el desempeño económico favorable y la reducción de la vulnerabilidad externa en América Latina, lo que refleja el establecimiento de marcos de política económica más sólidos, la gestión más eficaz de la deuda y el desarrollo de los mercados nacionales de capital. Al mismo tiempo, observaron que el crecimiento permanece sujeto a riesgos derivados de los estrechos vínculos comerciales y financieros con Estados Unidos y la dependencia de las exportaciones de productos básicos. Hicieron hincapié en la importancia de la implementación de reformas para estimular la inversión y el crecimiento de la productividad. Los directores señalaron que en los últimos años los países de América Latina han experimentado voluminosas entradas de divisas. Manifestaron satisfacción por el aumento de la flexibilidad cambiaria en muchos países, lo que ha contribuido a contener la inflación ante la entrada de estos flujos.

Los directores celebraron los rápidos avances hacia la convergencia económica de los países de mercados emergentes de Europa, respaldados por el crecimiento vigoroso de la productividad, pero expresaron su preocupación por el recalentamiento de la economía en algunos países. Observaron que la reciente turbulencia en los mercados financieros ha recrudecido la inquietud en torno a la vulnerabilidad de algunos países de la región ante un cambio de sentido de los flujos, sobre todo dada la fuerte

dependencia del financiamiento externo y los efectos de desbordamiento que podrían producirse. En este sentido, los directores subrayaron la importancia de aplicar políticas macroeconómicas prudentes, implementar reformas estructurales para mejorar la flexibilidad económica y llevar a cabo una supervisión bancaria cautelosa.

Los directores observaron el rápido avance de la expansión de la actividad económica en la Comunidad de Estados Independientes, respaldada por los altos precios de los productos básicos y las voluminosas entradas de capital. Las perspectivas de crecimiento parecen positivas, en general, aunque la contracción mundial del crédito ha afectado a las de algunos países. Los directores manifestaron satisfacción por la capacidad de la región para atraer entradas voluminosas de capital privado extranjero, pero subrayaron que la limitada flexibilidad cambiaria en muchos países ha dado lugar a presiones al alza sobre los precios. Opinaron que será necesario aumentar la flexibilidad cambiaria y redoblar los esfuerzos en el fortalecimiento de las instituciones, el entorno empresarial, y la regulación y la supervisión bancarias.

Los directores se mostraron alentados por la expansión sostenida de África subsahariana, impulsada por los altos precios de los productos básicos, la implementación de políticas económicas más eficaces, la aplicación de reformas para mejorar el clima empresarial y la reducción de la deuda. Se prevé que el crecimiento se acelerará en varios países en 2008, conforme entren en operación varios proyectos nuevos relacionados con el petróleo. Para mantener el desempeño del crecimiento y fomentar la diversificación de las exportaciones será necesario afianzar la estabilidad macroeconómica y respaldar el dinamismo del sector privado, mediante el fortalecimiento de la liberalización comercial, el mejoramiento del acceso de las exportaciones regionales a los mercados y el cumplimiento de los compromisos de ayuda contraídos por las economías avanzadas.

En Oriente Medio, los altos precios del petróleo han respaldado el crecimiento vigoroso de la actividad económica y los sólidos saldos fiscales y

externos en los países exportadores de petróleo, y se prevé que estas condiciones favorables se mantengan a corto plazo. Al mismo tiempo, los directores señalaron que la utilización de recursos y los precios de las importaciones están aumentando, lo que podría generar presiones inflacionarias en muchos países importadores y exportadores de petróleo. El reto de política fiscal para los países exportadores de petróleo es lograr el equilibrio adecuado entre utilizar los ingresos del petróleo para alcanzar los objetivos de desarrollo a largo plazo y actuar con moderación a corto plazo para compensar el sólido crecimiento de la demanda privada. Si bien celebraron el avance continuo de la inversión en el sector petrolero de varios países exportadores de petróleo, los directores subrayaron la importancia de fomentar la inversión privada tanto en los sectores petroleros como en los no petroleros de estas economías.

### **Cuestiones multilaterales y otras cuestiones**

Los directores manifestaron satisfacción por el análisis de la relación entre la globalización y la desigualdad, y señalaron la importancia de interpretar los resultados en el contexto de las circunstancias específicas de cada país. La mayoría de los directores aceptaron las dos conclusiones principales del estudio: primero, el cambio tecnológico es más importante que la globalización para explicar el aumento de la desigualdad en muchos países y, segundo, a diferencia de lo que se cree normalmente, la liberalización comercial parece reducir la desigualdad mientras que la globalización financiera la aumenta. Los directores advirtieron que la solución al aumento de la desigualdad no sería restringir la inversión extranjera directa, sino más bien mejorar la educación para asegurar que los trabajadores tienen la capacidad adecuada para adaptarse a la nueva economía mundial “basada en el conocimiento”. Deberán aplicarse reformas del mercado de trabajo para garantizar que se creen empleos de forma flexible en los sectores más dinámicos. Además, será necesario reforzar las redes de pro-

tección social para respaldar de forma más eficaz a quienes se vean afectados por la globalización, y aplicar políticas que aumenten la disponibilidad de financiamiento para los pobres.

Los directores hicieron hincapié en la importancia crítica de los esfuerzos multilaterales para asegurar la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales. Durante la Consulta Multilateral del FMI, los participantes presentaron sus planes de política, que concuerdan con la estrategia respaldada por el CMFI para reducir los desequilibrios mundiales. Estos planes comprenden medidas orientadas a estimular el ahorro interno en Estados Unidos, entre ellas la consolidación fiscal; mayor avance de las reformas en favor del crecimiento en Europa; más reformas estructurales, como la consolidación fiscal, en Japón; reformas para incentivar la demanda interna en las economías emergentes de Asia, junto con una mayor flexibilidad cambiaria en varios países que registran superávits, y un aumento del gasto de acuerdo con la capacidad de absorción y la estabilidad macroeconómica en los países productores de petróleo. Estos planes de política deberán implementarse integralmente para reducir los desequilibrios y al mismo tiempo mantener un crecimiento sostenido. Si bien los directores reconocieron que se han logrado algunos avances en la realineación de las principales monedas del mundo, observaron que en el análisis presentado por el personal técnico del FMI se señala que el dólar de EE.UU. aún está sobrevaluado y que el yen, el renminbi y las monedas de los países exportadores de petróleo están subvaluadas en relación con las variables económicas fundamentales a mediano plazo.

Los directores expresaron preocupación por la falta de avances en la ronda de negociaciones comerciales multilaterales de Doha, y por el riesgo de que ello aliente la aplicación de medidas proteccionistas. Señalaron que confían en que los países hallarán alguna forma para reactivar el proceso de liberalización comercial multilateral. Los directores coincidieron asimismo en que algunas cuestiones mundiales, como el cambio climático y la seguridad energética, deberán abordarse desde una perspectiva multilateral.





# APÉNDICE ESTADÍSTICO

**E**n el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en cinco secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, clasificación de los países y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2007–08, así como el escenario a mediano plazo para 2009–12. 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 septiembre de 2007. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2007 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 22 de agosto y el 19 de septiembre de 2007. Para 2007 y 2008, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,520 y 1,538; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,35 y 1,37, y el de yen/dólar de EE.UU. es 118,4 y 115,0, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, \$68,52 en 2007 y \$75,00 en 2008.

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., 5,2% en 2007 y 4,4% en 2008; para los depósitos a tres meses en euros, 4,0% en 2007 y 4,1% en 2008, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,9% en 2007 y 1,1% en 2008.

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
= 239,640	tólares eslovenos <sup>2</sup>

Véase en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía*

<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.

<sup>2</sup>El tipo de conversión para Eslovenia fue establecido con anterioridad a su integración en la zona del euro el 1 de enero de 2007.

### Recuadro A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías

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 B5–B7 del apéndice estadístico, donde figuran datos sobre los saldos fiscales y estructurales)<sup>1</sup>.

*Estados Unidos.* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto para el ejercicio 2008 y la revisión de mitad del período (febrero y julio de 2007) presentados por el gobierno, con ajustes realizados teniendo en cuenta las diferencias en las proyec-

ciones macroeconómicas, así como los supuestos del personal técnico del FMI con respecto a: 1) el gasto de defensa adicional, basado en un análisis realizado por la Oficina del Presupuesto del Congreso, 2) una contracción más lenta del crecimiento del gasto discrecional y 3) un alivio continuo del impuesto mínimo alternativo después del ejercicio 2008. En las proyecciones también se da por supuesto que solo se logra en parte el ahorro propuesto con respecto al sistema de atención de la salud para la tercera edad (Medicare) y 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 (excluida la seguridad social) para el ejercicio 2011.

*Alemania.* Las proyecciones recogen las medidas fiscales anunciadas en el acuerdo del gobierno de coalición de 2005, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de 2007, el presupuesto para 2008 y el plan financiero de 2009–2011 del gobierno central. Concretamente, las proyecciones incluyen la subida de los impuestos indirectos debido al aumento de la tasa del IVA en 2007, así como la pérdida de ingresos tributarios indirectos debido a la implementación de la reforma del impuesto sobre la renta de las sociedades en 2008.

*Francia.* Las proyecciones fiscales para 2007 se basan en la primera versión de la ley presupuestaria e incluyen el impacto del paquete de medidas tributarias de julio de 2007. Las proyecciones a mediano plazo reflejan los últimos pronósticos oficiales del ingreso tributario, incluido el impacto de las recientes medidas tributarias, pero presumen un gasto diferente y distintos perfiles de ingresos no tributarios, acorde con el supuesto de que la política en este ámbito no variará. Todas las proyecciones fiscales están ajustadas en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

*Italia.* La proyección del déficit para 2007 se basa en la evaluación del presupuesto de este ejercicio realizada por el personal técnico del FMI y ajustada de acuerdo con la evolución reciente, incluido el paquete adicional de medidas del gasto adoptado en el tercer trimestre de 2007. Además,

<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.

se prevé que no se utilizará el sobrecumplimiento de las metas de recaudación con respecto a las proyecciones oficiales incluidas en el plan económico y presupuestario a mediano plazo de junio (denominado asimismo DPEF). A mediano plazo, el personal técnico proyecta su propio escenario de “políticas actuales”, definido como un saldo primario estructural constante, descontadas las medidas excepcionales.

*Reino Unido.* Las proyecciones fiscales se basan en el informe presupuestario de 2007. También incluyen los datos más recientes de la Oficina de Estadísticas Nacionales, como los resultados presupuestarios provisionales hasta el primer trimestre de 2007.

*Canadá.* Las proyecciones se basan en el pronóstico de referencia del presupuesto de 2007 para el ejercicio 2007/08–2008/09 y la actualización económica y fiscal de 2006 para el ejercicio 2009/10–2010/11. En los cálculos del personal técnico del FMI se incorporan los datos más recientes dados a conocer por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios de las provincias y los territorios hasta el primer trimestre de 2007.

*Australia.* Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2010/11 se basan en el presupuesto publicado en mayo de 2007. 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 2006 se basan en los resultados estimados por las autoridades. Las proyecciones a partir de 2007 fueron elaboradas por el personal técnico del FMI en base a las políticas vigentes.

*Brasil.* Las proyecciones fiscales para 2007 se basan en la información publicada en el presupuesto de 2007 y en los decretos recientes sobre la ejecución presupuestaria, e incluyen algunos ajustes realizados por el personal técnico del FMI. En lo que respecta al resto del período, el personal técnico supone que no habrá modificaciones en las políticas, salvo el nuevo aumento de la inversión pública acorde con las intenciones de las autoridades.

*Bélgica.* Las proyecciones para 2007 se basan en el informe presupuestario de 2007. Estas pro-

yecciones excluyen medidas excepcionales que no están individualizadas explícitamente en el presupuesto (y que representan el 0,3% del PIB). En lo que respecta al resto del período, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

*China.* Las proyecciones para 2007 se basan en el presupuesto publicado por las autoridades en marzo e incluyen algunos ajustes realizados por el personal técnico del FMI con respecto a la definición del saldo presupuestario global. En las proyecciones del personal técnico para 2008 se da por supuesto que el déficit se mantendrá constante a alrededor del nivel proyectado para 2008 (justo por debajo del 1% del PIB), lo que coincide en general con los planes presupuestarios de las autoridades.

*Corea.* Las proyecciones para 2007 se basan en el presupuesto de las autoridades, con ciertos ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. Para el período 2008–12, las proyecciones se ajustan a los planes de las autoridades sobre el presupuesto.

*Dinamarca.* Las proyecciones para 2007 concuerdan con las últimas proyecciones oficiales y el presupuesto. Para 2008–12, las proyecciones incorporan el acuerdo sobre asistencia social suscrito en junio de 2006 y los aspectos principales del programa fiscal previo a mediano plazo.

*España.* Las proyecciones fiscales hasta 2009 inclusive se basan en el presupuesto de 2007; las políticas del proyecto de presupuesto de 2008 esbozadas por las autoridades en el programa de estabilidad actualizado de 2006–09; 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 2007, el último programa de estabilidad y otros pronósticos proporcionados por las autoridades. Según las estimaciones preliminares de la Comisión Europea, la revisión del ingreso nacional bruto podría dar lugar a un aumento permanente de la contribución de Grecia al presupuesto de la UE de menos de ¼% del PIB, así como al pago excepcional de los atrasos de esta contribución de alrededor de ¾% del PIB, que podrían imputarse

**Recuadro A1 (conclusión)**

al saldo de 2007. Estas posibles contribuciones no se reflejan en las proyecciones del personal técnico del FMI.

*India.* Las proyecciones para 2007 se basan en el presupuesto de las autoridades, con algunos ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. En lo que respecta al resto del período, el personal técnico supone que no habrá modificaciones en las políticas.

*México.* Las proyecciones fiscales para 2007 se basan en el presupuesto de las autoridades. Las proyecciones a partir de 2008 se basan en los cálculos del personal técnico del FMI de acuerdo con la Ley de Responsabilidad Fiscal del Gobierno Federal.

*Nueva Zelanda.* Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2010/11 inclusive se basan en el presupuesto para 2007/08 publicado en mayo de 2007. Para el resto del período que abarcan las proyecciones, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas. A partir del ejercicio fiscal 2006/07 la cuenta fiscal de Nueva Zelanda se basa en los nuevos principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP, por sus siglas en inglés) y no se dispone de datos históricos comparables.

*Países Bajos.* Las proyecciones fiscales se basan en los presupuestos para 2006 y 2007, el programa de estabilidad más reciente y otros pronósticos presentados por las autoridades.

*Portugal.* Las proyecciones fiscales hasta 2010 se basan en la evaluación del presupuesto de 2007 realizada por el personal técnico del FMI y las proyecciones revisadas presentadas por las autoridades en abril de 2007 que actualizaron el programa de estabilidad en curso. Las proyecciones fiscales para años siguientes se basan en el supuesto de que se mantiene el saldo primario, excluidos los gastos relacionados con la edad.

*Región Administrativa Especial de Hong Kong.* Las proyecciones fiscales para 2007–10 concuerdan con la estrategia oficial a mediano plazo que forma parte del presupuesto para 2007/08; las proyecciones para 2011–12 se basan en los supuestos macroeconómicos a mediano plazo del personal técnico del FMI.

*Singapur.* Para el ejercicio de 2007/08, las proyecciones en materia de gasto se basan en las cifras

presupuestarias, mientras que las proyecciones sobre el ingreso reflejan las estimaciones del personal técnico del FMI con respecto al impacto de las nuevas medidas de política, incluido el aumento del impuesto sobre los bienes y servicios. En las proyecciones relativas a los ingresos a mediano plazo se da por supuesto que las ganancias de capital sobre las reservas fiscales se incluirán en la renta de la inversión.

*Suecia.* Las proyecciones fiscales se basan en la información publicada en el presupuesto presentado el 16 de octubre de 2006. Además, las proyecciones incluyen los datos más recientes de la Oficina de Estadística de Suecia, que incluyen los resultados presupuestarios provisionales hasta diciembre de 2006.

*Suiza.* Las proyecciones correspondientes a 2007–12 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. A partir 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 5,2% en 2007 y 4,4% en 2008 (véase el cuadro 1.1). La trayectoria proyectada refleja el supuesto previsto por los mercados financieros de que la Reserva Federal reducirá las tasas de interés a finales de 2007 y principios de 2008. Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en 4,0% en 2007 y 4,1% en 2008. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,9% en 2007 y 1,1% en 2008.

*mundial* la explicación detallada de la manera en que se establecieron los tipos de conversión.

## Novedades

A fin de simplificar el apéndice estadístico de *Perspectivas de la economía mundial*, se han realizado los siguientes cambios. A partir de este número, en la versión impresa de *Perspectivas de la economía mundial* aparecerán solo los cuadros de la parte A en la sección del apéndice estadístico.

La parte A contiene los cuadros 1, 2, 3, 6, 7, 8, 11, 20, 25, 26, 31, 35, 43 y 44, que aparecían en las ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, los cuadros 1.2 y 1.3, que figuraban en el texto principal del informe, y un cuadro nuevo sobre flujos de capital privado. Los cuadros de la parte A presentan datos resumidos de las economías avanzadas y de los países de mercados emergentes y en desarrollo para las categorías de Producto, Inflación, Políticas financieras, Comercio exterior, Transacciones en cuenta corriente, Balanza de pagos y financiamiento externo, Flujo de fondos y Escenario de referencia a mediano plazo.

En la parte B del apéndice estadístico se incluyen los cuadros restantes. La versión completa del apéndice estadístico, en la que aparecen los cuadros de ambas partes, A y B, estará disponible únicamente en el sitio del Fondo Monetario Internacional en Internet ([www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm)).

## Datos y convenciones

La base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* está constituida por datos y proyecciones sobre 182 países. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para

la compilación nacional de datos, incluidos los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

La revisión exhaustiva del *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN)* normalizado, la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas (MEFP 2001)*, del FMI, han permitido mejorar considerablemente las normas en que se basan las estadísticas y los análisis económicos<sup>3</sup>. El FMI participó activamente en todos los 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

<sup>3</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).

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>4</sup>. En la actualidad, Albania, Alemania, Australia, Austria, Azerbaiyán, Bélgica, Canadá, Chipre, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Francia, Finlandia, Georgia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Kazajstán, Lituania, Luxemburgo, Malta, Noruega, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Polonia, 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), 1995 (Bélgica), 1995 (Chipre), 1995 (Eslovenia), 1995 (España), 2000 (Grecia), 1995 (Irlanda), 1990 (Islandia), 1994 (Japón), 1994 (Kazajstán), 1995 (Luxemburgo), 2000 (Malta), 1995 (Polonia), 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 en contrario, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación<sup>5</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 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>6</sup>.

<sup>5</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.

<sup>6</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

<sup>4</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).

- Las cifras compuestas sobre los datos de la economía interna de la zona del euro (13 países durante todo el período, salvo indicación en contrario) 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: Australia, Bangladesh, Egipto, Etiopía, 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>7</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 2006 en el PIB agregado, valorado con base en la PPA, en la exportación total de bienes y servicios y en la población.

En estos grupos no se incluyen actualmente algunos países, como Cuba y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI y este no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías, o porque aún no se han compilado completamente bases de datos, como en el caso de San Marino, país clasificado en el grupo de economías avanzadas, o Aruba, los Estados Federados de Micronesia, Islas Marshall, Palau y la República de Montenegro, 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.

<sup>7</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.

Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (FMI, diciembre de 1993), págs. 106–23.



**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, 2006<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>30</b>	<b>100,0</b>	<b>52,0</b>	<b>100,0</b>	<b>67,7</b>	<b>100,0</b>	<b>15,3</b>
Estados Unidos		37,8	19,7	14,6	9,8	30,7	4,7
Zona del euro	13	28,2	14,7	42,8	28,7	32,2	4,9
Alemania		7,4	3,9	13,3	8,9	8,4	1,3
Francia		5,6	2,9	6,1	4,1	6,3	1,0
Italia		5,2	2,7	5,2	3,5	6,0	0,9
España		3,5	1,8	3,3	2,2	4,5	0,7
Japón		12,1	6,3	7,4	5,0	13,1	2,0
Reino Unido		6,2	3,2	6,9	4,6	6,2	0,9
Canadá		3,4	1,7	4,7	3,1	3,3	0,5
Otras economías avanzadas	13	12,4	6,4	23,6	15,8	14,5	2,2
<i>Partidas informativas</i>							
Principales economías avanzadas	7	77,6	40,4	58,2	39,1	73,9	11,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4	6,5	3,4	13,8	9,3	8,4	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>143</b>	<b>100,0</b>	<b>48,0</b>	<b>100,0</b>	<b>32,9</b>	<b>100,0</b>	<b>84,7</b>
<b>Por regiones</b>							
África	48	7,0	3,4	7,7	2,5	15,3	12,9
Subsahariana	45	5,4	2,6	5,8	1,9	13,9	11,8
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,9	1,4	2,8	0,9	10,3	8,7
América	32	15,7	7,6	15,9	5,2	10,0	8,5
Brasil		5,4	2,6	3,3	1,1	3,4	2,9
México		3,7	1,8	5,5	1,8	1,9	1,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	13	8,0	3,8	10,1	3,3	5,2	4,4
Rusia		5,4	2,6	6,9	2,3	2,6	2,2
Europa central y oriental	14	7,1	3,4	13,1	4,3	3,4	2,9
Oriente Medio	13	5,9	2,8	14,5	4,8	4,3	3,6
Países en desarrollo de Asia	23	56,3	27,0	38,7	12,7	61,9	52,4
China		31,4	15,1	22,0	7,2	24,2	20,5
India		13,1	6,3	4,1	1,3	20,5	17,4
Excluidos China e India	21	11,7	5,6	12,6	4,1	17,1	14,5
<b>Por criterios analíticos</b>							
<b>Por fuentes de ingreso de exportación</b>							
Combustibles	23	13,3	6,4	26,5	8,7	10,9	9,2
Otros productos	120	86,7	41,6	73,5	24,1	89,1	75,5
Productos primarios	21	1,7	0,8	2,2	0,7	4,1	3,5
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>							
Países deudores netos	121	54,1	26,0	48,4	15,9	64,8	54,9
Financiamiento oficial	34	6,1	2,9	3,8	1,2	14,0	11,8
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>							
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	51	10,2	4,9	7,6	2,5	19,0	16,1
Otros países deudores netos	70	43,9	21,1	40,8	13,4	45,8	38,8
<b>Otros grupos</b>							
Países pobres muy endeudados	30	2,0	1,0	1,2	0,4	8,3	7,0
Oriente Medio y Norte de África	19	7,8	3,8	16,6	5,5	6,4	5,4

<sup>1</sup>Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de los distintos países con base en la paridad del poder adquisitivo (PPA). Los datos agregados corresponden a los países de cada grupo sobre los que se dispone de datos.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es un Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos**

Principales zonas monetarias	Otros subgrupos					
	Zona del euro		Economías asiáticas recientemente industrializadas	Principales economías avanzadas	Otras economías avanzadas	
Estados Unidos	Alemania	Grecia	Corea	Alemania	Australia	Nueva Zelandia
Zona del euro	Austria	Irlanda	Hong Kong,	Canadá	Chipre	Singapur
Japón	Bélgica	Italia	RAE de <sup>1</sup>	Estados Unidos	Dinamarca	Suecia
	Eslovenia	Luxemburgo	Singapur	Francia	Hong Kong,	Suiza
	España	Países Bajos	Taiwan, provincia china de	Italia	RAE de <sup>1</sup>	Taiwan,
	Finlandia	Portugal		Japón	Islandia	provincia china de
	Francia			Reino Unido	Israel	
					Corea	
					Noruega	

<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.

### 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 (30 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 (13 países miembros) y las cuatro *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 (143 países) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de los países emergentes y en desarrollo —*África, América, Comunidad de Estados Independientes, Europa central y oriental, Oriente Medio y países en desarrollo de Asia*— se ajusta en gran medida a la clasificación utilizada en *International Financial Statistics* del FMI. En ambas clasificaciones, Egipto y la Jamahiriya Árabe Libia forman parte de *Oriente Medio*, y no de *África*. A su vez, el grupo regional de Oriente Medio y Norte de África (OMNA), o países del OMNA, es un grupo utilizado en *Perspectivas de la economía mundial* que está integrado por países de las

#### Cuadro C. Unión Europea

Alemania	España	Italia	Portugal
Austria	Estonia	Letonia	Reino Unido
Bélgica	Finlandia	Lituania	República Checa
Bulgaria	Francia	Luxemburgo	República
Chipre	Grecia	Malta	Eslovaca
Dinamarca	Hungría	Países Bajos	Rumania
Eslovenia	Irlanda	Polonia	Suecia

**Cuadro D. Países de Oriente Medio y Norte de África**

Arabia Saudita	Emiratos Árabes Unidos	Libano	República Árabe Siria
Argelia	Irán, República Islámica del	Marruecos	Sudán
Bahrein	Jordania	Mauritania	Túnez
Djibouti	Kuwait	Omán	Yemen, República del
Egipto		Qatar	

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.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI 3)) y *otros productos*; dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68).

Los criterios financieros se centran en los *países acreedores netos*, *países deudores netos* y *países pobres muy endeudados (PPME)*. Los países deudores netos se distinguen según otros dos criterios financieros: por *financiamiento oficial externo* y por *cumplimiento del servicio de la deuda*<sup>8</sup>. El grupo de los PPME comprende los países considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo la reduc-

<sup>8</sup>En 2001–05, 51 países incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05*.

**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 Guinea Guinea-Bissau Malawi Mauritania Namibia Niger Sierra Leona Zambia Zimbabwe
<b>América</b>	Ecuador Trinidad y Tabago Venezuela	Chile Suriname
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>	Azerbaiyán Rusia Turkmenistán	Mongolia Tayikistán Uzbekistán
<b>Oriente Medio</b>	Arabia Saudita Bahrein Emiratos Árabes Unidos Irán, República Islámica del Kuwait Libia Omán Qatar República Árabe Siria Yemen, República del	
<b>Países en desarrollo de Asia</b>		Islas Salomón Papua Nueva Guinea

Nota: 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.

ción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto<sup>9</sup>.

<sup>9</sup>Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: FMI, noviembre de 1999).

**Cuadro F. Países emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados**

	Posición externa neta			Países pobres muy endeudados		Posición externa neta			Países pobres muy endeudados
	Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>				Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>		
<b>África</b>									
<b>Magreb</b>									
Argelia	*								
Marruecos		*							
Túnez		*							
<b>Subsahariana</b>									
Sudáfrica		*							
<b>Cuerno de África</b>									
Djibouti		*							
Etiopía		●	*						
Sudán		*							
<b>Grandes Lagos</b>									
Burundi		●	*						
Congo, Rep. Dem. del		*	*						
Kenya		*							
Rwanda		●	*						
Tanzanía		●	*						
Uganda		*	*						
<b>África meridional</b>									
Angola		*							
Botswana	*								
Comoras		●							
Lesotho		*							
Madagascar		●	*						
Malawi		●	*						
Mauricio		*							
Mozambique, Rep. de		*	*						
Namibia	*								
Seychelles		*							
Swazilandia		*							
Zambia		*	*						
Zimbabwe		*							
<b>África occidental y central</b>									
Cabo Verde		*							
Gambia		*	*						
Ghana		●	*						
Guinea		*	*						
Mauritania		*	*						
Nigeria	*								
Santo Tomé y Príncipe		*	*						
Sierra Leona		●	*						
<b>Zona del franco CFA</b>									
Benin		*	*						
Burkina Faso		●	*						
Camerún		*	*						
Chad		*	*						
Congo, República del		●	*						
Côte d'Ivoire		*							
Gabón		●	*						
Guinea-Bissau		*	*						
Guinea Ecuatorial		*							
Malí		*	*						
Níger		●	*						
Rep. Centrafricana		●							
Senegal		*	*						
Togo		●							
<b>América</b>									
México							*		
<b>América del Sur</b>									
Argentina							*		
Bolivia							●	*	
Brasil							*		
Chile							*		
Colombia							*		
Ecuador							*		
Paraguay							●		
Perú							●		
Uruguay							●		
Venezuela	*								
<b>América Central</b>									
Costa Rica							*		
El Salvador							●		
Guatemala							*		
Honduras							*	*	
Nicaragua							*	*	
Panamá							*		
<b>El Caribe</b>									
Antigua y Barbuda							*		
Bahamas, Las							*		
Barbados							*		
Belice							*		
Dominica							*		
Granada							●		
Guyana							*	*	
Haití							*	*	
Jamaica							*		
República Dominicana							●		
Saint Kitts y Nevis							*		
San Vicente y las Grenadinas							●		
Santa Lucía							*		
Suriname							*		
Trinidad y Tabago	*								
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>									
Armenia							*		
Azerbaiyán							*		
Belarús							*		
Georgia							*		
Kazajstán							*		
Moldova							*		
Mongolia							●		
República Kirguisa							*		
Rusia	*								
Tayikistán							●		
Turkmenistán	*								
Ucrania	*								
Uzbekistán	*								
<b>Europa central y oriental</b>									
Albania							*		
Bulgaria							*		
Croacia							*		

**Cuadro F (conclusión)**

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados		Posición externa neta		Países pobres muy endeudados	
	Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>			Acreedor neto	Deudor neto <sup>1</sup>		
Estonia		*		<b>Países en desarrollo de Asia</b>				
Hungría		*			Bhután		•	
Letonia		*			Camboya		•	
Lituania		*			China	*		
Macedonia, ex República Yugoslava de		*			Fiji		*	
Malta		*			Filipinas		*	
Polonia		*			Indonesia		*	
República Checa		*			Islas Salomón		•	
República Eslovaca		*			Kiribati	*		
Rumania		*			Malasia	*		
Turquía		*			Myanmar		*	
<b>Oriente Medio</b>					Papua Nueva Guinea		*	
Arabia Saudita	*				República Democrática Popular Lao		*	
Bahrein	*				Samoa		*	
Emiratos Árabes Unidos	*				Tailandia		*	
Irán, República Islámica del	*				Tonga		•	
Kuwait	*				Vanuatu		*	
Libia	*				Vietnam		•	
Omán	*				<b>Asia meridional</b>			
Qatar	*			Bangladesh		•		
Yemen, República del	*			India		*		
<b>Mashreq</b>				Maldivas		*		
Egipto		*		Nepal		•		
Jordania		*		Pakistán		•		
Líbano		*		Sri Lanka		•		
República Árabe Siria		*						

<sup>1</sup>Un punto en lugar de una estrella indica que la principal fuente de financiamiento externo del deudor neto es el financiamiento oficial.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es un Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

## Lista de cuadros

### Producto

A1. Resumen del producto mundial	243
A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	244
A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	245
A4. Países emergentes y en desarrollo, por países: PIB real	247

### Inflación

A5. Resumen de la inflación	251
A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor	252
A7. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor	253

### Política financiera

A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general	257
---	-----

### Comercio exterior

A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial	258
---	-----

### Transacciones en cuenta corriente

A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	260
A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	261
A12. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente	262

### Balanza de pagos y financiamiento externo

A13. Países emergentes y en desarrollo: Flujos netos de capital	266
A14. Países emergentes y en desarrollo: Flujos de capital privado	267
A15. Países emergentes y en desarrollo: Reservas	268

### Flujo de fondos

A16. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	270
--	-----

### Escenario de referencia a mediano plazo

A17. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	274
--	-----



**Cuadro A1. Resumen del producto mundial<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989–98	1999–2008										
<b>Mundo</b>	<b>3,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>
Estados Unidos	3,0	2,6	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	1,9	1,9
Zona del euro	...	2,1	3,0	3,8	1,9	0,9	0,8	2,0	1,5	2,8	2,5	2,1
Japón	2,0	1,5	-0,1	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,2	2,0	1,7
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	3,2	3,5	4,7	5,3	1,7	3,2	2,5	4,1	3,2	3,7	3,7	3,1
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>3,8</b>	<b>6,5</b>	<b>4,1</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>
<b>Por regiones</b>												
África	2,2	4,8	2,8	3,2	4,3	3,6	4,7	5,8	5,6	5,6	5,7	6,5
América	3,1	3,3	0,3	3,9	0,5	0,3	2,4	6,0	4,6	5,5	5,0	4,3
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	...	7,1	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,6	7,7	7,8	7,0
Europa central y oriental	1,1	4,4	0,5	4,9	0,2	4,5	4,8	6,7	5,6	6,3	5,8	5,2
Oriente Medio	4,5	4,9	1,9	5,4	3,0	4,0	6,6	5,6	5,4	5,6	5,9	5,9
Países en desarrollo de Asia	7,3	8,1	6,5	7,0	6,0	7,0	8,3	8,8	9,2	9,8	9,8	8,8
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	2,0	2,5	3,0	3,9	2,1	1,4	1,5	2,7	2,0	3,2	3,0	2,5
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	-0,3	6,0	3,0	7,1	4,3	4,0	6,9	7,3	6,7	6,7	7,0	6,9
Otros productos	4,6	6,6	4,3	5,9	4,2	5,2	6,6	7,8	7,6	8,4	8,3	7,5
Productos primarios	2,5	3,7	0,6	1,6	2,9	2,8	3,6	6,1	5,1	4,2	5,2	5,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	3,4	5,0	2,8	4,7	2,4	3,4	4,8	6,5	6,2	6,9	6,5	6,1
Financiamiento oficial	4,1	5,4	3,9	4,6	3,5	3,9	4,7	6,5	7,1	7,1	6,7	6,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	3,4	4,7	1,1	3,2	2,5	1,6	5,2	6,9	7,2	6,8	6,8	6,4
<b>Partidas informativas</b>												
<b>Mediana de la tasa de crecimiento</b>												
Economías avanzadas	3,0	2,9	4,1	4,0	1,9	1,7	1,9	3,7	3,0	3,3	3,4	2,6
Países emergentes y en desarrollo	3,3	4,7	3,4	4,2	3,6	3,5	4,7	5,4	5,4	5,8	5,6	5,4
<b>Producto per cápita</b>												
Economías avanzadas	2,0	2,0	2,9	3,4	0,6	1,0	1,3	2,6	2,0	2,4	2,0	1,7
Países emergentes y en desarrollo	2,2	5,2	2,7	4,6	2,9	3,7	5,4	6,4	6,2	6,9	6,8	6,2
<b>Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>
<b>Valor del producto mundial en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
A tipos de cambio del mercado	26.246	40.909	30.925	31.775	31.559	32.834	36.882	41.452	44.745	48.245	53.352	57.323
En paridades del poder adquisitivo	32.232	56.697	42.039	45.010	47.227	49.474	52.510	56.782	61.259	66.229	70.807	75.632

<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 A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total***(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años										Cuarto trimestre <sup>1</sup>				
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
<b>PIB real</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
Estados Unidos	3,0	2,6	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	1,9	1,9	2,6	2,0	2,0
Zona del euro	...	2,1	3,0	3,8	1,9	0,9	0,8	2,0	1,5	2,8	2,5	2,1	3,3	2,0	2,2
Alemania	2,5	1,5	1,9	3,1	1,2	—	-0,3	1,1	0,8	2,9	2,4	2,0	3,9	1,7	1,7
Francia	1,9	2,1	3,3	3,9	1,9	1,0	1,1	2,5	1,7	2,0	1,9	2,0	2,1	2,2	1,8
Italia	1,6	1,4	1,9	3,6	1,8	0,3	—	1,2	0,1	1,9	1,7	1,3	2,8	0,9	1,4
España	2,8	3,6	4,7	5,0	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	3,9	3,7	2,7	4,0	3,0	2,9
Países Bajos	3,1	2,3	4,7	3,9	1,9	0,1	0,3	2,2	1,5	3,0	2,6	2,5	2,9	2,6	2,5
Bélgica	2,3	2,2	3,3	3,9	0,7	1,4	1,0	2,8	1,4	3,0	2,6	1,9	3,0	2,3	2,0
Austria	2,7	2,3	3,3	3,4	0,8	0,9	1,2	2,3	2,0	3,3	3,3	2,5	3,3	3,3	2,0
Finlandia	1,6	3,4	3,9	5,0	2,6	1,6	1,8	3,7	2,9	5,0	4,3	3,0	6,6	1,9	5,8
Grecia	1,9	4,1	3,4	4,5	4,5	3,9	4,9	4,7	3,7	4,3	3,9	3,6	4,4	3,5	4,1
Portugal	3,6	1,7	3,9	3,9	2,0	0,8	-0,7	1,5	0,5	1,3	1,8	1,8	1,6	1,9	1,9
Irlanda	6,4	6,0	10,7	9,1	5,9	6,4	4,3	4,3	5,9	5,7	4,6	3,0	4,8	2,1	8,8
Luxemburgo	4,9	4,8	8,4	8,4	2,5	3,8	1,3	3,6	4,0	6,2	5,4	4,2	5,9	4,4	3,8
Eslovenia	...	4,3	5,4	4,1	3,1	3,7	2,8	4,4	4,1	5,7	5,4	3,8	6,0	6,7	5,0
Japón	2,0	1,5	-0,1	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,2	2,0	1,7	2,5	1,3	1,9
Reino Unido	2,0	2,7	3,0	3,8	2,4	2,1	2,8	3,3	1,8	2,8	3,1	2,3	3,2	2,9	2,2
Canadá	2,1	3,1	5,5	5,2	1,8	2,9	1,9	3,1	3,1	2,8	2,5	2,3	1,9	2,8	2,5
Corea	5,9	5,5	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,7	4,2	5,0	4,8	4,6	4,0	5,2	4,3
Australia	3,3	3,4	4,4	3,4	2,1	4,1	3,1	3,7	2,8	2,7	4,4	3,8	3,0	4,6	3,5
Taiwan, provincia china de	6,8	4,0	5,7	5,8	-2,2	4,6	3,5	6,2	4,1	4,7	4,1	3,8	4,0	3,5	4,3
Suecia	1,4	3,1	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	4,1	2,9	4,2	3,6	2,8	3,8	4,5	2,3
Suiza	1,4	1,8	1,3	3,6	1,2	0,4	-0,2	2,5	2,4	3,2	2,4	1,6	2,9	1,9	1,8
Hong Kong, RAE de	3,8	5,3	4,0	10,0	0,6	1,8	3,2	8,6	7,5	6,9	5,7	4,7	7,2	4,7	6,4
Dinamarca	2,2	2,0	2,6	3,5	0,7	0,5	0,4	2,1	3,1	3,5	1,9	1,5	3,7	1,7	1,5
Noruega	3,5	2,6	2,0	3,3	2,0	1,5	1,0	3,9	2,7	2,8	3,5	3,8	2,9	3,9	3,4
Israel	5,1	3,7	2,9	8,9	-0,4	-0,6	2,3	5,2	5,3	5,2	5,1	3,8	3,8	6,8	3,6
Singapur	7,8	5,8	7,2	10,1	-2,4	4,2	3,1	8,8	6,6	7,9	7,5	5,8	6,6	7,1	6,2
Nueva Zelanda	2,1	3,3	4,3	3,9	2,7	5,2	3,5	4,4	2,7	1,6	2,8	2,3	2,1	2,1	2,9
Chipre	4,7	3,7	4,8	5,0	4,0	2,0	1,8	4,2	3,9	3,8	3,8	3,7	3,6	3,7	4,1
Islandia	1,9	3,4	4,1	4,3	3,9	-0,1	2,7	7,6	7,2	2,6	2,1	-0,1	2,5	5,3	-0,1
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,5	2,2	3,1	3,6	1,0	1,2	1,8	2,9	2,3	2,6	2,1	1,9	2,7	1,9	1,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,1	5,0	7,5	7,9	1,2	5,5	3,2	5,9	4,7	5,3	4,9	4,4	4,5	4,8	4,7
<b>Demanda interna real total</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	...	...	...
Estados Unidos	3,1	2,9	5,3	4,4	0,9	2,2	2,8	4,1	3,1	2,8	1,4	1,6	2,1	1,6	1,8
Zona del euro	...	2,1	3,6	3,3	1,2	0,4	1,5	1,9	1,7	2,6	2,1	2,4	2,5	2,0	2,3
Alemania	2,3	0,8	2,7	2,2	-0,5	-2,0	0,6	-0,2	0,3	1,9	1,2	2,4	0,7	2,6	1,8
Francia	1,6	2,5	3,8	4,3	1,8	1,1	1,7	3,2	2,3	2,4	1,5	2,7	1,9	3,1	2,2
Italia	1,4	1,6	3,2	2,8	1,6	1,3	0,9	1,1	0,3	1,6	1,9	1,4	2,9	1,8	1,0
España	2,6	4,6	6,9	5,8	4,2	3,2	3,8	4,8	5,1	4,9	4,3	2,8	5,1	3,8	3,0
Japón	2,0	1,2	—	2,4	1,0	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,4	1,2	1,6	1,9	0,7	2,0
Reino Unido	2,0	3,1	4,2	3,9	2,9	3,1	2,8	3,8	1,6	3,0	3,4	2,3	3,6	3,1	2,1
Canadá	1,8	3,8	4,2	4,8	1,2	3,2	4,6	4,3	5,1	4,4	3,2	3,2	3,5	4,0	2,8
Otras economías avanzadas	4,2	3,6	5,5	5,4	0,4	3,8	1,5	4,5	3,3	3,5	4,4	3,5	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,5	2,3	3,8	3,7	1,1	1,3	2,1	3,1	2,3	2,5	1,6	1,9	2,1	1,9	1,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,2	3,9	8,0	7,6	—	4,5	0,3	4,6	2,6	3,5	4,6	4,0	4,0	4,9	2,8

<sup>1</sup>Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Gasto de consumo privado</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>
Estados Unidos	3,0	3,3	5,1	4,7	2,5	2,7	2,8	3,6	3,2	3,1	2,9	2,2
Zona del euro	...	1,9	3,4	3,1	2,0	0,8	1,2	1,6	1,5	1,8	1,6	2,1
Alemania	2,5	0,9	3,0	2,4	1,9	-0,8	0,1	0,2	-0,1	1,0	-0,1	1,9
Francia	1,6	2,6	3,5	3,6	2,6	2,4	2,0	2,5	2,2	2,0	2,1	2,7
Italia	1,8	1,3	2,5	2,4	0,7	0,2	1,0	0,7	0,6	1,5	1,8	1,4
España	2,4	3,8	5,0	5,6	3,7	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,3	2,2
Japón	2,3	1,2	1,0	0,7	1,6	1,1	0,4	1,6	1,6	0,9	1,7	1,8
Reino Unido	2,2	3,1	4,5	4,6	3,0	3,5	2,9	3,4	1,5	2,1	3,0	2,4
Canadá	2,1	3,5	3,8	4,0	2,3	3,6	3,0	3,4	3,8	4,2	4,1	3,1
Otras economías avanzadas	4,2	3,6	5,9	5,6	2,6	3,8	1,1	3,4	3,2	3,2	3,7	3,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,6	2,5	3,8	3,5	2,2	2,0	2,0	2,7	2,3	2,3	2,3	2,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,1	4,0	8,2	7,3	3,2	5,1	-0,2	2,4	3,3	3,4	3,8	3,6
<b>Consumo público</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
Estados Unidos	1,0	2,1	3,1	1,7	3,1	4,3	2,5	1,5	0,8	1,4	1,6	1,4
Zona del euro	...	1,9	1,9	2,3	2,0	2,4	1,8	1,3	1,3	1,9	2,0	1,8
Alemania	1,8	0,8	1,2	1,4	0,5	1,5	0,4	-1,5	0,5	0,9	1,8	1,2
Francia	1,7	1,7	1,4	1,9	1,2	1,9	2,0	2,3	0,9	1,4	2,0	2,0
Italia	—	1,5	1,3	2,3	3,6	2,1	2,0	1,6	1,5	-0,3	0,3	0,8
España	3,7	4,9	4,0	5,3	3,9	4,5	4,8	6,3	5,5	4,8	5,1	4,4
Japón	2,8	2,2	4,2	4,3	3,0	2,4	2,3	1,9	1,7	0,4	0,8	1,0
Reino Unido	1,0	2,8	3,7	3,1	2,4	3,5	3,5	3,2	2,7	2,1	1,9	2,5
Canadá	0,9	2,8	2,1	3,1	3,9	2,5	3,1	2,5	2,2	3,3	2,5	2,5
Otras economías avanzadas	3,9	2,6	1,9	2,1	3,1	3,6	2,2	1,8	2,6	3,1	3,3	2,5
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,4	2,0	2,8	2,3	2,7	3,2	2,3	1,5	1,2	1,2	1,5	1,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,9	2,9	0,8	2,4	3,5	4,4	2,5	1,8	2,9	3,7	4,7	2,8
<b>Formación bruta de capital fijo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>
Estados Unidos	4,6	2,2	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,2	6,1	5,8	2,6	-2,4	-1,3
Zona del euro	...	2,9	6,3	5,0	0,5	-1,5	1,2	2,3	2,6	5,0	4,8	3,3
Alemania	2,9	1,4	4,7	3,0	-3,6	-6,1	-0,3	-0,2	1,0	6,1	6,0	3,8
Francia	1,3	3,7	8,3	7,2	2,4	-1,7	2,2	3,6	4,0	3,7	3,9	3,3
Italia	1,1	2,2	3,6	6,4	2,5	4,0	-1,7	1,6	-0,5	2,3	2,3	2,0
España	3,4	5,9	10,4	6,6	4,8	3,4	5,9	5,1	6,9	6,8	5,8	3,0
Japón	0,9	0,4	-0,8	1,2	-0,9	-4,9	-0,5	1,4	2,4	3,4	0,7	1,9
Reino Unido	2,6	3,6	3,0	2,7	2,6	3,6	1,1	5,9	1,5	8,2	5,6	2,1
Canadá	1,7	5,4	7,3	4,7	4,0	1,6	6,2	7,7	8,5	7,2	3,4	4,0
Otras economías avanzadas	5,6	3,9	2,9	7,1	-4,6	3,8	2,8	7,4	4,3	5,2	6,8	4,0
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,1	2,2	5,6	4,8	-0,6	-2,5	1,8	4,3	4,1	3,8	0,5	0,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,2	3,6	2,9	10,9	-6,2	2,6	2,5	8,1	1,8	3,6	6,2	4,8

**Cuadro A3 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989–98	1999–2008										
<b>Demanda interna final</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	3,0	2,9	5,4	4,5	1,8	1,8	2,8	3,8	3,3	2,7	1,7	1,4
Zona del euro	...	2,1	3,7	3,3	1,7	0,6	1,3	1,6	1,6	2,6	2,2	2,1
Alemania	2,4	1,0	3,0	2,3	0,4	-1,5	0,1	-0,2	0,3	2,0	1,5	2,2
Francia	1,6	2,5	3,9	3,9	2,2	1,4	2,1	2,7	2,2	2,2	2,1	2,7
Italia	1,3	1,5	2,5	3,1	1,6	1,3	0,6	1,1	0,5	1,3	1,6	1,4
España	3,2	4,5	6,6	6,6	4,1	2,9	3,8	4,7	4,6	4,9	4,3	3,1
Japón	2,0	1,2	1,1	1,4	1,2	-0,2	0,5	1,6	1,8	1,4	1,3	1,7
Reino Unido	2,0	3,1	4,1	4,0	2,8	3,5	2,7	3,7	1,8	3,1	3,2	2,4
Canadá	1,8	3,8	4,2	4,0	2,9	3,0	3,7	4,1	4,5	4,7	3,6	3,2
Otras economías avanzadas	4,4	3,4	4,3	5,4	0,9	3,7	1,7	3,9	3,3	3,6	4,4	3,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,4	2,4	4,0	3,6	1,7	1,3	2,0	2,8	2,4	2,4	1,8	1,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,6	3,7	5,5	7,6	0,7	4,3	0,9	3,6	2,9	3,5	4,6	3,8
<b>Acumulación de existencias<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
Estados Unidos	0,1	—	—	-0,1	-0,9	0,4	—	0,4	-0,2	0,1	-0,3	0,1
Zona del euro	...	—	-0,1	—	-0,4	-0,3	0,2	0,2	0,1	—	-0,1	0,2
Alemania	—	-0,1	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,5	—	0,1	-0,1	-0,4	0,2
Francia	—	-0,1	-0,1	0,5	-0,4	-0,3	-0,3	0,6	—	0,2	-0,6	-0,1
Italia	—	0,1	0,1	-0,2	0,1	—	0,1	-0,1	-0,2	1,2	0,2	—
España	-0,1	—	0,2	-0,1	-0,1	—	-0,1	—	-0,1	0,1	—	—
Japón	—	—	-1,0	1,0	-0,2	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,1	-0,1	—
Reino Unido	—	—	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,1
Canadá	—	—	0,1	0,8	-1,7	0,2	0,8	0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1
Otras economías avanzadas	-0,1	0,1	0,9	—	-0,5	0,1	-0,1	0,5	—	-0,1	—	0,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	—	-0,2	0,1	-0,6	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,3	0,2	2,1	-0,1	-0,7	0,2	-0,5	0,9	-0,2	—	-0,1	0,1
<b>Saldo de la balanza de pagos<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>—</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>—</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>—</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
Estados Unidos	-0,1	-0,4	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,7	-0,2	-0,1	0,4	0,3
Zona del euro	...	0,1	-0,5	0,5	0,7	0,5	-0,6	0,2	-0,2	0,2	0,3	-0,1
Alemania	0,2	0,7	-0,8	1,0	1,7	2,0	-0,8	1,3	0,5	1,1	1,3	-0,3
Francia	0,3	-0,3	-0,4	-0,5	0,1	-0,1	-0,7	-0,9	-0,7	-0,5	0,4	-0,2
Italia	0,2	-0,2	-1,2	0,8	0,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,3	0,2	-0,1	-0,1
España	-0,2	-0,9	-1,7	-0,4	-0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,6	-1,2	-0,9	-0,3
Japón	0,1	0,4	-0,1	0,5	-0,8	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	0,8	—
Reino Unido	0,1	-0,4	-1,0	-0,1	-0,5	-1,1	-0,1	-0,6	—	-0,2	-0,4	—
Canadá	0,3	-0,6	1,4	0,6	0,7	-0,1	-2,5	-1,0	-1,7	-1,4	-0,6	-0,8
Otras economías avanzadas	—	0,7	0,4	0,8	0,8	0,2	1,2	0,7	0,9	1,2	0,2	0,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	-0,1	-0,7	-0,2	—	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,2	1,4	0,3	0,5	1,1	1,0	2,9	2,0	2,4	2,4	0,8	1,0

<sup>1</sup>Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

**Cuadro A4. Países emergentes y en desarrollo, por países: PIB real<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Promedio 1989–98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>África</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>
Angola	0,3	3,2	3,0	3,1	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	23,1	27,2
Argelia	1,7	3,2	2,2	2,6	4,7	6,9	5,2	5,1	3,6	4,8	5,2
Benin	4,1	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	2,9	3,8	4,0	5,3
Botswana	6,5	7,2	8,3	4,9	5,7	6,2	6,3	3,8	2,6	5,0	5,2
Burkina Faso	4,5	7,4	1,8	6,6	4,7	8,0	4,6	7,1	5,9	6,0	6,1
Burundi	-1,0	-1,0	-0,9	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,5	5,8
Cabo Verde	5,5	11,9	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	5,8	6,5	6,9	7,5
Camerún <sup>2</sup>	-0,3	4,4	4,2	4,5	4,0	4,0	3,7	2,0	3,8	3,8	5,3
Chad	3,5	-0,7	-0,9	11,7	8,5	14,7	33,6	7,9	0,5	1,5	4,1
Comoras	0,9	1,9	1,4	3,3	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	1,0	3,0
Congo, República del	3,0	-2,6	7,6	3,8	4,6	0,8	3,5	7,8	6,1	3,7	7,3
Congo, República Democrática del	-5,3	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	5,8	6,6	6,5	5,1	6,5	8,4
Côte d'Ivoire	3,8	1,8	-4,6	—	-1,6	-1,7	1,6	1,8	0,9	1,7	3,8
Djibouti	-1,7	3,0	0,5	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	4,8	5,7
Eritrea	...	—	-13,1	9,2	0,6	3,9	2,0	4,8	2,0	1,3	1,3
Etiopía	1,9	6,0	5,9	7,7	1,2	-3,5	13,1	10,2	9,0	10,5	9,6
Gabón	4,8	-8,9	-1,9	2,1	-0,3	2,4	1,1	3,0	1,2	4,8	4,2
Gambia	4,0	6,4	5,5	5,8	-3,2	6,9	7,0	5,1	6,5	7,0	6,0
Ghana	4,3	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,6	5,9	6,2	6,3	6,9
Guinea	4,2	4,5	2,9	3,8	4,2	1,2	2,7	3,3	2,2	1,5	5,1
Guinea-Bissau	0,2	7,6	7,5	0,2	-7,1	-0,6	2,2	3,2	2,7	2,5	2,1
Guinea Ecuatorial	26,9	24,1	13,5	61,9	18,8	11,6	31,7	6,7	-5,2	10,1	8,1
Kenya	2,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,6	5,8	6,1	6,4	6,5
Lesotho	4,9	-0,3	2,0	1,8	2,8	2,7	4,2	2,9	7,2	4,9	5,2
Liberia	...	...	29,3	2,9	3,7	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	10,4
Madagascar	1,5	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,8	5,3	4,6	4,9	6,5	7,3
Malawi	3,7	3,5	0,8	-4,1	1,9	4,2	5,0	2,3	7,9	5,5	5,2
Malí	5,9	3,0	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,4	6,1	5,3	5,2	4,8
Marruecos	2,8	0,5	1,8	7,6	3,3	6,1	5,2	2,4	8,0	2,5	5,9
Mauricio	5,9	4,6	7,2	4,2	1,5	3,8	4,7	3,1	3,5	4,7	4,7
Mauritania	2,2	6,7	1,9	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	0,9	4,4
Mozambique, República de	5,0	7,5	1,9	13,1	8,2	7,9	7,5	6,2	8,5	7,0	7,0
Namibia	3,7	3,4	3,5	2,4	6,7	3,5	6,6	4,2	4,6	4,8	4,6
Níger	1,9	-0,6	-1,4	7,1	3,0	4,5	-0,8	7,4	5,2	5,6	5,4
Nigeria	3,4	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	7,2	5,6	4,3	8,0
República Centroafricana	0,2	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,3	2,2	3,8	4,0	4,3
Rwanda	-1,8	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	6,0	5,3	4,5	4,6
Santo Tomé y Príncipe	1,3	2,5	0,4	3,1	11,6	6,8	4,8	5,4	7,0	6,0	6,0
Senegal	2,5	6,3	3,2	4,6	0,7	6,7	5,8	5,3	2,1	5,1	5,7
Seychelles	5,7	1,9	4,3	-2,3	1,2	-5,9	-2,9	1,2	5,3	6,1	5,9
Sierra Leona	-6,6	-8,1	3,8	18,2	27,4	9,5	7,4	7,3	7,4	7,4	7,0
Sudáfrica	1,4	2,4	4,2	2,7	3,7	3,1	4,8	5,1	5,0	4,7	4,2
Sudán	2,6	3,1	8,4	6,2	5,4	7,1	5,1	8,6	11,8	11,2	10,7
Swazilandia	4,2	3,5	2,6	1,6	2,9	2,9	2,1	2,3	2,1	1,0	1,0
Tanzania	3,1	3,5	5,1	6,2	7,2	5,7	6,7	6,7	6,2	7,1	7,5
Togo	1,7	2,6	-1,0	-2,3	-0,2	5,2	2,3	1,2	2,0	2,9	3,5
Túnez	4,6	6,1	4,7	5,0	1,7	5,6	6,0	4,0	5,4	6,0	6,2
Uganda	6,1	8,3	5,3	4,8	6,9	4,4	5,7	6,7	5,4	6,2	6,5
Zambia	-1,2	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,2	5,9	6,0	6,2
Zimbabue	2,9	-3,6	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-3,8	-5,3	-4,8	-6,2	-4,5

Cuadro A4 (continuación)

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>América</b>	<b>3,1</b>	<b>0,3</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>
Antigua y Barbuda	3,5	4,9	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	5,5	12,2	3,8	1,8
Argentina	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	7,5	5,5
Bahamas, Las	1,6	4,0	1,9	0,8	2,3	1,4	1,8	2,5	3,4	3,1	4,0
Barbados	0,7	0,4	2,3	-2,6	0,6	2,0	4,8	4,1	3,9	4,2	2,7
Belice	6,5	8,7	13,0	5,0	5,1	9,3	4,6	3,5	5,8	4,1	3,0
Bolivia	4,3	0,4	2,5	1,7	2,5	2,7	4,2	4,0	4,6	4,0	5,4
Brasil	2,0	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	4,4	4,0
Chile	7,5	-0,4	4,5	3,5	2,2	4,0	6,0	5,7	4,0	5,9	5,0
Colombia	3,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	3,9	4,9	4,7	6,8	6,6	4,8
Costa Rica	5,1	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,2	6,0	5,0
Dominica	2,3	1,6	1,3	-4,2	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,0	3,2	2,8
Ecuador	2,9	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	8,0	6,0	3,9	2,7	3,4
El Salvador	4,6	3,4	2,2	1,7	2,3	2,3	1,9	3,1	4,2	4,2	3,8
Granada	3,6	7,3	7,0	-4,2	1,2	6,4	-6,5	12,8	0,7	3,0	4,0
Guatemala	3,8	3,7	2,5	2,4	3,9	2,5	3,2	3,5	4,9	4,8	4,3
Guyana	3,9	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	5,6	4,6
Haití	-0,6	2,6	1,3	-0,6	-0,5	0,2	-2,6	0,4	2,2	3,2	4,3
Honduras	3,4	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	5,0	4,1	6,0	5,4	3,4
Jamaica	1,2	1,0	0,7	1,5	1,1	2,3	1,0	1,4	2,5	1,4	2,0
México	3,4	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	2,9	3,0
Nicaragua	2,3	7,0	4,1	3,0	0,8	2,5	5,3	4,4	3,7	4,2	4,7
Panamá	5,8	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,5	6,9	8,1	8,5	8,8
Paraguay	3,2	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	2,9	4,3	5,0	4,0
Perú	1,6	0,9	3,0	0,2	5,0	4,0	5,1	6,7	7,6	7,0	6,0
República Dominicana	4,2	8,1	8,1	3,6	4,4	-1,9	2,0	9,3	10,7	8,0	4,5
Saint Kitts y Nevis	4,3	3,9	6,5	1,7	-0,3	-1,2	7,3	4,4	4,0	4,0	4,1
San Vicente y las Granadinas	3,4	3,6	2,0	-0,1	3,2	2,8	6,8	2,2	6,9	4,4	6,2
Santa Lucía	3,5	3,9	0,1	-3,7	0,8	3,1	4,5	3,8	5,0	3,5	4,3
Suriname	0,8	-0,9	-0,1	6,8	2,6	6,0	8,1	5,5	5,8	5,3	4,0
Trinidad y Tabago	3,0	8,0	6,9	4,2	7,9	14,4	8,8	8,0	12,0	6,0	5,8
Uruguay	3,6	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	5,2	3,8
Venezuela	2,1	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	10,3	8,0	6,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>3,4</sup></b>	<b>...</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>6,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,8</b>	<b>7,0</b>
Rusia	...	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	7,0	6,5
Excluido Rusia	...	2,4	6,7	9,1	6,6	9,3	11,0	6,9	9,8	9,4	8,1
Armenia	...	3,3	6,0	9,6	13,2	14,0	10,5	14,0	13,3	11,1	10,0
Azerbaiyán	...	11,4	6,2	6,5	8,1	10,5	10,4	24,3	31,0	29,3	23,2
Belarús	...	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	9,3	9,9	7,8	6,4
Georgia	...	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	11,0	9,0
Kazajstán	...	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,7	7,8
Moldova	...	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,4	7,5	4,0	5,0	5,0
Mongolia	-0,3	3,2	3,9	1,9	1,8	5,4	13,3	7,6	8,6	8,5	7,5
República Kirguisa	...	3,7	5,4	5,3	-0,0	7,0	7,0	-0,2	2,7	7,5	7,0
Tayikistán	...	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,5	8,0
Turkmenistán	...	16,5	18,6	20,4	15,8	17,1	14,7	9,0	9,0	10,0	10,0
Ucrania	...	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,7	7,1	6,7	5,4
Uzbekistán	...	4,3	3,8	4,2	4,0	4,2	7,7	7,0	7,3	8,8	7,5

**Cuadro A4 (continuación)**

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Europa central y oriental<sup>9</sup></b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>4,9</b>	<b>0,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>6,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>
Albania	-0,5	10,1	7,3	7,0	2,9	5,7	5,9	5,5	5,0	6,0	6,0
Bosnia y Herzegovina	...	9,5	5,2	3,6	5,0	3,5	6,1	5,0	6,0	5,8	6,5
Bulgaria	-5,6	2,3	5,4	4,1	4,5	5,0	6,6	6,2	6,1	6,0	5,9
Croacia	...	-0,9	2,9	4,4	5,6	5,3	4,3	4,3	4,8	5,6	4,7
Estonia	...	0,3	10,8	7,7	8,0	7,2	8,3	10,2	11,2	8,0	6,0
Hungría	-0,2	4,2	5,2	4,1	4,4	4,2	4,8	4,2	3,9	2,1	2,7
Letonia	...	4,7	6,9	8,0	6,5	7,2	8,7	10,6	11,9	10,5	6,2
Lituania	...	-1,5	4,1	6,6	6,9	10,3	7,3	7,6	7,5	8,0	6,5
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	4,3	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	4,1	3,0	5,0	5,0
Malta	...	...	-1,0	-1,6	2,6	-0,3	0,1	3,3	3,3	3,2	2,6
Polonia	2,5	4,5	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,1	6,6	5,3
República Checa	—	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,6	6,5	6,4	5,6	4,6
República Eslovaca	...	0,3	0,7	3,2	4,1	4,2	5,4	6,0	8,3	8,8	7,3
Rumania	-2,9	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,5	4,1	7,7	6,3	6,0
Serbia	...	-18,0	4,5	4,8	4,2	2,5	8,4	6,2	5,7	6,0	5,0
Turquía	4,3	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	7,4	6,1	5,0	5,3
<b>Oriente Medio</b>	<b>4,5</b>	<b>1,9</b>	<b>5,4</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>
Arabia Saudita	3,1	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,3	6,1	4,3	4,1	4,3
Bahrein	4,8	4,3	5,2	4,6	5,2	7,2	5,6	7,8	7,6	6,8	6,5
Egipto	3,7	6,1	5,4	3,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,3
Emiratos Árabes Unidos	6,6	3,1	12,4	1,7	2,6	11,9	9,7	8,2	9,4	7,7	6,6
Irán, República Islámica del	5,5	1,9	5,1	3,7	7,5	7,2	5,1	4,4	4,9	6,0	6,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	2,7	3,4	4,3	5,3	5,8	4,2	8,6	7,1	6,3	6,0	6,0
Kuwait	2,7	-1,8	4,7	0,2	3,0	16,5	10,5	10,0	5,0	3,5	4,8
Líbano	-0,1	-0,8	1,7	4,5	3,3	4,1	7,4	1,0	—	2,0	3,5
Libia	-1,1	1,1	3,4	5,9	1,4	5,9	5,0	6,3	5,6	9,2	6,9
Omán	5,2	-0,2	5,5	7,5	2,6	2,0	5,4	5,8	5,9	6,0	6,3
Qatar	4,1	5,5	10,9	6,3	3,2	6,3	17,7	9,2	10,3	14,2	14,1
República Árabe Siria	5,3	-3,1	2,3	3,7	5,9	1,1	2,8	3,3	4,4	3,9	3,7
Yemen, República del	...	3,8	6,2	3,8	3,9	3,7	4,0	4,6	4,0	3,6	4,3

Cuadro A4 (conclusión)

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>7,3</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>9,2</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>	<b>8,8</b>
Afganistán, República del	...	...	...	...	28,6	15,7	8,0	14,0	7,5	13,0	8,4
Bangladesh	4,7	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	6,1	6,3	6,4	5,8	6,0
Bhután	4,7	7,9	7,6	7,2	10,0	7,6	6,8	6,9	11,0	22,4	7,8
Brunei Darussalam	...	3,1	2,9	2,7	3,9	2,9	0,5	0,4	5,1	1,9	2,3
Camboya	...	12,1	8,8	8,1	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	9,5	7,7
China	9,6	7,6	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,1	11,5	10,0
Fiji	3,8	8,9	-1,4	2,0	3,2	1,1	5,4	0,7	3,6	-3,1	1,9
Filipinas	3,0	3,4	6,0	1,8	4,4	4,9	6,4	4,9	5,4	6,3	5,8
India	5,7	6,9	5,4	3,9	4,5	6,9	7,9	9,0	9,7	8,9	8,4
Indonesia	4,8	0,8	5,4	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,2	6,1
Islas Salomón	4,8	-0,5	-14,3	-9,0	-1,6	6,4	8,0	5,0	6,1	5,4	4,2
Kiribati	2,7	7,3	3,9	1,7	5,8	1,4	-2,9	-0,2	5,8	2,5	1,6
Malasia	7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,5	7,2	5,2	5,9	5,8	5,6
Maldivas	6,7	7,2	4,8	3,5	6,5	8,5	9,5	-4,5	19,1	5,5	4,5
Myanmar	5,3	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	13,6	13,6	12,7	5,5	4,0
Nepal	4,8	4,5	6,1	5,6	0,1	3,9	4,7	3,1	2,8	2,5	4,0
Pakistán	4,1	3,7	4,3	2,0	3,2	4,8	7,4	7,7	6,9	6,4	6,5
Papua Nueva Guinea	4,2	1,9	-2,5	-0,1	-0,2	2,2	2,7	3,4	2,6	5,2	4,0
República Democrática Popular Lao	6,6	7,3	5,8	5,7	5,9	6,1	6,4	7,1	7,6	7,1	7,6
Samoa	2,4	2,1	3,7	7,1	4,4	1,6	3,3	5,4	2,3	3,0	3,5
Sri Lanka	5,0	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	6,0	7,4	6,5	6,5
Tailandia	5,8	4,4	4,8	2,2	5,3	7,1	6,3	4,5	5,0	4,0	4,5
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	15,5	16,5	-6,7	-6,2	0,3	2,3	-2,9	27,4	3,8
Tonga	1,4	2,3	5,4	2,6	3,0	3,2	1,4	2,3	1,3	-3,5	0,8
Vanuatu	4,4	-3,2	2,7	-2,6	-7,4	3,2	5,5	6,8	5,5	5,0	4,0
Vietnam	7,7	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,3	8,2

<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 A5. Resumen de la inflación**  
(Porcentaje)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989–98	1999–2008										
<b>Deflatores del PIB</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>
Estados Unidos	2,5	2,3	1,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,9	3,2	3,2	2,6	1,7
Zona del euro	. . .	1,9	1,0	1,5	2,4	2,6	2,2	2,0	1,9	1,9	2,0	1,9
Japón	0,9	-1,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,3	-0,9	-0,6	0,1
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	4,0	1,9	1,1	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0
<b>Precios al consumidor</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</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>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	3,3	2,7	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,7	2,3
Zona del euro <sup>2</sup>	. . .	2,1	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,0	2,0
Japón	1,5	-0,2	-0,3	-0,8	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	—	0,5
Otras economías avanzadas	4,0	1,9	1,1	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,1	2,1	2,2
<b>Países emergentes y en desarrollo<sup>3</sup></b>	<b>50,3</b>	<b>6,2</b>	<b>10,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>
<b>Por regiones</b>												
África <sup>3</sup>	28,4	8,1	10,8	12,6	11,4	8,0	7,8	5,5	6,6	6,3	6,6	6,0
América	134,2	7,1	8,3	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4	5,3	5,8
Comunidad de Estados Independientes <sup>4</sup>	. . .	17,7	69,1	24,1	19,9	13,4	11,9	10,3	12,1	9,4	8,9	8,3
Europa central y oriental	63,4	11,3	23,7	23,1	19,7	14,9	9,2	6,1	4,9	5,0	5,1	4,1
Oriente Medio	11,4	6,7	6,6	4,0	3,8	5,3	6,2	7,2	6,9	7,5	10,8	9,2
Países en desarrollo de Asia	9,7	3,3	2,5	1,8	2,7	2,0	2,5	4,1	3,6	4,0	5,3	4,4
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	11,5	2,4	2,2	3,1	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	74,1	13,0	36,2	13,9	13,5	11,7	11,3	9,6	9,9	8,7	9,2	8,6
Otros productos <sup>3</sup>	46,5	5,2	6,6	6,0	5,5	4,8	4,9	4,8	4,5	4,5	5,5	4,8
Productos primarios	80,7	12,8	25,5	30,9	25,2	9,0	6,9	4,0	8,4	7,8	7,5	6,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos <sup>3</sup>	55,8	7,1	10,3	8,7	8,0	7,9	7,0	5,3	6,0	6,3	6,0	5,3
Financiamiento oficial	27,7	5,9	5,5	3,9	4,1	3,7	5,9	7,4	7,3	7,0	7,5	6,8
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda<sup>3</sup></b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	45,1	10,0	13,4	9,7	10,6	13,0	9,6	6,8	9,5	10,8	8,7	8,3
<i>Partida informativa</i>												
<b>Mediana de la tasa de inflación</b>												
Economías avanzadas	3,1	2,1	1,4	2,7	2,6	2,2	2,1	1,9	2,2	2,2	2,0	2,1
Países emergentes y en desarrollo <sup>3</sup>	10,3	4,7	4,0	4,0	4,7	3,3	4,1	4,5	5,5	5,6	6,1	5,0

<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>Excluido Zimbabue.

<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 A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor**

(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años										Fin del período				
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
<b>Precios al consumidor</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</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>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	3,3	2,7	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,7	2,3	2,5	3,3	2,2
Zona del euro <sup>1</sup>	...	2,1	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,0	2,0	1,9	2,2	2,0
Alemania	2,6	1,6	0,6	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,1	1,8	1,4	1,9	1,7
Francia	2,2	1,8	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	1,8	1,7	2,1	1,8
Italia	4,5	2,2	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	1,9	1,9	2,1	1,9	1,9
España	4,8	3,1	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,5	2,8	2,7	2,9	2,5
Países Bajos	2,2	2,4	2,0	2,3	5,1	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	2,0	2,2	1,7	2,0	2,2
Bélgica	2,2	2,0	1,1	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	1,8	2,1	1,8	1,8
Austria	2,3	1,7	0,5	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	1,9	1,9	1,5	2,2	1,9
Finlandia	2,6	1,6	1,3	2,9	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,5	1,8	1,2	1,5	1,8
Grecia	12,0	3,2	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	3,2	3,2	3,3	3,0
Portugal	6,7	2,9	2,2	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,5	2,4	2,5	2,5	2,4
Irlanda	2,5	3,2	2,5	5,2	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,5	2,1	3,0	2,5	2,0
Luxemburgo	2,5	2,3	1,0	3,2	2,7	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,2	2,2	2,3	2,6	2,0
Eslovenia	...	5,1	6,2	8,8	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,2	3,1	2,8	3,8	2,4
Japón	1,5	-0,2	-0,3	-0,8	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	—	0,5	0,3	—	0,5
Reino Unido <sup>1</sup>	3,7	1,6	1,3	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,4	2,0	2,8	2,1	2,0
Canadá	2,5	2,2	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,2	1,9	1,3	2,6	2,1
Corea	6,2	2,7	0,8	2,3	4,1	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,6	2,7	2,1	3,0	2,7
Australia	3,1	3,0	1,5	4,5	4,4	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	2,8	3,3	2,9	2,4
Taiwan, provincia china de	3,3	0,8	0,2	1,3	—	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,2	1,5	0,7	1,7	1,5
Suecia	4,1	1,6	0,5	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,9	2,0	1,4	2,0	2,0
Suiza	2,6	1,0	0,8	1,6	1,0	0,6	0,6	0,8	1,2	1,0	1,0	1,0	0,6	1,5	0,8
Hong Kong, RAE de	8,3	-0,7	-3,9	-3,7	-1,6	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	3,2	2,3	3,7	1,5
Dinamarca	2,3	2,1	2,5	2,9	2,4	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,9	2,0	1,8	1,9	2,0
Noruega	2,7	2,0	2,3	3,1	3,0	1,3	2,5	0,4	1,6	2,3	0,8	2,5	2,2	1,2	2,6
Israel	12,7	2,0	5,2	1,1	1,1	5,7	0,7	-0,4	1,3	2,1	0,5	2,5	-0,1	2,8	2,0
Singapur	2,2	0,9	—	1,3	1,0	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	1,7	1,7	0,8	2,6	1,2
Nueva Zelanda	2,7	2,3	-0,1	2,6	2,6	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	2,7	2,7	3,0	2,5
Chipre	4,1	2,6	1,6	4,1	2,0	2,8	4,1	2,3	2,6	2,5	2,0	2,4	1,8	2,0	2,4
Islandia	5,8	4,4	3,4	5,1	6,6	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	4,8	3,3	7,0	3,8	3,0
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,9	1,9	1,4	2,1	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,3	2,1	1,9	1,9	2,3	1,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,3	1,6	—	1,2	1,9	1,0	1,5	2,4	2,3	1,6	2,0	2,3	1,6	2,7	2,1

<sup>1</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

**Cuadro A7. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Promedio										Fin del período				
	1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		2007	2008	2006	2007	2008
<b>África</b>	<b>28,4</b>	<b>10,8</b>	<b>12,6</b>	<b>11,4</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>5,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>		<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>
Angola	397,8	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3		11,9	8,9	12,2	10,0	8,0
Argelia	18,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	2,5		4,5	4,3	4,4	4,4	4,2
Benin	7,2	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8		3,0	2,8	5,3	2,9	2,9
Botswana	11,3	7,8	8,5	6,6	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6		7,0	7,0	8,5	7,4	6,5
Burkina Faso	4,4	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4		0,5	2,0	1,5	0,5	2,0
Burundi	14,4	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,6	2,7		5,3	5,7	9,1	5,4	4,0
Cabo Verde	7,3	4,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	5,4		2,5	2,3	6,2	0,2	3,0
Camerún <sup>2</sup>	4,8	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	5,1		2,0	2,7	2,4	4,3	0,9
Chad	4,5	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	7,9		3,0	3,0	3,0	21,0	0,8
Comoras	2,9	1,1	5,9	5,6	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4		3,0	3,0	1,7	3,0	3,0
Congo, República del	5,9	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,5	4,8		7,0	5,0	8,2	5,0	3,0
Congo, República Democrática del	790,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2		17,5	8,8	18,2	12,0	8,0
Côte d'Ivoire	5,7	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,9	2,5		2,5	3,0	2,0	3,0	3,0
Djibouti	4,5	0,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5		3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Eritrea	...	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,5	17,3		22,7	25,2	17,7	25,6	25,5
Etiopía	7,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3		17,8	15,9	11,6	17,7	15,1
Gabón	5,7	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	—	4,0		5,5	3,0	6,4	4,5	2,7
Gambia	5,8	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	3,2	1,4		5,0	4,5	1,4	5,0	4,0
Ghana	28,1	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	10,9		9,4	8,8	10,5	9,0	8,3
Guinea	3,2	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	34,7		23,4	13,8	39,1	15,0	10,0
Guinea-Bissau	44,1	-2,1	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	2,0		3,0	2,6	3,2	2,8	2,5
Guinea Ecuatorial	6,7	0,4	4,8	8,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5		6,1	5,7	3,8	6,1	5,5
Kenya	16,2	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	14,5		6,9	7,2	15,6	5,3	7,2
Lesotho	11,7	8,6	6,1	6,9	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1		6,6	6,4	6,4	6,9	6,1
Liberia	...	...	5,3	12,1	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2		11,2	9,0	8,9	9,5	8,5
Madagascar	16,5	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8		10,1	6,9	10,9	7,7	6,0
Malawi	25,8	44,8	29,6	27,2	14,9	9,6	11,6	12,3	9,0		7,0	6,0	10,1	8,2	7,5
Malí	3,9	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-3,1	6,4	1,9		2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Marruecos	4,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3		2,5	2,0	3,3	2,5	2,0
Mauricio	8,8	6,9	4,2	5,3	6,5	3,9	4,7	4,9	5,5		10,7	7,5	7,6	10,0	7,0
Mauritania	5,5	3,6	6,8	7,7	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2		7,6	7,3	8,9	7,9	6,0
Mozambique, República de	36,2	2,9	12,7	9,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2		6,4	5,7	9,4	5,5	5,3
Namibia	10,9	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1		6,3	5,9	6,0	6,6	5,5
Níger	4,6	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1		—	2,0	0,4	0,9	2,0
Nigeria	33,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,8	8,3		5,3	7,4	8,5	6,0	8,0
República Centroafricana	3,7	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,9	6,7		3,1	2,3	7,2	3,1	1,7
Rwanda	16,7	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	8,8		8,2	5,0	11,9	5,0	5,0
Santo Tomé y Príncipe	42,8	11,0	11,0	10,0	10,1	9,9	13,8	17,2	23,6		16,6	11,4	23,3	13,5	9,5
Senegal	4,0	0,8	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,7	2,1		5,4	2,9	3,9	4,1	2,5
Seychelles	1,6	6,3	6,3	6,0	0,2	3,3	3,9	0,9	-0,4		4,4	12,9	0,8	9,8	14,3
Sierra Leona	45,2	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,1	9,5		10,8	10,2	8,3	11,0	9,4
Sudáfrica	10,8	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7		6,6	6,2	5,8	6,9	5,6
Sudán	81,5	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2		8,0	6,5	15,7	7,0	6,0
Swazilandia	9,7	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3		6,8	6,3	5,5	6,6	5,6
Tanzanía	22,5	9,0	6,2	5,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3		5,6	5,0	6,7	5,0	5,0
Togo	5,9	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2		3,2	3,0	1,6	3,3	3,0
Túnez	5,3	2,7	2,3	2,0	2,7	2,7	3,6	2,0	4,5		3,0	3,0	3,3	3,0	3,0
Uganda	26,4	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6		7,5	5,1	7,2	6,6	4,9
Zambia	78,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	9,1		11,3	5,7	8,2	9,0	5,0
Zimbabwe <sup>3</sup>	23,8	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	1.016,7		16.170,2	...	1.281,1	137.873,1	...

**Cuadro A7 (continuación)**

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Fin del período				
										2007	2008	2006	2007	2008
<b>América</b>	<b>134,2</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,9</b>	<b>10,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>
Antigua y Barbuda	3,8	0,6	-0,6	-0,4	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	3,2	2,0	0,0	3,2	2,0
Argentina	125,4	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	9,5	12,6	9,8	10,0	13,0
Bahamas, Las	3,2	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,9	2,2	1,8	2,4	2,4	2,3	2,6	2,4
Barbados	3,4	1,5	2,4	2,6	-1,2	1,6	1,4	6,0	7,3	5,5	3,6	5,6	5,7	2,3
Belice	2,1	-1,3	0,7	1,2	2,2	2,6	3,1	3,7	4,3	3,3	3,3	3,0	3,5	3,0
Bolivia	11,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,5	13,3	5,0	10,4	16,0
Brasil	456,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	3,9	3,1	4,0	4,0
Chile	12,9	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	3,9	4,1	2,6	5,5	3,0
Colombia	23,6	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	4,6	4,5	5,0	4,3
Costa Rica	17,4	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,1	6,9	9,4	9,0	6,0
Dominica	2,9	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	2,2	2,0	1,6	1,5	1,5
Ecuador	40,6	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,1	2,3	2,9	2,3	2,3
El Salvador	12,2	0,5	2,3	3,7	1,9	2,1	4,5	3,7	4,6	4,4	3,7	4,9	4,0	3,5
Granada	2,8	0,6	2,1	1,7	1,1	2,2	2,3	3,5	3,8	2,4	2,0	1,7	2,0	2,0
Guatemala	15,3	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,2	6,1	5,8	6,0	6,0
Guyana	28,9	7,5	6,1	2,7	5,3	6,0	4,7	6,9	6,7	9,6	3,3	4,2	8,0	5,0
Haití	20,8	8,7	13,7	14,2	9,9	39,3	21,2	15,8	14,2	9,0	7,8	12,4	8,0	7,5
Honduras	19,3	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,8	5,6	6,9	9,0	5,3	8,0	9,0
Jamaica	27,8	6,0	8,1	7,0	7,1	10,5	13,5	15,3	8,6	6,6	10,1	5,8	8,9	8,9
México	20,4	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	3,9	4,2	4,1	3,6	3,6
Nicaragua	154,7	7,2	9,9	4,7	4,0	6,5	8,5	9,6	9,1	8,2	7,3	9,5	7,3	7,0
Panamá	1,0	1,3	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	3,8	3,6	2,2	4,4	3,6
Paraguay	18,1	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	7,6	3,9	12,5	5,0	3,0
Perú	201,6	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,5	2,3	1,1	2,7	2,0
República Dominicana	17,4	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	5,8	4,2	5,0	6,0	4,0
Saint Kitts y Nevis	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	5,2	3,2	8,4	4,0	2,5
San Vicente y las Granadinas	3,3	1,0	0,2	0,8	0,8	0,2	3,0	3,7	3,0	6,1	4,1	4,8	5,8	3,2
Santa Lucía	3,3	3,5	3,7	5,4	-0,3	1,0	1,5	3,9	2,4	2,5	2,9	-0,6	2,5	2,9
Suriname	59,7	98,7	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	4,6	4,3	4,7	4,5	4,0
Trinidad y Tabago	6,7	3,4	3,6	5,5	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	8,5	7,5	9,1	8,0	7,0
Uruguay	53,1	5,7	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,0	6,8	6,4	8,3	6,0
Venezuela	52,1	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,0	19,0	17,0	17,0	21,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>4,5</sup></b>	<b>...</b>	<b>69,1</b>	<b>24,1</b>	<b>19,9</b>	<b>13,4</b>	<b>11,9</b>	<b>10,3</b>	<b>12,1</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,3</b>	<b>9,3</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>
Rusia	...	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	8,1	7,5	9,0	8,0	7,0
Excluido Rusia	...	35,8	32,5	16,3	8,2	8,1	9,0	10,9	8,9	10,4	10,3	9,9	10,6	10,0
Armenia	...	0,6	-0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	3,7	4,9	5,2	4,0	4,5
Azerbaiyán	...	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	17,0	11,4	20,0	15,0
Belarús	...	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,1	10,0	6,6	9,7	10,2
Georgia	...	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	8,5	8,1	8,8	9,3	7,0
Kazajstán	...	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	8,6	8,6	7,8	8,4	8,8	7,2
Moldova	...	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	12,7	11,2	8,9	14,1	10,0	8,0
Mongolia	...	7,6	11,6	5,6	0,9	5,1	8,3	12,7	5,1	6,7	7,2	6,0	7,5	7,0
República Kirguisa	...	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	7,0	7,0	5,1	8,5	7,0
Tayikistán	...	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	9,9	12,6	12,5	9,0	8,0
Turkmenistán	...	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,5	9,0	7,2	6,0	12,5
Ucrania	...	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,5	9,0	11,5	10,8	11,6	11,0	10,6
Uzbekistán	...	29,1	25,0	27,3	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,2	9,8	11,4	11,0	10,0

Cuadro A7 (continuación)

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Fin del período		
												2006	2007	2008
<b>Europa central y oriental<sup>9</sup></b>	<b>63,4</b>	<b>23,7</b>	<b>23,1</b>	<b>19,7</b>	<b>14,9</b>	<b>9,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>
Albania	34,6	0,4	—	3,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,5	3,3	2,5	3,1	3,0
Bosnia y Herzegovina	...	2,9	5,0	3,2	0,3	0,5	0,3	3,6	7,5	2,5	1,9	...	...	...
Bulgaria	111,1	2,6	8,2	7,5	5,8	2,3	6,1	5,0	7,3	8,2	7,9	6,5	11,9	3,8
Croacia	...	4,0	4,6	3,8	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,3	2,8	2,0	2,7	2,8
Estonia	...	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,0	7,0	5,1	7,2	5,7
Hungría	22,7	10,0	9,8	9,2	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,6	4,5	6,5	5,9	3,7
Letonia	...	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2	6,7	6,5	9,0	8,9	6,8	9,7	8,3
Lituania	...	1,5	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,2	4,6	4,5	5,0	4,2
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	-0,3	6,4	5,5	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,0	3,0	3,0	3,5	2,5
Malta	3,0	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,6	2,0	0,8	1,3	1,9
Polonia	70,4	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,2	2,7	1,4	2,7	3,1
República Checa	13,9	2,3	3,8	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	4,4	1,8	4,0	4,5
República Eslovaca	...	10,6	12,0	7,1	3,3	8,5	7,5	2,8	4,4	2,4	2,0	4,2	2,0	2,0
Rumania	102,7	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,3	4,8	4,9	4,5	4,8
Serbia	...	41,1	70,0	91,8	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,4	8,8	6,6	9,0	7,5
Turquía	75,6	64,9	55,0	54,2	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,2	4,6	9,7	6,0	4,0
<b>Oriente Medio</b>	<b>11,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,9</b>	<b>9,3</b>
Arabia Saudita	1,4	-1,3	-1,1	-1,1	0,2	0,6	0,4	0,7	2,2	3,0	3,0	2,9	3,0	3,0
Bahrein	1,1	-1,3	-0,7	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	2,9	2,9	2,7	2,9	2,8	2,7
Egipto	12,3	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	10,9	7,8	7,2	8,5	7,9
Emiratos Árabes Unidos	3,6	2,1	1,4	2,7	2,9	3,2	5,0	6,2	9,3	8,0	6,4	...	...	...
Irán, República Islámica del	23,3	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,2	12,1	13,6	19,0	17,7	16,6	19,0	17,7
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	7,4	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,0	4,5	7,5	4,3	3,3
Kuwait	3,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	4,1	2,8	2,6	2,6	3,6	2,6	2,6
Líbano	31,9	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	3,5	2,5	7,2	2,0	3,0
Libia	6,4	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,0	3,4	16,2	6,9	7,2	16,2	6,9
Omán	1,7	0,5	-1,2	-0,8	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,2	3,8	3,5	3,5	3,6	3,2
Qatar	3,0	2,2	1,7	1,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	12,0	10,0	...	...	...
República Árabe Siria	9,1	-3,7	-3,9	3,4	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,0	7,0	7,0	11,9	-3,2	5,0
Yemen, República del	37,7	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,7	18,2	12,5	12,1	16,5	13,2	11,0

**Cuadro A7 (conclusión)**

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Fin del período		
												2006	2007	2008
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>9,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>5,7</b>	<b>3,9</b>
Afganistán, República del	...	...	...	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	8,3	7,6	4,8	8,5	7,0
Bangladesh	6,6	6,2	2,5	1,9	3,7	5,4	6,1	7,0	6,5	7,2	6,3	7,5	6,8	5,9
Bhután	10,0	6,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	4,9	4,7	5,3	4,8	4,5
Brunei Darussalam	...	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	1,2	1,2	...	...	...
Camboya	...	4,0	-0,8	0,2	3,3	1,2	3,8	5,9	4,7	6,5	5,5	2,8	6,5	5,5
China	9,4	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,5	3,9	2,0	5,7	3,5
Fiji	4,6	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	5,5	4,5	3,1	7,0	2,5
Filipinas	10,1	6,4	4,0	6,8	2,9	3,5	6,0	7,6	6,2	3,0	4,0	4,3	4,1	3,2
India	9,7	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,1	6,2	4,4	6,7	4,9	4,0
Indonesia	12,2	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,3	6,2	6,6	6,5	5,7
Islas Salomón	11,3	8,0	6,9	7,6	9,3	10,0	6,9	7,3	8,1	6,3	7,3	7,5	7,0	6,7
Kiribati	3,8	1,8	0,4	6,0	3,2	2,5	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,0	-0,2	0,2	1,0
Malasia	3,7	2,7	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,1	2,4	3,1	2,2	2,4
Maldivas	8,8	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,8	6,3	3,3	3,7	7,0	7,0	5,0	7,0	6,0
Myanmar	28,3	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	3,8	10,7	25,7	36,9	27,5	38,7	35,0	20,0
Nepal	9,5	11,4	3,4	2,4	2,9	4,8	4,0	4,5	8,0	6,5	5,3	8,3	5,6	5,3
Pakistán	9,9	5,7	3,6	4,4	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	7,0	7,6	7,0	6,5
Papua Nueva Guinea	7,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	2,1	1,7	2,3	3,0	4,8	-1,0	6,3	4,8
República Democrática Popular Lao	18,3	128,4	23,2	9,3	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,0	4,5	4,7	4,1	4,4
Samoa	5,5	0,8	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	7,8	3,2	2,6	3,0	2,2	2,3	2,3
Sri Lanka	11,9	4,0	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	9,5	17,0	11,5	17,9	13,0	11,0
Tailandia	5,5	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	4,6	2,0	2,0	3,5	2,3	1,2
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	63,6	3,6	4,8	7,0	3,2	1,8	4,1	5,4	3,9	6,7	5,4	3,9
Tonga	4,4	3,9	5,3	6,9	10,4	11,1	11,7	9,7	7,0	5,9	5,3	6,4	5,6	5,4
Vanuatu	3,8	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,2	1,6	2,5	3,0	2,5	2,5	3,5
Vietnam	26,9	4,1	-1,6	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,3	7,5	7,3	7,6	6,6	8,0	7,3

<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. En este cuadro, los datos de África no incluyen Zimbabwe.

<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>Como las tendencias recientes impiden pronosticar con exactitud la inflación, no se hizo una proyección para 2008.

<sup>4</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>5</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 A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general<sup>1</sup>***(Porcentaje del PIB)*

	Promedio 1991–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2012
<b>Principales economías avanzadas</b>										
Saldo efectivo	-3,0	-1,7	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-2,7	-2,4	-2,6	-2,1
Brecha del producto <sup>2</sup>	—	0,5	-0,5	-1,0	-0,4	-0,5	-0,2	-0,4	-0,8	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,8	-1,9	-3,8	-4,3	-4,0	-3,3	-2,6	-2,2	-2,3	-2,1
<b>Estados Unidos</b>										
Saldo efectivo	-2,2	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,6	-2,9	-2,6
Brecha del producto <sup>2</sup>	—	0,7	-0,4	-0,6	—	0,2	0,3	-0,5	-1,2	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,2	-0,7	-3,7	-4,6	-4,3	-3,7	-2,7	-2,4	-2,5	-2,6
Deuda neta	49,4	35,6	38,4	41,4	43,2	44,2	44,1	45,0	46,7	51,0
Deuda bruta	65,4	53,7	56,1	59,4	60,4	60,9	60,2	60,8	62,2	65,8
<b>Zona del euro</b>										
Saldo efectivo	-3,8	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,6	-0,9	-1,1	-0,8
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,1	1,3	0,1	-1,0	-1,0	-1,4	-0,6	-0,3	-0,2	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,3	-2,2	-2,5	-2,6	-2,4	-1,9	-1,2	-0,8	-0,9	-0,7
Deuda neta	56,9	58,5	58,5	59,8	60,3	60,9	58,9	57,0	55,9	51,6
Deuda bruta	69,2	68,3	68,2	69,3	69,7	70,4	68,6	66,6	65,4	60,5
<b>Alemania<sup>3</sup></b>										
Saldo efectivo	-2,2	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	-0,2	-0,5	-0,5
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,2	1,3	-0,2	-1,7	-2,0	-2,4	-1,0	-0,1	0,2	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-2,0	-2,6	-2,9	-3,0	-2,9	-2,5	-1,2	-0,4	-0,7	-0,5
Deuda neta	43,6	52,1	54,3	57,7	60,0	61,7	60,2	58,1	56,9	54,6
Deuda bruta	52,4	57,9	59,6	62,8	64,7	66,3	66,0	63,7	62,3	59,4
<b>Francia</b>										
Saldo efectivo	-3,8	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5	-2,5	-2,7	-1,3
Brecha del producto <sup>2</sup>	-1,4	1,0	—	-0,9	-0,5	-0,8	-0,9	-1,2	-1,3	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-2,9	-2,1	-3,1	-3,4	-3,1	-2,7	-1,9	-1,7	-2,0	-1,2
Deuda neta	42,8	48,2	49,1	53,2	55,3	57,0	54,4	53,6	53,7	50,8
Deuda bruta	52,0	56,9	58,8	62,9	65,0	66,7	64,1	63,3	63,4	60,5
<b>Italia</b>										
Saldo efectivo	-6,3	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-4,4	-2,1	-2,3	-2,5
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,7	1,4	0,5	-0,7	-0,7	-1,9	-1,3	-0,8	-0,7	—
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-6,0	-3,8	-3,9	-3,3	-3,4	-3,5	-3,9	-1,8	-2,0	-2,5
Deuda neta	108,3	105,2	102,1	101,5	100,9	103,1	103,1	101,7	101,1	98,4
Deuda bruta	113,8	108,7	105,6	104,3	103,8	106,2	106,8	105,3	104,7	102,0
<b>Japón</b>										
Saldo efectivo	-3,8	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,1	-3,9	-3,8	-2,9
Excluida la seguridad social	-5,6	-6,5	-7,9	-8,1	-6,6	-5,1	-4,1	-3,8	-3,9	-3,8
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,1	-1,4	-2,3	-2,3	-1,2	-1,0	-0,5	-0,2	-0,2	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,8	-5,7	-7,0	-7,0	-5,7	-4,5	-4,0	-3,8	-3,8	-2,9
Excluida la seguridad social	-5,6	-6,2	-7,3	-7,6	-6,3	-4,9	-4,0	-3,8	-3,8	-3,8
Deuda neta	31,7	66,3	72,6	76,5	82,7	84,0	87,1	89,8	92,1	95,0
Deuda bruta	100,2	151,7	160,9	167,2	178,1	191,4	193,1	194,4	194,9	189,6
<b>Reino Unido</b>										
Saldo efectivo	-3,4	0,9	-1,8	-3,5	-3,4	-3,3	-2,7	-2,5	-2,3	-1,4
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,6	0,6	-0,1	-0,1	0,5	-0,2	-0,2	0,2	-0,1	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,3	-0,1	-1,9	-3,0	-3,6	-3,2	-2,7	-2,5	-2,2	-1,3
Deuda neta	34,0	32,5	32,5	34,2	35,9	37,8	38,5	38,4	38,5	37,8
Deuda bruta	39,6	38,1	37,7	39,0	40,5	42,4	43,1	43,0	43,1	42,5
<b>Canadá</b>										
Saldo efectivo	-3,6	0,7	-0,1	-0,1	0,8	1,6	1,0	0,9	0,9	0,6
Brecha del producto <sup>2</sup>	4,1	0,3	0,2	-0,7	-0,3	0,2	0,3	0,2	-0,2	—
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,4	0,4	-0,2	0,2	0,9	1,5	0,9	0,9	1,0	0,5
Deuda neta	61,0	43,7	42,6	38,6	34,4	30,1	27,6	25,1	23,2	16,7
Deuda bruta	105,2	91,5	89,4	85,2	80,2	78,4	73,5	68,4	64,7	51,3

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.<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.

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial***(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Comercio de bienes y servicios</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	6,7	6,7	5,8	12,2	0,2	3,5	5,5	10,8	7,5	9,2	6,6	6,7
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	0,2	3,4	-1,6	-0,4	-3,5	1,2	10,4	9,5	5,7	4,8	7,0	2,4
En DEG	0,1	2,2	-2,4	3,2	—	-0,6	2,1	3,6	5,9	5,2	3,6	1,2
<b>Volumen del comercio</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,7	5,6	5,6	11,7	-0,6	2,3	3,3	9,0	5,8	8,2	5,4	5,3
Países emergentes y en desarrollo	7,6	9,3	3,7	13,8	2,7	7,0	11,1	14,6	11,1	11,0	9,2	9,0
Importaciones												
Economías avanzadas	6,4	5,7	8,0	11,7	-0,6	2,7	4,1	9,3	6,1	7,4	4,3	5,0
Países emergentes y en desarrollo	7,0	10,1	0,6	13,7	3,3	6,3	10,5	16,7	12,1	14,9	12,5	11,3
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	—	-0,3	-0,3	-2,6	0,3	0,8	1,0	-0,1	-1,6	-0,9	0,2	-0,2
Países emergentes y en desarrollo	-0,9	2,4	4,2	6,0	-2,4	0,6	0,9	3,0	5,7	4,7	0,2	1,0
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	6,8	6,8	5,6	12,8	-0,5	3,7	6,4	10,9	7,4	9,3	6,3	6,9
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	0,1	3,7	-1,2	0,4	-3,7	0,6	9,9	10,0	6,4	5,4	7,4	2,4
En DEG	—	2,4	-1,9	4,0	-0,3	-1,1	1,7	4,0	6,6	5,9	3,9	1,2
<b>Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	0,5	3,1	-2,7	-5,3	-3,4	2,1	14,3	9,5	3,7	3,8	7,9	2,8
Petróleo	-1,2	19,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	6,6	9,5
Productos primarios no combustibles	-2,2	5,8	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	28,4	12,2	-6,7
Alimentos	-1,5	2,8	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,3	9,9	8,7	-0,5
Bebidas	0,3	-1,0	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	21,0	6,3	2,9	-3,4
Materias primas agrícolas	-0,3	2,4	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	1,6	10,1	3,5	-1,8
Metales	-4,5	11,8	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	26,4	56,5	17,9	-12,0
<b>Precios del comercio mundial en DEG<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	0,4	1,8	-3,4	-1,8	0,1	0,4	5,7	3,6	3,9	4,2	4,4	1,6
Petróleo	-1,3	17,6	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	3,2	8,2
Productos primarios no combustibles	-2,3	4,5	-7,9	8,6	-1,5	—	-1,2	12,1	10,5	29,0	8,6	-7,8
Alimentos	-1,6	1,5	-13,3	6,2	3,8	1,6	-2,8	8,1	-0,1	10,4	5,2	-1,6
Bebidas	0,2	-2,2	-21,9	-12,0	-13,1	14,6	-3,0	-2,5	21,3	6,7	-0,4	-4,5
Materias primas agrícolas	-0,4	1,2	0,4	8,3	-1,5	—	-4,1	-0,2	1,8	10,6	0,1	-2,9
Metales	-4,6	10,4	-1,9	16,3	-6,6	-4,4	3,7	28,8	26,7	57,2	14,1	-13,0
<b>Precios del comercio mundial en euros<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,1	1,0	2,2	9,3	-0,3	-3,1	-4,5	-0,4	3,5	2,9	0,3	1,0
Petróleo	-0,7	16,7	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	-0,8	7,6
Productos primarios no combustibles	-1,6	3,7	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	10,0	27,4	4,4	-8,3
Alimentos	-1,0	0,7	-8,2	18,3	3,3	-1,9	-12,2	3,9	-0,5	9,0	1,1	-2,2
Bebidas	0,9	-3,0	-17,3	-2,0	-13,5	10,5	-12,4	-6,3	20,8	5,4	-4,3	-5,1
Materias primas agrícolas	0,3	0,4	6,3	20,6	-1,9	-3,5	-13,4	-4,1	1,4	9,2	-3,8	-3,5
Metales	-4,0	9,5	3,8	29,6	-6,9	-7,8	-6,3	23,8	26,2	55,3	9,7	-13,5

Cuadro A9 (conclusión)

	Promedios de 10 años										2007	2008
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Volumen del comercio</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,6	5,5	5,1	12,5	-1,5	2,3	3,9	8,7	5,5	8,7	4,7	5,4
Países emergentes y en desarrollo	7,4	9,2	3,4	13,9	2,2	7,3	12,0	14,3	10,9	11,0	9,0	8,8
Exportadores de combustibles	3,9	4,8	-0,3	7,1	0,6	2,5	11,7	8,6	5,8	3,9	3,3	5,8
Exportadores de otros productos	8,8	10,8	4,4	16,0	2,8	8,9	12,1	16,2	12,7	13,9	11,5	10,1
Importaciones												
Economías avanzadas	6,6	5,9	8,3	12,3	-1,5	3,0	5,0	9,6	6,1	7,8	3,9	5,1
Países emergentes y en desarrollo	7,1	10,0	-0,2	14,1	3,1	6,6	12,1	17,2	12,2	12,5	12,4	11,7
Exportadores de combustibles	1,4	11,1	-10,4	10,8	16,0	7,7	9,8	16,5	18,0	14,0	17,4	14,8
Exportadores de otros productos	8,9	9,8	1,9	14,7	0,9	6,4	12,6	17,3	11,1	12,1	11,4	11,1
<b>Deflactor de precios en DEG</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	-0,2	1,5	-3,1	0,5	-0,1	-0,9	2,6	3,2	3,8	3,9	4,3	1,1
Países emergentes y en desarrollo	0,8	5,6	4,2	14,9	-1,0	—	1,5	7,6	14,2	10,6	3,6	2,0
Exportadores de combustibles	—	12,9	20,6	43,8	-7,3	1,0	4,4	17,1	33,0	17,5	2,9	5,0
Exportadores de otros productos	1,0	3,1	-0,1	6,0	1,4	-0,4	0,5	4,4	7,6	7,7	3,9	0,6
Importaciones												
Economías avanzadas	-0,5	1,9	-2,9	3,7	-0,6	-1,9	1,3	3,4	5,9	5,2	3,8	1,2
Países emergentes y en desarrollo	1,7	2,9	-0,7	6,8	1,4	-0,7	0,2	4,4	7,4	6,7	3,8	0,7
Exportadores de combustibles	1,9	2,2	-3,3	1,9	0,3	1,2	0,6	4,2	7,1	7,2	3,0	-0,1
Exportadores de otros productos	1,6	3,1	-0,2	7,7	1,6	-1,1	0,1	4,4	7,5	6,7	3,9	0,8
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	0,3	-0,4	-0,2	-3,1	0,5	1,0	1,2	-0,2	-2,0	-1,2	0,4	-0,2
Países emergentes y en desarrollo	-0,9	2,6	4,9	7,5	-2,3	0,7	1,3	3,1	6,4	3,6	-0,2	1,3
Por regiones												
África	-1,4	5,1	8,0	13,1	-3,5	0,3	2,7	4,4	14,3	9,5	-0,1	3,6
América	-0,5	3,0	2,7	7,8	-4,4	1,2	3,3	5,5	5,6	8,8	0,7	-0,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	-2,3	7,1	7,0	23,7	-2,5	-2,3	10,4	12,4	14,7	9,2	-0,1	1,0
Europa central y oriental	-0,4	—	-1,8	-2,3	3,6	1,0	-0,4	1,2	-0,6	-1,7	0,9	0,3
Oriente Medio	-2,1	10,2	32,4	39,8	-8,2	2,0	-0,2	10,8	24,7	5,8	-0,3	5,2
Países en desarrollo de Asia	-0,1	-0,9	-1,2	-4,3	—	0,7	—	-2,1	-1,3	-0,7	-0,3	0,3
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Exportadores de combustibles	-1,9	10,5	24,7	41,2	-7,5	-0,2	3,8	12,3	24,2	9,5	-0,1	5,0
Exportadores de otros productos	-0,6	—	—	-1,6	-0,1	0,7	0,4	—	0,1	1,0	—	-0,2
<b>Partida informativa</b>												
<b>Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
Bienes y servicios	5.423	11.382	7.092	7.889	7.617	7.995	9.310	11.282	12.822	14.697	16.786	18.334
Bienes	4.325	9.148	5.629	6.348	6.074	6.351	7.425	9.023	10.296	11.893	13.581	14.854
Precio medio del petróleo <sup>4</sup>	-1,2	19,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	6,6	9,5
En dólares de EE.UU. el barril	18,20	42,33	18,0	28,2	24,3	25,0	28,9	37,8	53,4	64,3	68,5	75,0
Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>5</sup>	0,5	3,1	-2,7	-5,3	-3,4	2,1	14,3	9,5	3,7	3,8	7,9	2,8

<sup>1</sup>Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

<sup>2</sup>Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación, en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas; por el precio promedio de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, y por los precios promedios del mercado mundial de los productos primarios no combustibles ponderados por su participación en la exportación mundial de productos de 1995-97.

<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.

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

<sup>5</sup>Corresponde a las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.



**Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-107,9</b>	<b>-265,7</b>	<b>-204,5</b>	<b>-211,1</b>	<b>-208,9</b>	<b>-220,6</b>	<b>-431,6</b>	<b>-508,8</b>	<b>-499,8</b>	<b>-550,2</b>
Estados Unidos	-299,8	-417,4	-384,7	-459,6	-522,1	-640,2	-754,9	-811,5	-784,3	-788,3
Zona del euro <sup>1</sup>	28,6	-37,0	8,0	47,3	42,9	109,3	27,9	0,9	-21,2	-48,8
Japón	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	195,9	195,1
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	48,8	69,1	84,4	88,6	134,1	138,3	129,7	131,3	109,9	91,8
<i>Partida informativa</i>										
Economías asiáticas recientemente industrializadas	57,1	38,9	48,1	55,5	80,0	83,9	79,8	87,6	90,9	87,0
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-19,3</b>	<b>86,4</b>	<b>40,8</b>	<b>78,4</b>	<b>146,3</b>	<b>211,5</b>	<b>438,2</b>	<b>596,0</b>	<b>593,3</b>	<b>623,6</b>
<b>Por regiones</b>										
África	-14,2	8,1	0,9	-6,8	-1,8	1,0	16,4	28,9	-0,5	7,8
América	-56,4	-48,0	-53,8	-15,9	7,7	20,9	34,9	44,9	19,5	-0,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	23,8	48,3	33,1	30,2	35,9	63,5	88,3	98,4	77,2	57,7
Europa central y oriental	-25,8	-31,8	-16,0	-23,9	-37,4	-59,7	-61,9	-88,1	-119,2	-134,3
Oriente Medio	15,1	71,7	40,0	30,3	59,0	96,7	196,7	233,8	227,0	247,1
Países en desarrollo de Asia	38,3	38,1	36,5	64,6	82,9	89,2	163,8	278,1	389,2	445,7
<i>Partida informativa</i>										
Unión Europea	-15,8	-84,2	-27,3	19,1	20,9	62,9	-30,0	-95,3	-167,3	-217,7
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	40,0	151,3	84,9	65,0	109,3	184,3	348,4	423,1	367,0	380,6
Otros productos	-59,3	-64,9	-44,1	13,5	37,0	27,2	89,8	172,9	226,3	242,9
Productos primarios	-0,9	-1,5	-3,1	-4,1	-2,6	0,6	0,3	9,1	10,5	5,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-92,3	-94,1	-73,8	-35,2	-31,2	-70,1	-94,0	-96,4	-169,3	-207,0
Financiamiento oficial	-8,7	-6,6	-4,6	-2,3	0,1	-1,7	-4,6	-7,6	-15,6	-18,7
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	-19,0	-8,4	-10,2	7,7	11,2	-2,6	-7,7	5,8	-13,6	-15,1
<b>Mundo<sup>1</sup></b>	<b>-127,2</b>	<b>-179,3</b>	<b>-163,7</b>	<b>-132,7</b>	<b>-62,6</b>	<b>-9,1</b>	<b>6,6</b>	<b>87,2</b>	<b>93,5</b>	<b>73,3</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Porcentaje del total mundial de las transacciones en cuenta corriente	-0,9	-1,1	-1,1	-0,8	-0,3	—	—	0,3	0,3	0,2
Porcentaje del PIB mundial	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	—	—	0,2	0,2	0,1

<sup>1</sup>Refleja los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos en cuenta corriente, así como la exclusión de los datos correspondientes a los organismos internacionales y a un número limitado de países. Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro. Véase "Clasificación de los países" en la introducción de este apéndice estadístico.

<sup>2</sup>En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>3</sup>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 A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente***(Porcentaje del PIB)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>
Estados Unidos	-3,2	-4,3	-3,8	-4,4	-4,8	-5,5	-6,1	-6,2	-5,7	-5,5
Zona del euro <sup>1</sup>	0,4	-0,6	0,1	0,7	0,5	1,1	0,3	—	-0,2	-0,4
Alemania	-1,3	-1,7	—	2,0	1,9	4,3	4,6	5,0	5,4	5,1
Francia	3,1	1,6	1,9	1,4	0,8	0,1	-1,1	-1,2	-1,6	-1,8
Italia	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5	-2,4	-2,3	-2,2
España	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-8,6	-9,8	-10,2
Países Bajos	3,8	1,9	2,4	2,5	5,5	8,5	7,7	8,6	7,4	6,7
Bélgica	7,9	4,0	3,4	4,6	4,1	3,5	2,6	2,0	2,5	2,5
Austria	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,2	1,7	2,1	3,2	3,7	3,7
Finlandia	5,9	8,7	9,6	10,1	6,4	7,7	4,9	5,2	5,0	5,0
Grecia	-5,4	-6,8	-6,3	-5,6	-5,6	-5,0	-6,4	-9,6	-9,7	-9,6
Portugal	-8,5	-10,2	-9,9	-8,1	-6,1	-7,7	-9,7	-9,4	-9,2	-9,2
Irlanda	0,2	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,6	-3,5	-4,2	-4,4	-3,3
Luxemburgo	10,7	13,2	8,8	11,6	8,0	11,8	11,1	10,6	10,5	10,3
Eslovenia	-3,3	-2,7	0,2	1,0	-0,8	-2,7	-1,9	-2,5	-3,4	-3,1
Japón	2,6	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,5	4,3
Reino Unido	-2,4	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,5	-3,2	-3,5	-3,6
Canadá	0,3	2,7	2,3	1,7	1,2	2,3	2,0	1,6	1,8	1,2
Corea	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	1,9	0,7	0,1	-0,4
Australia	-5,3	-3,8	-2,0	-3,8	-5,4	-6,0	-5,8	-5,5	-5,7	-5,6
Taiwan, provincia china de	2,7	2,8	6,3	8,6	9,6	5,6	4,5	6,8	6,8	7,1
Suecia	4,2	4,1	4,4	5,1	7,3	6,9	7,0	7,2	6,0	5,7
Suiza	11,0	12,3	7,8	8,3	12,9	12,9	13,5	15,1	15,8	15,0
Hong Kong, RAE de	6,3	4,1	5,9	7,6	10,4	9,5	11,4	10,8	11,2	9,5
Dinamarca	1,9	1,4	3,1	2,5	3,4	3,1	3,8	2,4	1,3	1,3
Noruega	5,6	15,0	16,1	12,6	12,3	12,7	15,5	16,4	14,6	15,1
Israel	-1,4	-0,8	-1,1	-0,9	1,2	2,4	3,3	5,6	3,7	3,2
Singapur	17,4	11,6	14,0	13,7	24,2	20,1	24,5	27,5	27,0	25,4
Nueva Zelandia	-6,2	-5,1	-2,8	-3,9	-4,3	-6,4	-8,6	-8,7	-8,5	-8,6
Chipre	-1,7	-5,3	-3,3	-3,7	-2,2	-5,0	-5,6	-5,9	-5,5	-5,6
Islandia	-6,8	-10,2	-4,3	1,5	-4,8	-9,8	-16,1	-27,3	-11,6	-6,0
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-0,9	-1,6	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-2,0	-2,2	-1,9	-1,9
Zona del euro <sup>2</sup>	-0,5	-1,5	-0,3	0,8	0,4	0,8	—	-0,2	-0,1	-0,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,8	3,5	4,7	5,1	6,9	6,5	5,5	5,6	5,4	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 A12. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente***(Porcentaje del PIB)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>África</b>	<b>-3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>—</b>	<b>0,6</b>
Angola	-27,5	8,7	-16,0	-1,3	-5,2	3,5	16,8	23,3	7,6	10,7
Argelia	—	16,7	12,8	7,6	13,0	13,1	20,7	25,6	19,4	18,4
Benin	-7,3	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,2	-6,2	-6,4	-6,3	-6,1
Botswana	11,0	8,8	9,9	3,3	5,6	2,9	14,4	19,3	20,6	10,0
Burkina Faso	-10,5	-12,3	-11,2	-9,9	-8,9	-10,4	-11,4	-10,3	-11,4	-10,9
Burundi	-5,0	-8,6	-4,6	-3,5	-4,6	-8,1	-9,6	-12,0	-14,2	-11,4
Cabo Verde	-13,7	-10,9	-10,6	-11,1	-11,1	-14,3	-3,4	-6,5	-12,6	-16,7
Camerún	-3,5	-1,4	-3,6	-5,1	-1,8	-3,8	-3,3	-0,7	-1,5	-3,1
Chad	-13,5	-20,5	-35,4	-95,2	-47,2	-12,0	-5,5	-6,3	-1,0	-3,1
Comoras	-6,8	1,7	3,0	-1,4	-3,1	-2,9	-3,4	-5,6	-3,7	-4,8
Congo, República del	-17,2	7,9	-5,6	0,6	1,5	2,0	11,2	12,8	4,9	6,8
Congo, República Democrática del	-2,6	-4,0	-4,0	-1,6	1,0	-2,4	-10,6	-7,5	-8,1	-10,9
Côte d'Ivoire	-1,4	-2,8	-0,6	6,7	2,1	1,6	0,2	3,0	2,6	1,3
Djibouti	-4,3	-9,6	-3,4	-1,6	3,4	-1,3	1,2	-8,9	-14,5	-18,8
Eritrea	-17,9	0,5	4,2	7,4	7,6	5,6	0,4	-2,1	-3,7	-1,9
Etiopía	-6,7	-4,2	-3,0	-4,7	-1,4	-4,2	-6,8	-10,4	-5,9	-3,0
Gabón	8,4	19,7	11,0	6,8	9,5	11,2	20,2	19,7	15,2	16,7
Gambia	-2,8	-4,1	-3,3	-3,6	-7,1	-11,0	-25,5	-19,8	-21,8	-18,6
Ghana	-11,6	-8,4	-5,3	0,5	1,7	-2,7	-7,0	-9,7	-9,7	-7,7
Guinea	-6,9	-6,4	-2,7	-2,5	-3,4	-5,8	-4,5	-5,9	-8,7	-12,0
Guinea-Bissau	-13,3	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	3,1	-7,3	-12,2	-12,7	-5,0
Guinea Ecuatorial	-29,5	-15,7	-40,8	0,1	-33,3	-21,9	-5,5	4,4	3,4	6,3
Kenya	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,4	-3,7	-5,1
Lesotho	-23,6	-18,0	-12,4	-19,4	-12,3	-5,5	-7,0	4,4	1,6	0,7
Liberia	...	-20,2	-17,1	1,0	-14,1	-5,6	-9,4	-28,3	-24,3	-43,4
Madagascar	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-9,1	-10,9	-8,6	-19,7	-23,5
Malawi	-8,3	-5,3	-6,8	-12,9	-7,2	-7,3	-11,6	-6,2	-3,0	-2,9
Malí	-8,5	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-8,4	-8,3	-4,9	-4,5	-4,7
Marruecos	-0,4	-1,3	4,3	3,6	3,2	1,7	2,4	3,4	0,7	0,2
Mauricio	-1,6	-1,5	3,4	5,7	2,4	0,8	-3,5	-5,3	-8,8	-7,6
Mauritania	-2,5	-9,0	-11,7	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-6,8	-7,0
Mozambique, República de	-22,0	-18,2	-19,4	-19,3	-15,1	-8,6	-10,7	-7,8	-9,1	-8,8
Namibia	6,9	10,5	1,5	4,4	5,1	9,5	7,2	15,0	18,5	12,8
Níger	-6,5	-6,2	-4,8	-6,3	-8,3	-7,8	-9,4	-8,6	-11,0	-10,8
Nigeria	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	5,3	9,3	12,2	1,8	6,0
República Centroafricana	-1,6	-1,3	-1,7	-1,6	-2,1	-1,8	-6,5	-3,8	-3,4	-4,3
Rwanda	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-3,0	-3,2	-7,5	-7,3	-6,5
Santo Tomé y Príncipe	-15,7	-17,5	-16,4	-13,9	-11,4	-13,8	-19,4	-45,9	-41,2	-42,0
Senegal	-4,8	-6,6	-4,4	-5,7	-6,1	-6,1	-7,8	-10,1	-9,6	-9,8
Seychelles	-19,8	-7,3	-23,4	-16,3	6,4	-0,3	-27,6	-23,2	-30,4	-32,4
Sierra Leona	-7,9	-8,8	-6,3	-2,0	-4,8	-5,8	-7,1	-5,7	-6,7	-10,0
Sudáfrica	-0,5	-0,1	0,3	0,8	-1,1	-3,2	-4,0	-6,5	-6,7	-6,4
Sudán	-8,8	-8,2	-12,5	-10,3	-7,8	-6,5	-10,7	-14,7	-10,7	-8,5
Swazilandia	-2,6	-5,4	-4,5	4,8	6,5	3,1	1,6	1,6	0,2	-1,1
Tanzania	-9,9	-5,3	-5,0	-6,8	-4,7	-3,9	-4,5	-8,6	-10,6	-10,8
Togo	-3,4	-9,0	-9,3	-5,4	-4,2	-3,0	-5,3	-6,0	-6,4	-6,3
Túnez	-2,2	-4,2	-5,1	-3,5	-2,9	-2,0	-1,1	-2,3	-2,6	-2,7
Uganda	-9,4	-7,1	-3,8	-4,9	-5,8	-1,2	-2,1	-4,1	-2,4	-6,3
Zambia	-13,7	-18,2	-19,9	-15,3	-14,8	-11,8	-10,0	0,5	-0,5	-2,0
Zimbabwe <sup>1</sup>	2,8	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,2	-4,0	-0,9	...

Cuadro A12 (continuación)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>América</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>—</b>
Antigua y Barbuda	-3,1	-3,2	-8,0	-11,5	-12,9	-8,3	-11,9	-16,5	-14,2	-10,7
Argentina	-4,2	-3,2	-1,4	8,9	6,3	2,1	1,9	2,5	0,9	0,4
Bahamas, Las	-5,1	-10,4	-11,6	-7,8	-8,6	-5,4	-14,3	-25,4	-21,1	-16,5
Barbados	-5,9	-5,7	-4,4	-6,8	-6,3	-12,4	-12,5	-8,4	-8,6	-8,5
Belice	-10,1	-20,3	-21,9	-17,7	-18,2	-14,8	-14,4	-2,0	-3,0	-3,1
Bolivia	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,7	15,1	9,9
Brasil	-4,3	-3,8	-4,2	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,2	0,8	0,3
Chile	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,1	2,2	1,1	3,6	3,7	2,3
Colombia	0,8	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-0,9	-1,5	-2,1	-3,9	-3,5
Costa Rica	-3,8	-4,3	-3,7	-5,1	-5,0	-4,3	-4,8	-4,9	-4,8	-5,0
Dominica	-20,3	-23,2	-22,0	-16,1	-15,3	-20,3	-34,7	-22,8	-20,0	-22,6
Ecuador	4,6	5,3	-3,2	-4,8	-1,5	-1,7	0,8	3,6	2,4	2,5
El Salvador	-1,9	-3,3	-1,1	-2,8	-4,7	-4,0	-4,6	-4,7	-4,9	-5,0
Granada	-14,1	-21,5	-26,6	-32,0	-32,3	-12,4	-24,7	-23,9	-28,5	-25,1
Guatemala	-6,2	-6,1	-6,7	-5,9	-4,7	-5,1	-5,1	-5,2	-5,1	-4,7
Guyana	-8,1	-14,1	-15,7	-13,4	-8,8	-6,2	-15,5	-17,5	-19,7	-17,0
Haití	-0,7	-1,2	-1,9	-1,3	-1,6	-1,5	1,8	0,6	2,1	1,5
Honduras	-4,4	-3,9	-4,1	-3,1	-4,0	-6,0	-0,9	-1,6	-5,5	-5,0
Jamaica	-3,9	-4,9	-10,7	-10,3	-9,4	-5,8	-11,2	-11,1	-10,9	-10,8
México	-2,9	-3,2	-2,8	-2,2	-1,4	-1,0	-0,6	-0,3	-0,7	-1,1
Nicaragua	-24,9	-20,1	-19,4	-17,7	-15,7	-12,6	-14,9	-15,8	-15,8	-16,3
Panamá	-10,1	-5,9	-1,5	-0,8	-4,5	-7,5	-5,0	-3,8	-5,4	-6,6
Paraguay	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,3	2,0	0,1	-2,0	-0,2	-0,3
Perú	-3,4	-2,8	-2,1	-1,9	-1,5	—	1,4	2,8	1,3	1,1
República Dominicana	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	6,1	-1,4	-3,2	-3,4	-2,3
Saint Kitts y Nevis	-22,4	-21,0	-32,0	-39,1	-34,9	-20,2	-22,6	-28,8	-30,7	-29,7
San Vicente y las Granadinas	-20,6	-7,1	-10,4	-11,5	-20,8	-25,1	-24,0	-26,4	-26,7	-29,9
Santa Lucía	-16,6	-13,4	-15,7	-15,1	-19,7	-10,9	-17,1	-32,2	-20,1	-18,2
Suriname	-19,0	-3,8	-15,2	-5,6	-10,8	-4,1	-10,8	5,0	2,4	-1,7
Trinidad y Tabago	0,5	6,6	5,9	1,6	8,8	13,0	23,8	25,6	19,7	17,2
Uruguay	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	0,3	—	-2,4	-2,8	-2,8
Venezuela	2,2	10,1	1,6	8,2	14,1	13,8	17,8	15,0	7,8	4,1
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>	<b>8,2</b>	<b>13,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,8</b>	<b>7,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,0</b>
Rusia	12,6	18,0	11,1	8,4	8,2	10,1	11,1	9,7	5,9	3,3
Excluido Rusia	-0,9	1,5	-0,8	0,9	0,4	2,2	1,6	1,0	1,2	1,9
Armenia	-16,6	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-4,5	-3,9	-1,4	-4,0	-4,2
Azerbaiyán	-13,1	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	15,7	31,4	39,9
Belarús	-1,6	-2,7	-3,2	-2,1	-2,4	-5,2	1,6	-4,1	-7,9	-8,1
Georgia	-10,0	-7,9	-6,4	-8,4	-9,3	-12,2	-9,8	-13,8	-15,7	-15,2
Kazajstán	-0,2	3,0	-5,4	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,2	-2,2	-1,1
Moldova	-5,8	-7,6	-1,7	-4,0	-6,6	-2,3	-10,3	-12,0	-8,0	-7,3
Mongolia	-5,8	-5,0	-6,6	-8,5	-6,8	1,5	1,3	7,0	2,1	-18,0
República Kirguisa	-14,5	-4,3	-1,5	-4,0	-2,2	4,9	3,2	-6,6	-17,9	-15,1
Tayikistán	-0,9	-1,6	-4,9	-3,5	-1,3	-3,9	-2,5	-2,9	-11,6	-12,6
Turkmenistán	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	5,1	15,3	13,0	12,5
Ucrania	5,3	4,7	3,7	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,5	-6,2
Uzbekistán	-1,0	1,8	-1,0	1,2	8,7	10,1	13,6	18,8	21,1	21,0

**Cuadro A12 (continuación)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Europa central y oriental</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,5</b>
Albania	2,2	-3,6	-3,6	-7,1	-5,3	-3,9	-6,5	-5,9	-7,4	-6,5
Bosnia y Herzegovina	-8,3	-7,5	-13,3	-19,1	-20,9	-19,7	-21,7	-11,5	-15,3	-15,0
Bulgaria	-5,0	-5,6	-5,6	-2,4	-5,5	-6,6	-12,0	-15,8	-20,3	-19,0
Croacia	-7,1	-2,5	-3,6	-8,3	-6,1	-5,1	-6,4	-7,8	-8,4	-8,8
Estonia	-4,4	-5,4	-5,2	-10,6	-11,3	-12,3	-10,0	-15,5	-16,9	-15,9
Hungría	-7,8	-8,4	-6,0	-7,0	-7,9	-8,4	-6,8	-6,5	-5,6	-5,1
Letonia	-8,9	-4,8	-7,6	-6,6	-8,2	-12,9	-12,6	-21,1	-25,3	-27,3
Lituania	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-7,1	-10,9	-14,0	-12,6
Macedonia, ex República Yugoslava de	-2,7	-1,9	-7,2	-9,4	-3,3	-7,7	-1,3	-0,4	-2,8	-5,9
Malta	-3,7	-12,5	-3,8	2,7	-2,8	-6,3	-8,0	-6,1	-9,4	-8,2
Polonia	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,2	-1,7	-2,3	-3,7	-5,1
República Checa	-2,4	-4,7	-5,3	-5,7	-6,3	-5,2	-1,6	-3,1	-3,4	-3,5
República Eslovaca	-4,8	-3,3	-8,3	-8,0	-6,0	-7,8	-8,6	-8,3	-5,3	-4,5
Rumania	-4,1	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,4	-8,7	-10,3	-13,8	-13,2
Serbia	-4,1	-1,7	-2,4	-7,9	-7,0	-11,7	-8,5	-11,5	-14,7	-15,0
Turquía	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,2	-6,2	-7,9	-7,5	-7,0
<b>Oriente Medio</b>	<b>2,7</b>	<b>11,4</b>	<b>6,3</b>	<b>4,8</b>	<b>8,3</b>	<b>11,7</b>	<b>19,4</b>	<b>19,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,0</b>
Arabia Saudita	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,7	28,5	27,4	22,2	20,1
Bahrein	-0,3	10,6	3,0	-0,4	2,3	4,0	11,9	12,8	17,2	15,2
Egipto	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	4,3	3,2	0,8	1,4	0,8
Emiratos Árabes Unidos	1,6	17,3	9,5	5,0	8,6	10,0	18,3	22,0	22,6	23,0
Irán, República Islámica del	6,3	13,0	5,2	3,1	0,6	0,9	8,8	8,7	7,6	6,6
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,6	—	-17,9	-14,0	-12,6	-11,9
Kuwait	16,8	38,9	23,9	11,2	19,7	30,6	40,5	43,0	37,8	35,3
Líbano	-19,0	-17,2	-19,3	-14,2	-13,2	-15,5	-13,6	-6,2	-10,6	-9,4
Libia	14,0	32,2	13,3	3,3	21,5	24,3	41,6	48,1	29,9	30,7
Omán	-2,9	15,5	9,8	6,9	3,9	1,2	8,7	8,4	4,1	7,1
Qatar	12,5	23,2	27,3	21,9	25,3	22,4	33,4	31,0	33,8	35,7
República Árabe Siria	1,6	5,2	5,7	7,2	0,8	-3,2	-4,1	-6,1	-5,6	-6,6
Yemen, República del	7,2	13,8	6,8	4,1	1,5	1,6	3,8	3,2	-2,9	-0,6

Cuadro A12 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países en desarrollo de Asia</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>5,9</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>
Afganistán, República del	...	...	...	-3,7	3,0	3,7	0,5	-1,4	-1,4	-2,4
Bangladesh	-0,9	-1,4	-0,9	0,3	0,3	-0,3	—	1,2	1,3	0,8
Bhután	-4,2	-9,7	-11,2	-13,6	-12,5	-20,1	-14,9	4,4	10,3	6,6
Brunei Darussalam	33,7	48,6	51,5	42,5	49,6	47,9	56,0	55,2	55,2	55,9
Camboya	-5,0	-2,8	-1,2	-2,4	-3,6	-2,2	-4,2	-2,0	-2,8	-4,4
China	1,4	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	9,4	11,7	12,2
Fiji	-3,8	-5,7	-3,3	-1,6	-3,6	-11,0	-10,8	-20,0	-22,8	-21,3
Filipinas	-3,8	-2,9	-2,5	-0,5	0,4	1,9	2,0	4,3	3,8	2,6
India	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,1	-1,0	-1,1	-2,1	-2,6
Indonesia	3,7	4,8	4,3	4,0	3,5	0,6	0,1	2,7	1,6	1,2
Islas Salomón	4,3	-10,6	-10,9	-10,2	-2,5	3,1	-24,2	-26,5	-40,0	-27,5
Kiribati	16,5	-1,2	22,0	10,7	12,5	-3,0	-39,9	-37,9	-50,7	-51,7
Malasia	15,9	9,4	8,3	8,4	12,7	12,6	15,3	17,2	14,4	13,3
Maldivas	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,5	-35,8	-40,7	-40,5	-36,6
Myanmar	-5,9	-0,8	-2,4	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,2	6,9	4,8
Nepal	4,3	3,2	4,5	4,2	2,4	2,7	2,0	2,2	2,5	2,4
Pakistán	-2,6	-0,3	0,4	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,9	-4,9
Papua Nueva Guinea	2,8	8,5	6,5	-1,0	4,5	2,2	3,9	5,3	7,8	4,0
República Democrática Popular Lao	-4,0	-10,6	-8,2	-7,2	-8,1	-14,3	-20,2	-13,3	-22,9	-21,1
Samoa	2,0	1,0	0,1	-1,1	-1,0	0,5	2,4	-6,2	-6,2	-1,0
Sri Lanka	-3,6	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,2	-2,8	-5,0	-5,1	-4,8
Tailandia	10,2	7,6	4,4	3,7	3,4	1,7	-4,5	1,6	3,7	2,2
Timor-Leste, República Democrática de	2,1	-60,2	-52,8	-37,2	-25,4	30,4	83,6	118,2	149,7	172,2
Tonga	-0,6	-6,2	-9,5	5,1	-3,1	4,2	-2,6	-8,2	-10,5	-19,0
Vanuatu	-4,9	2,0	2,0	-9,7	-10,7	-7,3	-10,0	-8,0	-13,2	-13,7
Vietnam	4,5	2,3	1,6	-1,9	-4,9	-3,4	-0,9	-0,3	-3,2	-3,2

<sup>1</sup>Como las tendencias recientes impiden pronosticar con exactitud el PIB nominal, no se hizo una proyección para 2008.

<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 A13. Países emergentes y en desarrollo: Flujos netos de capital<sup>1</sup>**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	Promedio 1996-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	167,0	74,4	72,1	80,6	90,1	168,3	239,4	271,1	220,9	495,4	291,3
Inversión privada directa neta	142,2	177,5	170,0	185,9	154,7	164,4	191,5	262,7	258,3	302,2	293,9
Flujos privados netos de cartera	61,7	64,0	12,5	-79,8	-91,3	-11,7	21,1	23,3	-111,9	20,6	-93,1
Otros flujos privados netos de capital	-36,7	-166,8	-110,6	-25,8	26,0	14,5	25,1	-17,0	73,6	171,0	88,8
Otros flujos oficiales, neto <sup>3</sup>	10,8	18,2	-32,3	0,1	-2,7	-48,7	-67,2	-146,4	-165,8	-132,1	-141,2
Variación de las reservas <sup>4</sup>	-67,8	-98,1	-137,6	-122,6	-195,4	-359,7	-509,2	-595,3	-754,2	-1085,3	-887,1
<i>Partida informativa</i>											
Cuenta corriente <sup>5</sup>	-70,9	36,4	124,2	87,5	133,0	227,7	298,3	522,4	691,7	689,9	715,8
<b>África</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	6,5	8,9	1,6	7,1	5,4	7,0	17,2	26,5	17,3	42,1	45,9
Inversión privada directa neta	5,8	8,6	7,8	23,2	13,5	17,2	16,8	24,2	20,4	27,1	27,7
Flujos privados netos de cartera	5,0	9,1	-1,8	-7,9	-1,6	-0,5	5,3	3,7	17,9	11,7	14,9
Otros flujos privados netos de capital	-4,3	-8,8	-4,4	-8,1	-6,6	-9,7	-4,9	-1,4	-20,9	3,3	3,3
Otros flujos oficiales, neto <sup>3</sup>	4,9	4,0	1,2	1,4	3,7	2,5	-0,1	-6,4	-11,7	5,5	5,5
Variación de las reservas <sup>4</sup>	-5,0	-0,6	-13,6	-10,3	-5,8	-11,6	-31,9	-43,4	-54,7	-52,1	-63,0
<b>América</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	84,7	50,7	62,4	39,1	11,5	22,2	14,5	35,3	9,9	83,7	47,5
Inversión privada directa neta	53,1	66,1	70,2	68,4	49,0	36,3	48,6	50,4	28,0	71,9	55,8
Flujos privados netos de cartera	34,9	4,9	1,5	-7,6	-14,9	-10,2	-15,8	28,1	-13,7	19,4	4,5
Otros flujos privados netos de capital	-3,3	-20,2	-9,3	-21,6	-22,6	-3,9	-18,2	-43,1	-4,4	-7,6	-12,7
Otros flujos oficiales, neto <sup>3</sup>	3,4	4,4	-6,7	24,9	18,1	4,4	-8,6	-30,5	-18,4	-0,4	0,6
Variación de las reservas <sup>4</sup>	-5,8	6,6	-7,0	1,9	1,6	-33,0	-22,3	-32,4	-48,6	-113,0	-51,1
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	-5,7	-13,3	-27,4	7,1	15,8	18,3	7,6	34,4	58,8	82,4	42,8
Inversión privada directa neta	5,5	4,7	2,3	4,9	5,2	5,4	13,0	11,4	22,7	12,8	24,5
Flujos privados netos de cartera	2,2	-0,9	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	8,1	-3,1	12,7	13,8	6,1
Otros flujos privados netos de capital	-13,3	-17,1	-19,7	3,3	10,3	13,4	-13,6	26,2	23,4	55,8	12,3
Otros flujos oficiales, neto <sup>3</sup>	-1,0	-1,8	-5,8	-4,9	-10,4	-8,9	-7,3	-22,2	-29,6	-5,3	-5,5
Variación de las reservas <sup>4</sup>	5,4	-6,5	-20,4	-14,4	-15,1	-32,7	-54,8	-77,2	-129,1	-153,3	-94,0
<b>Europa central y oriental</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	27,1	35,7	38,5	10,9	53,8	53,7	75,3	116,1	122,4	140,5	145,5
Inversión privada directa neta	14,8	22,5	24,0	24,0	24,1	17,5	36,2	51,7	67,2	68,6	68,4
Flujos privados netos de cartera	1,7	5,3	3,0	0,4	1,7	6,4	26,3	18,9	7,7	5,8	17,0
Otros flujos privados netos de capital	10,7	8,2	11,3	-13,8	27,2	28,7	11,1	43,4	46,6	64,6	58,3
Otros flujos oficiales, neto <sup>3</sup>	-0,5	-2,4	1,6	6,0	-7,5	-5,1	-6,6	-8,3	-4,9	-3,0	-3,1
Variación de las reservas <sup>4</sup>	-8,9	-12,1	-6,0	-3,0	-18,4	-12,9	-14,5	-47,0	-22,7	-27,1	-23,2
<b>Oriente Medio<sup>6</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	13,3	-4,7	-8,9	-6,9	-20,7	1,7	-22,1	-24,5	-28,1	-10,6	4,5
Inversión privada directa neta	6,9	4,2	4,9	12,3	9,6	17,7	10,1	18,1	17,9	24,1	23,4
Flujos privados netos de cartera	2,0	-8,5	0,1	-13,3	-16,8	-14,9	-14,7	-10,7	-15,7	-3,6	10,5
Otros flujos privados netos de capital	4,4	-0,5	-13,9	-5,9	-13,4	-1,1	-17,5	-31,9	-30,3	-31,1	-29,4
Otros flujos oficiales, neto <sup>3</sup>	-0,2	7,5	-20,9	-14,3	-9,5	-23,7	-31,3	-58,1	-78,7	-111,9	-121,0
Variación de las reservas <sup>4</sup>	-8,2	-0,8	-31,2	-11,0	-3,1	-33,4	-45,7	-106,5	-125,3	-115,9	-136,1
<b>Países emergentes de Asia<sup>7</sup></b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	41,0	-2,9	5,9	23,3	24,4	65,3	146,8	83,3	40,5	157,2	5,1
Inversión privada directa neta	56,0	71,4	60,8	53,1	53,4	70,2	66,9	107,0	102,0	97,7	94,1
Flujos privados netos de cartera	16,0	54,1	19,7	-50,1	-60,0	7,9	11,8	-13,5	-120,8	-26,7	-146,1
Otros flujos privados netos de capital	-31,0	-128,3	-74,6	20,3	31,1	-12,9	68,1	-10,2	59,3	86,2	57,1
Otros flujos oficiales, neto <sup>3</sup>	4,2	6,5	-1,7	-13,0	3,0	-17,8	-13,2	-21,0	-22,5	-17,0	-17,6
Variación de las reservas <sup>4</sup>	-45,3	-84,8	-59,4	-85,8	-154,7	-236,0	-340,1	-288,9	-373,9	-624,0	-519,7
<b>Partidas informativas</b>											
<b>Exportadores de combustible</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	-4,1	-25,6	-47,3	-9,1	-15,2	5,7	-24,8	-14,0	-18,0	34,6	15,4
<b>Otros países</b>											
Flujos netos de capital privado <sup>2</sup>	171,1	100,0	119,4	89,6	105,3	162,5	264,1	285,1	238,9	460,7	275,9

<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>Excluidas las donaciones e incluidas las inversiones en el extranjero de organismos de inversiones oficiales.

<sup>4</sup>El signo menos indica un aumento.

<sup>5</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 A10 del apéndice estadístico.

<sup>6</sup>Incluye Israel.

<sup>7</sup>Este grupo comprende los países en desarrollo de Asia y las economías recientemente industrializadas de Asia.

**Cuadro A14. Países emergentes y en desarrollo: Flujos de capital privado<sup>1</sup>***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	Promedio 1996–98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>											
Flujos netos de capital privado	167,0	74,4	72,1	80,6	90,1	168,3	239,4	271,1	220,9	495,4	291,3
Entradas	324,0	202,9	315,7	163,8	174,1	418,4	632,0	809,3	1,111,2	1,336,8	1,259,1
Salidas	-148,3	-137,8	-243,3	-89,4	-83,6	-254,1	-394,4	-538,6	-890,1	-841,5	-967,8
<b>África</b>											
Flujos netos de capital privado	6,5	8,9	1,6	7,1	5,4	7,0	17,2	26,5	17,3	42,1	45,9
Entradas	16,2	21,8	10,3	19,4	16,3	21,4	29,7	40,8	56,0	65,8	75,1
Salidas	-5,9	-12,9	-8,7	-12,3	-11,0	-14,4	-12,5	-14,3	-38,6	-23,7	-29,2
<b>América</b>											
Flujos netos de capital privado	84,7	50,7	62,4	39,1	11,5	22,2	14,5	35,3	9,9	83,7	47,5
Entradas	113,5	89,0	85,2	69,6	24,7	45,6	64,3	86,9	103,0	173,0	108,3
Salidas	-10,4	-38,3	-22,8	-30,5	-13,3	-23,4	-49,7	-51,6	-93,1	-89,2	-60,8
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>											
Flujos netos de capital privado	-5,7	-13,3	-27,4	7,1	15,8	18,3	7,6	34,4	58,8	82,4	42,8
Entradas	16,7	2,8	-2,7	10,9	22,5	46,1	67,1	114,5	163,3	180,2	152,8
Salidas	-1,1	-16,1	-24,7	-3,8	-6,7	-27,8	-59,5	-80,0	-104,4	-97,8	-110,0
<b>Europa central y oriental</b>											
Flujos netos de capital privado	27,1	35,7	38,5	10,9	53,8	53,7	75,3	116,1	122,4	140,5	145,5
Entradas	29,3	44,1	48,5	19,9	55,0	64,2	104,6	136,2	169,6	171,3	166,1
Salidas	-1,2	-8,0	-9,8	-8,9	-1,0	-10,2	-29,3	-19,6	-46,7	-30,5	-20,4
<b>Oriente Medio<sup>3</sup></b>											
Flujos netos de capital privado	13,3	-4,7	-8,9	-6,9	-20,7	1,7	-22,1	-24,5	-28,1	-10,6	4,5
Entradas	23,9	-5,8	38,2	-3,5	-10,6	31,1	57,3	64,3	111,4	105,5	115,3
Salidas	-10,4	1,1	-47,1	-3,5	-10,2	-29,3	-79,3	-88,8	-139,5	-116,1	-110,8
<b>Países emergentes de Asia<sup>4</sup></b>											
Flujos netos de capital privado	41,0	-2,9	5,9	23,3	24,4	65,3	146,8	83,3	40,5	157,2	5,1
Entradas	124,3	51,0	136,2	47,5	66,1	209,9	309,1	366,6	508,0	641,0	641,5
Salidas	-74,8	-63,2	-130,3	-29,8	-41,7	-149,1	-164,1	-285,5	-468,0	-484,3	-636,9

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

<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>Incluye Israel.

<sup>4</sup>Este grupo comprende los países en desarrollo de Asia y las economías recientemente industrializadas de Asia.



**Cuadro A15. Países emergentes y en desarrollo: Reservas<sup>1</sup>**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>713,3</b>	<b>802,5</b>	<b>897,5</b>	<b>1.075,0</b>	<b>1.398,2</b>	<b>1.850,9</b>	<b>2.341,4</b>	<b>3.044,0</b>	<b>4.094,6</b>	<b>4.942,5</b>
<b>Por regiones</b>										
África	42,1	54,2	64,4	72,0	90,3	126,3	160,3	215,0	267,2	330,1
Subsahariana	29,3	35,2	35,6	36,1	40,0	62,4	83,1	114,7	138,5	173,2
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	17,3	19,0	18,8	22,5	26,1	32,1	36,1	49,3	59,3	73,8
América	143,0	155,7	158,8	160,7	195,6	220,8	255,5	304,1	417,1	468,2
Brasil	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	53,6	85,6	175,1	206,9
México	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	74,1	73,1	80,3	86,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	16,5	33,2	43,9	58,1	92,4	148,5	214,5	343,5	496,8	590,8
Rusia	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	176,5	284,0	419,5	500,8
Excluido Rusia	7,4	8,4	10,8	13,5	18,6	27,0	38,0	59,6	77,3	90,0
Europa central y oriental	90,6	92,7	93,0	123,9	151,8	174,7	204,7	227,4	254,5	277,7
Oriente Medio	113,5	146,1	157,9	163,9	198,3	246,7	351,1	476,0	591,1	726,9
Países en desarrollo de Asia	307,7	320,7	379,5	496,2	669,7	933,9	1.155,3	1.478,0	2.068,0	2.548,8
China	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	822,5	1.069,5	1.559,5	1.969,5
India	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	132,5	163,7	201,7	231,4
Excluidos China e India	116,2	113,4	116,9	136,0	161,1	191,2	200,3	244,8	306,8	347,9
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	125,7	190,3	214,5	230,2	305,8	428,1	619,4	894,8	1.178,1	1.450,8
Otros productos	587,6	612,2	683,1	844,8	1.092,4	1.422,8	1.722,0	2.149,2	2.916,6	3.491,7
Productos primarios	24,7	25,5	24,3	25,7	26,8	28,3	31,0	38,7	43,0	47,5
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	404,6	423,1	446,3	529,9	648,5	750,5	832,6	1.002,6	1.257,1	1.408,6
Financiamiento oficial	28,8	28,4	32,2	36,9	47,9	54,1	60,4	74,1	92,1	103,2
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	72,8	76,0	68,0	75,7	89,9	101,8	115,7	143,9	186,7	216,2
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	9,6	10,2	10,9	13,3	16,0	19,2	20,3	26,0	30,4	34,8
Oriente Medio y Norte de África	126,7	165,5	187,1	200,6	249,7	312,5	430,7	578,3	721,8	886,4

Cuadro A15 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Razón entre las reservas y las importaciones de bienes y servicios<sup>3</sup></i>									
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>46,3</b>	<b>44,7</b>	<b>49,5</b>	<b>55,3</b>	<b>60,5</b>	<b>62,8</b>	<b>66,4</b>	<b>72,5</b>	<b>81,5</b>	<b>86,7</b>
<b>Por regiones</b>										
África	31,2	39,2	45,5	47,0	48,4	53,6	57,2	66,5	68,2	75,6
Subsahariana	28,7	33,6	33,3	31,3	28,1	34,7	38,1	44,9	45,7	51,6
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	30,2	33,2	31,1	35,4	34,6	34,0	31,2	37,8	38,6	42,1
América	38,0	35,9	37,3	40,5	47,6	44,8	43,8	44,2	51,5	52,1
Brasil	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	71,1	117,1	121,5
México	20,4	18,6	24,2	27,3	31,4	29,8	30,5	26,3	25,4	24,8
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	17,6	30,5	34,3	40,9	52,6	65,2	76,9	97,7	110,7	111,9
Rusia	17,2	40,6	44,6	52,9	71,5	93,0	107,4	135,6	150,6	149,5
Excluido Rusia	18,1	17,5	20,0	23,4	25,6	27,8	33,2	41,9	45,4	46,6
Europa central y oriental	38,8	34,6	34,9	41,2	39,4	34,8	35,2	32,3	29,1	27,8
Oriente Medio	64,1	75,6	78,7	74,2	78,0	77,7	90,7	101,4	108,2	117,1
Países en desarrollo de Asia	58,6	49,1	58,3	68,1	74,5	79,5	81,8	89,0	105,8	114,8
China	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	153,5	170,1
India	52,9	52,6	65,0	90,0	107,1	97,0	72,5	71,5	69,6	67,5
Excluidos China e India	42,6	34,5	37,9	41,8	45,1	43,8	38,7	42,3	47,3	48,4
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	48,2	66,1	67,9	65,7	74,4	82,5	96,4	113,9	121,2	128,7
Otros productos	45,9	40,6	45,6	53,1	57,5	58,5	59,8	63,0	71,9	76,3
Productos primarios	62,2	60,1	57,7	59,2	54,9	45,7	41,3	46,3	45,2	45,4
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	39,9	36,4	39,1	45,0	47,7	43,9	40,7	41,4	43,5	43,3
Financiamiento oficial	30,4	27,1	31,1	34,7	39,8	37,2	34,3	34,9	37,8	37,7
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	43,0	40,5	37,1	43,0	45,0	40,5	36,5	39,8	44,3	45,9
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	27,1	28,5	29,1	32,8	35,3	34,3	30,3	33,6	34,9	36,0
Oriente Medio y Norte de África	59,7	72,0	78,4	76,4	82,5	82,4	93,8	105,4	111,3	120,3

<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 A16. Resumen del origen y destino del ahorro mundial**  
(Porcentaje del PIB)

	Promedios		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Promedio 2009-12
	1985-92	1993-2000									
<b>Mundo<sup>1</sup></b>											
Ahorro	22,8	22,2	21,3	20,5	20,9	21,9	22,5	23,3	23,6	23,8	24,3
Inversión	22,5	22,5	21,5	20,9	21,1	22,0	22,4	23,0	23,3	23,6	24,5
<b>Economías avanzadas</b>											
Ahorro	22,3	21,7	20,4	19,2	19,1	19,8	19,7	20,0	19,9	19,7	19,8
Inversión	22,8	21,9	20,8	19,9	19,9	20,5	20,9	21,4	21,1	21,1	21,4
Préstamos netos	-0,5	-0,2	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-1,2	-1,3	-1,2	-1,4	-1,6
Transferencias corrientes	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
Renta de los factores	-0,2	—	0,7	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2	—
Saldo de los recursos	—	0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-1,2	-0,9	-0,9	-1,0
<b>Estados Unidos</b>											
Ahorro	16,7	16,8	16,4	14,2	13,3	13,8	14,0	14,1	13,3	12,8	13,0
Inversión	19,3	19,4	19,1	18,4	18,4	19,4	19,9	20,0	18,8	18,3	18,6
Préstamos netos	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,1	-5,5	-6,0	-5,9	-5,5	-5,5	-5,6
Transferencias corrientes	-0,4	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5
Renta de los factores	-0,2	-0,2	1,3	0,5	0,1	0,5	0,5	0,5	0,4	—	-0,5
Saldo de los recursos	-2,0	-1,9	-3,6	-4,0	-4,5	-5,2	-5,7	-5,7	-5,2	-5,0	-4,6
<b>Zona del euro</b>											
Ahorro	...	21,4	21,3	20,8	20,8	21,6	21,1	21,6	21,9	21,9	22,1
Inversión	...	21,1	21,0	20,0	20,1	20,4	20,8	21,6	22,0	22,2	22,6
Préstamos netos	...	0,4	0,2	0,8	0,7	1,2	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Transferencias corrientes <sup>2</sup>	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Renta de los factores <sup>2</sup>	-0,3	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-0,2	-0,3	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7
Saldo de los recursos <sup>2</sup>	1,0	1,6	1,5	2,3	2,1	2,1	1,5	1,2	1,3	1,2	1,0
<b>Alemania</b>											
Ahorro	24,0	20,7	19,5	19,3	19,3	21,3	21,7	22,8	23,7	23,7	23,1
Inversión	21,5	21,7	19,5	17,3	17,4	17,1	17,1	17,8	18,3	18,6	18,9
Préstamos netos	2,5	-1,0	—	2,0	1,9	4,3	4,6	5,0	5,4	5,1	4,2
Transferencias corrientes	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,4	-1,3	-1,3
Renta de los factores	0,9	-0,1	-0,5	-0,8	-0,7	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Saldo de los recursos	3,2	0,5	1,8	4,1	3,9	5,0	4,9	5,2	5,9	5,4	4,5
<b>Francia</b>											
Ahorro	20,7	20,1	22,0	20,3	19,7	19,7	19,1	19,8	19,6	19,1	19,7
Inversión	21,0	18,5	20,0	19,0	18,9	19,5	20,2	21,0	21,1	20,9	21,2
Préstamos netos	-0,3	1,6	1,9	1,4	0,8	0,1	-1,1	-1,2	-1,6	-1,8	-1,5
Transferencias corrientes	-0,6	-0,8	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,3	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0
Renta de los factores	-0,3	0,3	1,5	0,6	0,8	1,1	1,2	1,1	0,6	0,6	0,6
Saldo de los recursos	0,6	2,1	1,6	1,7	1,1	0,1	-1,0	-1,1	-1,2	-1,5	-1,1
<b>Italia</b>											
Ahorro	20,3	21,1	20,5	20,4	19,4	19,9	19,1	18,8	19,3	19,7	20,4
Inversión	22,2	19,5	20,6	21,1	20,7	20,8	20,6	21,2	21,6	22,0	22,5
Préstamos netos	-1,9	1,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1
Transferencias corrientes	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6
Renta de los factores	-1,7	-1,2	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Saldo de los recursos	0,1	3,2	1,4	0,8	0,6	0,7	—	-0,7	-0,8	-0,7	-0,6
<b>Japón</b>											
Ahorro	33,6	30,0	26,9	25,9	26,1	26,8	27,0	28,0	28,6	28,4	28,0
Inversión	30,8	27,5	24,8	23,1	22,8	23,0	23,4	24,1	24,1	24,1	24,2
Préstamos netos	2,8	2,5	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,6	4,3	3,8
Transferencias corrientes	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Renta de los factores	0,7	1,1	1,7	1,7	1,7	1,9	2,3	2,7	3,1	2,9	3,2
Saldo de los recursos	2,3	1,5	0,6	1,3	1,7	2,0	1,5	1,4	1,7	1,6	0,8
<b>Reino Unido</b>											
Ahorro	16,9	16,2	15,6	15,8	15,7	15,9	15,0	14,8	15,0	15,0	15,2
Inversión	19,4	17,5	17,7	17,4	17,1	17,5	17,5	18,0	18,5	18,5	19,0
Préstamos netos	-2,5	-1,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,5	-3,2	-3,5	-3,6	-3,8
Transferencias corrientes	-0,7	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
Renta de los factores	-0,1	0,4	1,2	2,2	2,2	2,2	2,1	1,4	0,8	0,7	0,6
Saldo de los recursos	-1,7	-0,8	-2,7	-2,9	-2,6	-3,0	-3,6	-3,7	-3,4	-3,3	-3,4
<b>Canadá</b>											
Ahorro	18,0	18,7	22,2	21,0	21,2	22,9	23,8	24,2	24,2	24,1	24,7
Inversión	21,0	19,4	19,2	19,3	20,0	20,7	21,7	22,5	22,4	23,0	23,7
Préstamos netos	-3,0	-0,7	3,0	1,7	1,2	2,3	2,0	1,6	1,8	1,2	1,0
Transferencias corrientes	-0,2	—	0,1	—	—	—	-0,1	—	—	—	—
Renta de los factores	-3,3	-3,4	-2,8	-2,6	-2,5	-1,9	-1,6	-0,8	-0,9	-0,7	-0,7
Saldo de los recursos	0,5	2,7	5,7	4,3	3,7	4,2	3,7	2,5	2,8	1,9	1,6

Cuadro A16 (continuación)

	Promedios		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Promedio 2009-12
	1985-92	1993-2000									
<b>Economías asiáticas recientemente industrializadas</b>											
Ahorro	35,4	33,5	30,0	29,8	31,6	32,9	31,6	31,6	31,5	31,1	30,7
Inversión	29,1	30,7	25,3	24,7	24,7	26,4	25,8	25,9	26,1	26,2	26,8
Préstamos netos	6,3	2,9	4,6	5,1	6,9	6,5	5,8	5,7	5,4	4,9	3,9
Transferencias corrientes	0,1	-0,3	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
Renta de los factores	1,2	0,6	0,8	0,6	1,0	0,7	0,4	0,5	0,7	0,5	0,6
Saldo de los recursos	5,0	2,5	4,5	5,1	6,7	6,6	6,0	5,9	5,4	5,1	4,1
<b>Países emergentes y en desarrollo<sup>1</sup></b>											
Ahorro	24,5	24,1	24,7	26,0	27,9	29,7	31,4	32,6	33,2	33,8	34,3
Inversión	25,0	25,2	24,1	24,8	25,9	27,3	27,2	27,8	29,1	30,0	31,2
Préstamos netos	-2,5	-1,2	0,6	1,2	2,0	2,4	4,2	4,8	4,1	3,8	3,0
Transferencias corrientes	0,4	0,9	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	1,2
Renta de los factores	-2,0	-1,5	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1	-1,9	-1,9	-1,5	-1,2	-0,7
Saldo de los recursos	-0,5	-0,5	1,4	1,8	2,4	2,9	4,5	5,1	4,2	3,7	2,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,8	3,6	3,3	3,6	5,9	7,1	9,1	10,3	11,4	9,8	8,0
Variación de las reservas	0,2	1,0	1,5	2,3	3,8	4,8	5,1	5,7	7,2	5,1	4,6
<b>Por regiones</b>											
<b>África<sup>1</sup></b>											
Ahorro	18,4	18,0	21,2	20,2	21,7	22,7	24,2	26,0	24,5	25,3	24,3
Inversión	20,4	20,0	20,8	21,5	21,6	22,6	22,2	22,8	24,5	24,6	25,2
Préstamos netos	-2,0	-2,0	0,4	-1,2	—	0,1	2,0	3,1	—	0,7	-0,9
Transferencias corrientes	2,3	2,5	3,0	3,1	3,1	3,2	3,1	2,9	3,0	2,8	2,6
Renta de los factores	-4,3	-3,9	-4,4	-4,8	-4,6	-5,1	-5,7	-5,3	-5,4	-5,4	-4,0
Saldo de los recursos	0,1	-0,6	1,8	0,4	1,5	2,0	4,7	5,5	2,5	3,4	0,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,2	1,9	6,1	2,9	3,8	4,5	5,8	7,8	6,5	7,0	5,6
Variación de las reservas	0,3	1,0	2,4	1,3	2,0	4,6	5,3	6,0	5,1	5,4	3,9
<b>América</b>											
Ahorro	19,0	17,1	16,5	17,8	18,7	20,8	21,0	21,7	21,5	21,4	20,6
Inversión	19,1	20,0	19,5	18,7	18,2	19,8	19,6	20,2	20,9	21,5	21,5
Préstamos netos	-0,1	-3,0	-3,0	-0,9	0,5	1,0	1,4	1,6	0,6	—	-0,9
Transferencias corrientes	0,8	0,9	1,4	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8
Renta de los factores	-2,5	-2,5	-3,2	-3,1	-3,3	-3,3	-3,1	-3,1	-2,6	-2,3	-2,0
Saldo de los recursos	1,7	-1,3	-1,2	0,5	1,7	2,2	2,5	2,6	1,3	0,5	-0,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,5	1,8	1,9	1,2	2,9	2,8	2,9	3,1	5,3	2,3	1,4
Variación de las reservas	0,4	0,4	-0,1	-0,1	1,8	1,1	1,3	1,7	3,3	1,4	0,8
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>3</sup></b>											
Ahorro	...	24,1	29,8	26,6	27,5	29,6	29,6	28,6	27,0	25,5	22,5
Inversión	...	21,6	21,9	20,2	21,2	21,4	21,0	21,2	22,2	22,6	23,5
Préstamos netos	...	2,5	7,9	6,4	6,3	8,3	8,6	7,4	4,8	3,0	-1,0
Transferencias corrientes	...	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4
Renta de los factores	...	-2,1	-1,7	-2,0	-2,8	-2,1	-2,9	-3,6	-2,6	-2,1	-1,7
Saldo de los recursos	...	4,0	9,1	7,9	8,4	9,9	11,0	10,5	6,8	4,6	0,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	...	4,1	6,9	5,5	11,6	14,4	15,4	16,5	14,5	9,6	5,9
Variación de las reservas	...	0,8	3,5	3,3	5,7	7,1	7,7	10,0	9,6	4,9	2,6

**Cuadro A16 (continuación)**

	Promedios		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Promedio 2009-12
	1985-92	1993-2000									
<b>Europa central y oriental</b>											
Ahorro	27,0	20,8	19,2	19,0	18,4	18,7	18,7	18,2	18,7	19,5	21,2
Inversión	27,6	23,9	22,0	22,5	22,9	24,5	23,9	24,6	25,5	26,3	27,1
Préstamos netos	-0,6	-3,0	-2,7	-3,5	-4,5	-5,8	-5,1	-6,4	-6,6	-6,8	-5,9
Transferencias corrientes	1,5	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,5	1,5	1,6
Renta de los factores	-1,5	-1,0	-1,3	-1,6	-2,0	-2,9	-2,6	-2,7	-2,4	-2,1	-2,3
Saldo de los recursos	-0,6	-3,9	-3,3	-3,8	-4,1	-4,5	-4,2	-5,3	-5,9	-6,3	-5,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,0	2,4	1,7	3,4	2,3	3,5	5,1	5,3	3,1	2,2	2,2
Variación de las reservas	-0,6	2,1	0,5	2,7	1,6	1,4	4,0	1,7	1,7	1,3	1,3
<b>Oriente Medio</b>											
Ahorro	16,8	24,2	27,6	27,6	31,3	34,8	41,5	42,1	43,0	43,5	40,4
Inversión	23,2	22,6	21,4	23,0	23,0	23,0	22,2	22,4	26,4	27,6	29,0
Préstamos netos	-6,4	1,6	6,2	4,6	8,3	11,7	19,3	19,6	16,6	15,9	11,4
Transferencias corrientes	-3,3	-3,0	-2,5	-2,5	-2,2	-1,9	-1,7	-1,8	-1,8	-1,6	-1,5
Renta de los factores	2,0	2,9	1,4	0,4	0,1	0,3	1,0	1,9	2,1	2,5	3,7
Saldo de los recursos	-5,1	1,7	7,4	6,8	10,4	13,4	20,0	19,5	16,3	15,0	9,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	—	3,4	5,2	2,7	12,8	16,9	22,7	24,1	21,1	20,5	15,4
Variación de las reservas	-0,4	0,8	1,8	0,6	4,6	5,5	10,3	10,5	8,5	8,8	6,5
<b>Países en desarrollo de Asia</b>											
Ahorro	27,8	33,1	31,6	33,6	36,5	38,4	41,1	43,5	45,3	46,7	48,5
Inversión	30,7	33,2	30,1	31,2	33,8	35,8	36,9	37,6	38,4	39,8	41,2
Préstamos netos	-2,9	-0,1	1,5	2,4	2,8	2,6	4,1	5,9	6,9	7,0	7,3
Transferencias corrientes	0,8	1,2	1,7	1,9	2,1	2,0	2,1	2,1	1,9	1,7	1,4
Renta de los factores	-2,0	-1,3	-1,8	-1,6	-1,1	-1,0	-0,7	-0,6	-0,3	-0,2	0,2
Saldo de los recursos	-1,7	-0,1	1,6	2,1	1,8	1,6	2,7	4,4	5,4	5,5	5,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,5	6,2	3,2	5,2	6,2	7,3	9,8	11,7	15,2	14,2	12,3
Variación de las reservas	0,6	1,6	2,4	4,2	5,5	7,5	5,9	6,9	10,5	7,5	7,7
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
<b>Combustibles</b>											
Ahorro	27,4	24,9	30,3	28,4	30,6	33,6	37,9	37,8	36,0	35,1	31,3
Inversión	29,1	22,6	22,8	22,8	22,5	22,8	21,9	22,0	24,5	25,0	26,1
Préstamos netos	-1,7	2,3	7,5	5,6	8,1	10,8	16,0	15,8	11,5	10,1	5,2
Transferencias corrientes	-1,4	-2,0	-1,9	-1,8	-1,4	-1,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8
Renta de los factores	—	-0,7	-1,1	-2,0	-2,5	-2,3	-2,2	-2,0	-1,5	-1,2	-0,2
Saldo de los recursos	-0,2	5,0	10,5	9,4	12,0	14,3	19,1	18,7	13,9	12,1	6,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	3,7	6,6	3,3	11,8	14,4	18,6	18,8	16,8	14,2	9,9
Variación de las reservas	-0,2	0,4	2,7	1,1	5,0	6,9	9,6	10,4	9,0	7,3	4,8
<b>Otros productos<sup>1</sup></b>											
Ahorro	23,2	23,9	23,5	25,5	27,3	28,7	29,7	31,2	32,4	33,4	35,2
Inversión	24,4	25,7	24,4	25,2	26,7	28,3	28,6	29,4	30,3	31,4	32,8
Préstamos netos	-1,7	-1,9	-0,9	0,3	0,7	0,4	1,1	1,8	2,1	2,0	2,4
Transferencias corrientes	1,1	1,4	1,9	2,1	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	1,8
Renta de los factores	-1,9	-1,7	-2,2	-2,0	-1,9	-2,0	-1,8	-1,8	-1,5	-1,2	-0,9
Saldo de los recursos	-0,7	-1,6	-0,5	0,2	0,3	0,2	0,7	1,4	1,5	1,3	1,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,8	3,6	2,6	3,7	4,6	5,4	6,6	8,0	10,0	8,5	7,5
Variación de las reservas	0,3	1,2	1,2	2,6	3,6	4,3	4,0	4,4	6,7	4,5	4,6

Cuadro A16 (conclusión)

	Promedios		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Promedio 2009-12
	1985-92	1993-2000									
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
<b>Países deudores netos<sup>1</sup></b>											
Ahorro	21,0	19,6	18,4	19,7	20,7	21,5	21,6	22,3	22,7	23,2	23,8
Inversión	23,1	22,4	20,4	20,5	21,4	22,8	23,1	23,6	24,6	25,4	26,2
Préstamos netos	-2,1	-2,7	-2,0	-0,9	-0,6	-1,3	-1,5	-1,3	-1,9	-2,2	-2,4
Transferencias corrientes	1,4	1,8	2,4	2,6	2,8	2,7	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4
Renta de los factores	-2,7	-2,7	-2,5	-2,5	-2,5	-2,8	-2,9	-2,9	-2,6	-2,4	-2,2
Saldo de los recursos	-0,9	-2,6	-1,8	-1,0	-0,9	-1,2	-1,4	-1,2	-1,9	-2,2	-2,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	1,7	1,9	2,4	3,1	3,0	3,2	4,4	4,5	2,8	2,1
Variación de las reservas	0,3	0,9	0,4	1,6	2,1	1,6	1,9	2,4	3,1	1,7	1,2
<b>Financiamiento oficial</b>											
Ahorro	15,0	16,8	18,9	19,8	21,2	21,0	21,5	21,7	21,3	21,8	22,0
Inversión	18,2	20,4	20,0	20,5	21,2	21,2	21,9	22,7	23,8	24,5	24,7
Préstamos netos	-3,2	-3,6	-1,1	-0,7	—	-0,2	-0,4	-1,0	-2,5	-2,7	-2,7
Transferencias corrientes	3,1	4,5	5,7	6,3	6,8	6,8	7,3	7,5	7,5	7,3	7,1
Renta de los factores	-0,3	-2,1	-2,2	-2,6	-2,8	-3,0	-2,9	-3,3	-3,5	-2,9	-2,4
Saldo de los recursos	-6,0	-6,0	-4,7	-4,5	-3,9	-3,9	-4,7	-5,2	-6,5	-7,1	-7,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,5	0,9	1,9	1,8	5,0	3,2	3,2	3,1	4,9	3,2	2,7
Variación de las reservas	0,2	0,3	0,4	0,4	2,9	1,7	1,4	2,4	2,8	1,6	1,2
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05<sup>1</sup></b>											
Ahorro	16,2	19,4	16,6	20,0	22,1	20,5	20,9	23,1	22,0	22,4	22,0
Inversión	22,6	22,9	18,5	18,4	20,2	20,5	21,3	22,2	22,7	23,3	24,1
Préstamos netos	-6,4	-3,5	-1,9	1,7	1,9	—	-0,4	0,9	-0,8	-0,9	-2,1
Transferencias corrientes	1,4	1,9	2,9	3,9	4,0	3,8	4,4	4,1	4,0	3,8	3,5
Renta de los factores	-6,1	-3,0	-4,4	-4,3	-3,7	-4,5	-4,3	-3,9	-4,3	-4,5	-3,8
Saldo de los recursos	-1,7	-2,4	-0,4	2,0	1,6	0,6	-0,4	0,7	-0,5	-0,2	-1,8
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	2,0	-0,1	3,3	3,8	2,3	2,1	3,3	3,6	2,4	1,4
Variación de las reservas	0,2	0,6	-1,6	0,7	2,2	1,6	1,7	2,4	3,2	2,0	1,2

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>Excluido Zimbabwe.

<sup>2</sup>Cálculo proveniente de los datos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

<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 A17. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo**

	Promedios de ocho años		Promedio de cuatro años 2005–08	2005	2006	2007	2008	Promedio de cuatro años 2009–12
	1989–96	1997–2004						
<i>Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario</i>								
<b>PIB real mundial</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>
Economías avanzadas	2,7	2,7	2,5	2,5	2,9	2,5	2,2	2,6
Países emergentes y en desarrollo	3,7	5,3	7,8	7,5	8,1	8,1	7,4	7,3
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,6	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Comercio mundial, volumen<sup>1</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>9,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>
Importaciones								
Economías avanzadas	6,1	6,2	5,7	6,1	7,4	4,3	5,0	5,6
Países emergentes y en desarrollo	7,4	7,6	12,7	12,1	14,9	12,5	11,3	11,0
Exportaciones								
Economías avanzadas	6,6	5,7	6,2	5,8	8,2	5,4	5,3	5,5
Países emergentes y en desarrollo	7,4	8,6	10,1	11,1	11,0	9,2	9,0	9,8
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	-0,1	-0,0	-0,6	-1,6	-0,9	0,2	-0,2	0,0
Países emergentes y en desarrollo	-0,2	0,6	2,9	5,7	4,7	0,2	1,0	-0,4
<b>Precios mundiales en dólares de EE.UU.</b>								
Manufacturas	2,2	0,0	4,5	3,7	3,8	7,9	2,8	1,7
Petróleo	4,1	8,0	18,7	41,3	20,5	6,6	9,5	-2,2
Productos primarios no combustibles	-0,4	-0,1	10,3	10,3	28,4	12,2	-6,7	-6,8
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	4,0	1,8	2,2	2,3	2,3	2,1	2,0	2,1
Países emergentes y en desarrollo <sup>2</sup>	62,1	7,9	5,4	5,2	5,1	5,9	5,3	4,4
<b>Tasas de interés (porcentaje)</b>								
LIBOR real a seis meses <sup>3</sup>	3,2	2,1	2,0	0,5	2,1	2,6	2,7	3,2
Tasa de interés mundial real a largo plazo <sup>4</sup>	4,1	2,7	2,0	1,3	1,7	2,4	2,7	2,8
<i>Porcentaje del PIB</i>								
<b>Balanza en cuenta corriente</b>								
Economías avanzadas	-0,1	-0,5	-1,3	-1,3	-1,4	-1,3	-1,4	-1,6
Países emergentes y en desarrollo	-1,6	0,5	4,2	4,1	4,8	4,0	3,7	1,6
<b>Deuda externa total</b>								
Países emergentes y en desarrollo	33,6	37,3	26,5	28,5	27,0	25,7	24,7	12,6
<b>Servicio de la deuda</b>								
Países emergentes y en desarrollo	4,6	6,3	4,9	5,7	5,7	4,4	4,0	2,1

<sup>1</sup>Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

<sup>2</sup>Excluido Zimbabwe.

<sup>3</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>4</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 B1. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita**  
(Porcentaje)

	Promedios de 10 años <sup>1</sup>										2007	2008	
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006			
<b>Tasa de desempleo</b>													
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	
Estados Unidos <sup>2</sup>	5,9	5,0	4,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,7	5,7	
Zona del euro	...	8,1	9,0	8,1	7,8	8,2	8,7	8,8	8,6	7,8	6,9	6,8	
Alemania	7,0	7,7	7,5	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	9,1	8,1	6,5	6,3	
Francia	10,6	9,1	10,5	9,1	8,4	8,7	9,5	9,6	9,7	9,5	8,6	8,0	
Italia	10,1	8,3	10,9	10,1	9,1	8,6	8,4	8,0	7,7	6,8	6,5	6,5	
España	19,9	10,8	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	8,1	8,2	
Países Bajos	5,7	3,4	3,2	2,9	2,2	2,8	3,7	4,6	4,7	3,9	3,2	3,1	
Bélgica	8,4	7,8	8,5	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,2	7,6	7,6	
Austria	3,6	4,3	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,3	4,2	
Finlandia	11,2	8,5	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	6,7	6,5	
Grecia	9,0	10,1	12,1	11,3	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,5	8,5	
Portugal	5,4	6,0	4,1	4,0	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,4	7,1	
Irlanda	13,0	4,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,6	4,4	4,4	4,4	4,7	5,5	
Luxemburgo	2,3	3,5	2,9	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,2	4,4	4,4	4,6	
Eslovenia	...	6,5	7,6	7,0	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0	6,0	6,0	
Japón	2,8	4,6	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	4,0	4,0	
Reino Unido	8,3	5,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	5,4	5,4	5,4	
Canadá	9,6	6,9	7,6	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,3	6,1	6,2	
Corea	2,9	3,9	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3	3,1	
Australia	8,5	5,6	6,9	6,3	6,8	6,4	5,9	5,4	5,1	4,8	4,4	4,3	
Taiwan, provincia china de	1,9	4,1	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	3,9	3,9	4,0	
Suecia	5,8	5,0	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,8	4,8	5,5	5,0	
Suiza	2,8	2,7	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	3,3	2,4	2,7	
Hong Kong, RAE de	2,3	5,7	6,3	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,8	4,2	4,0	
Dinamarca	10,0	5,2	5,7	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4	5,7	4,5	3,6	3,9	
Noruega	5,1	3,7	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	3,4	2,8	2,9	
Israel	8,8	9,0	8,8	8,8	9,4	10,3	10,8	10,3	9,0	8,4	7,5	7,2	
Singapur	1,8	3,0	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	2,7	2,6	2,6	
Nueva Zelanda	8,0	4,7	6,8	6,0	5,3	5,2	4,6	3,9	3,7	3,8	3,8	4,3	
Chipre	2,7	4,0	3,6	3,4	3,0	3,3	4,1	4,7	5,3	4,5	4,0	4,0	
Islandia	3,3	2,2	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,3	2,0	3,2	
<i>Partidas informativas</i>													
Principales economías avanzadas	6,4	5,9	5,9	5,5	5,8	6,4	6,6	6,3	6,0	5,6	5,3	5,7	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,5	4,1	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,5	3,4	
<b>Aumento del empleo</b>													
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	
Estados Unidos	1,4	1,1	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,9	1,3	0,3	
Zona del euro	...	1,2	2,0	2,3	1,4	0,9	0,6	0,7	0,7	1,4	1,6	0,8	
Alemania	0,4	0,5	1,3	1,8	0,4	-0,6	-0,9	0,4	-0,2	0,7	1,7	0,6	
Francia	0,4	1,0	2,0	2,7	1,8	0,6	0,1	0,1	0,4	0,7	1,1	0,6	
Italia	0,1	0,5	-7,0	1,9	2,6	1,4	0,9	1,3	0,8	1,8	1,1	0,7	
España	1,9	3,1	4,6	5,0	3,2	2,3	2,4	2,7	3,2	3,2	2,7	2,0	
Japón	0,8	-0,2	-0,8	-0,2	-0,5	-1,3	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	-0,2	
Reino Unido	0,3	0,9	1,4	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	0,9	0,8	0,5	0,6	
Canadá	1,0	1,9	2,6	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	2,0	2,1	1,0	
Otras economías avanzadas	1,3	1,5	1,5	2,9	1,1	1,6	0,6	1,6	1,7	1,7	1,5	1,2	
<i>Partidas informativas</i>													
Principales economías avanzadas	0,9	0,8	0,5	1,8	0,4	-0,1	0,5	0,8	1,0	1,3	1,1	0,4	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	1,7	1,5	1,5	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,4	1,4	1,2	1,1	



**Cuadro B1 (conclusión)**

	Promedios de 10 años <sup>1</sup>		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Aumento del PIB real per cápita</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
Estados Unidos	1,8	1,6	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,5	2,7	2,1	1,9	1,0	0,9
Zona del euro	. . .	1,8	2,8	3,5	1,5	0,4	0,2	1,3	1,0	2,3	2,0	1,7
Alemania	1,8	1,5	1,8	3,0	1,0	-0,1	-0,3	1,1	0,8	3,1	2,6	2,1
Francia	1,5	1,5	2,8	3,2	1,2	0,3	0,4	1,8	1,1	1,4	1,3	1,5
Italia	1,5	1,1	1,8	3,3	1,5	0,1	—	1,1	-1,0	1,5	1,5	1,1
España	2,5	2,2	3,8	4,3	3,1	1,4	1,3	1,6	1,9	2,1	1,8	1,1
Japón	1,7	1,4	-0,3	2,7	-0,1	0,1	1,2	2,7	1,9	2,2	2,0	1,7
Reino Unido	1,8	2,3	2,7	3,4	2,0	1,7	2,4	2,8	1,2	2,3	2,5	2,0
Canadá	0,9	2,1	4,7	4,3	0,7	1,8	0,9	2,1	2,1	1,7	1,5	1,1
Otras economías avanzadas	3,2	3,3	4,5	5,2	0,5	3,1	1,8	4,1	3,3	3,7	3,7	3,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,8	1,7	2,5	3,0	0,5	0,6	1,2	2,4	1,7	2,1	1,6	1,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,9	4,4	6,6	7,0	0,5	4,9	2,7	5,3	4,2	4,8	4,4	4,0

<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 B2. Países emergentes y en desarrollo: PIB real**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>3,8</b>	<b>6,5</b>	<b>4,1</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>
<b>Por regiones</b>												
África	2,2	4,8	2,8	3,2	4,3	3,6	4,7	5,8	5,6	5,6	5,7	6,5
Subsahariana	2,1	4,8	2,7	3,4	4,2	3,6	4,2	5,9	6,0	5,7	6,1	6,8
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	2,3	5,3	3,2	2,5	5,3	3,9	3,7	6,7	6,3	6,1	7,4	8,2
América	3,1	3,3	0,3	3,9	0,5	0,3	2,4	6,0	4,6	5,5	5,0	4,3
Brasil	2,0	3,0	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	4,4	4,0
México	3,4	3,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	2,9	3,0
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	7,1	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,6	7,7	7,8	7,0
Rusia	...	6,7	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	7,0	6,5
Excluido Rusia	...	7,9	2,4	6,7	9,1	6,6	9,3	11,0	6,9	9,8	9,4	8,1
Europa central y oriental	1,1	4,4	0,5	4,9	0,2	4,5	4,8	6,7	5,6	6,3	5,8	5,2
Oriente Medio	4,5	4,9	1,9	5,4	3,0	4,0	6,6	5,6	5,4	5,6	5,9	5,9
Países en desarrollo de Asia	7,3	8,1	6,5	7,0	6,0	7,0	8,3	8,8	9,2	9,8	9,8	8,8
China	9,6	9,6	7,6	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,1	11,5	10,0
India	5,7	7,1	6,9	5,4	3,9	4,5	6,9	7,9	9,0	9,7	8,9	8,4
Excluidos China e India	5,1	5,4	3,7	5,8	3,1	4,8	5,8	6,5	6,1	6,2	6,0	5,9
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	-0,3	6,0	3,0	7,1	4,3	4,0	6,9	7,3	6,7	6,7	7,0	6,9
Otros productos	4,6	6,6	4,3	5,9	4,2	5,2	6,6	7,8	7,6	8,4	8,3	7,5
Productos primarios	2,5	3,7	0,6	1,6	2,9	2,8	3,6	6,1	5,1	4,2	5,2	5,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	3,4	5,0	2,8	4,7	2,4	3,4	4,8	6,5	6,2	6,9	6,5	6,1
Financiamiento oficial	4,1	5,4	3,9	4,6	3,5	3,9	4,7	6,5	7,1	7,1	6,7	6,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	3,4	4,7	1,1	3,2	2,5	1,6	5,2	6,9	7,2	6,8	6,8	6,4
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	1,8	4,9	3,6	2,8	4,8	3,5	4,0	6,5	5,8	5,6	5,9	6,5
Oriente Medio y Norte de África	4,0	4,9	2,1	4,9	3,5	4,0	6,5	5,5	5,2	5,8	5,8	6,1
<b>Partida informativa</b>												
<b>PIB real per cápita</b>												
Países emergentes y en desarrollo	2,2	5,2	2,7	4,6	2,9	3,7	5,4	6,4	6,2	6,9	6,8	6,2
África	-0,5	2,5	0,4	0,9	2,0	1,4	2,5	3,6	3,4	3,4	3,6	4,4
América	1,3	1,8	-1,3	2,4	-1,0	-1,2	0,9	4,6	3,2	4,1	3,6	2,9
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	7,3	5,4	9,3	6,6	5,5	8,2	8,7	6,8	7,9	8,0	7,2
Europa central y oriental	0,6	4,0	—	4,5	-0,2	4,1	4,4	6,2	5,2	5,9	5,3	4,8
Oriente Medio	2,1	2,9	-0,2	3,4	1,0	2,0	4,6	3,6	3,4	3,7	4,0	4,0
Países en desarrollo de Asia	5,7	6,9	5,1	5,7	4,7	5,8	7,1	7,6	8,0	8,6	8,6	7,7

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro B3. 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										2007	2008
	1989–98	1999–2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
<b>Remuneración por hora</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>5,4</b>	<b>2,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>
Estados Unidos	3,5	4,8	3,9	9,0	2,4	7,3	7,0	2,0	4,2	2,5	5,9	4,0
Zona del euro	...	3,5	5,2	5,2	4,4	3,3	2,6	2,9	2,8	3,4	2,7	2,9
Alemania	5,1	2,4	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	2,1	2,8	1,5	2,2
Francia	4,9	2,7	1,0	3,3	1,1	4,0	2,5	4,2	1,8	3,5	3,2	3,0
Italia	4,7	2,6	0,9	1,7	2,5	3,2	2,8	4,0	1,5	3,8	3,1	3,0
España	6,1	3,7	2,7	2,9	4,1	5,0	4,9	4,0	3,5	4,2	3,3	2,9
Japón	3,6	0,4	-0,7	-0,1	0,9	-1,3	1,0	0,4	1,2	0,4	1,3	1,1
Reino Unido	6,0	4,1	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,7	3,7	5,1	4,1	4,0
Canadá	3,4	3,0	2,2	3,2	3,1	3,6	3,1	1,2	3,8	2,6	4,1	3,0
Otras economías avanzadas	7,6	5,2	6,6	7,1	4,7	5,3	4,5	5,1	4,9	4,9	4,7	4,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	4,1	3,4	2,5	5,5	2,4	4,4	4,6	2,0	3,1	2,6	4,2	3,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	11,6	7,0	9,8	8,8	6,6	7,8	6,5	6,8	6,8	5,7	5,9	5,7
<b>Productividad<sup>1</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>0,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
Estados Unidos	3,5	4,0	4,4	3,9	1,7	6,9	6,2	2,1	4,8	4,0	2,7	2,9
Zona del euro	...	3,4	5,6	6,6	2,8	1,4	2,5	3,4	2,8	3,6	2,5	2,3
Alemania	3,2	3,6	2,6	5,3	3,0	0,9	3,9	3,9	4,7	5,7	3,0	2,7
Francia	4,3	3,7	2,9	6,3	0,8	2,8	4,3	3,5	4,4	4,4	3,7	3,5
Italia	0,9	-0,2	-0,7	1,2	-1,2	-1,0	-1,0	1,4	-2,8	1,1	0,5	0,6
España	3,4	3,0	4,4	1,9	2,5	3,3	4,0	4,2	1,6	3,2	3,1	2,2
Japón	1,7	2,8	3,3	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,6	3,2	1,6	1,0
Reino Unido	2,4	4,3	4,3	6,0	3,3	2,0	5,8	6,8	3,6	4,0	3,8	3,5
Canadá	2,3	1,6	4,3	5,8	-2,2	2,0	-0,6	0,1	3,6	—	1,2	2,1
Otras economías avanzadas	3,4	4,5	7,9	7,9	-0,8	5,3	3,6	5,1	3,4	5,2	3,8	3,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,9	3,4	3,5	4,8	0,8	4,3	4,8	3,1	3,6	3,7	2,5	2,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,1	7,0	13,3	13,0	-2,0	8,4	5,0	7,4	5,3	8,8	6,0	5,6
<b>Costo unitario de la mano de obra</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>
Estados Unidos	—	0,8	-0,5	4,9	0,7	0,4	0,8	-0,1	-0,5	-1,5	3,1	1,0
Zona del euro	...	0,2	-0,4	-1,3	1,5	1,9	0,1	-0,5	-0,1	-0,2	0,2	0,5
Alemania	1,8	-1,1	-0,2	-1,7	0,5	1,5	-1,3	-3,1	-2,5	-2,8	-1,5	-0,5
Francia	0,5	-0,9	-1,8	-2,8	0,3	1,1	-1,8	0,7	-2,5	-0,9	-0,5	-0,5
Italia	3,8	2,8	1,7	0,5	3,7	4,3	3,8	2,5	4,4	2,6	2,6	2,4
España	2,6	0,7	-1,6	1,0	1,6	1,7	0,9	-0,2	1,9	1,0	0,2	0,7
Japón	2,0	-2,4	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,4	-2,7	-0,3	0,1
Reino Unido <sup>2</sup>	3,5	-0,2	-0,2	-1,3	1,0	1,5	-2,1	-2,9	0,1	1,1	0,3	0,5
Canadá	1,0	1,3	-2,0	-2,4	5,3	1,5	3,7	1,1	0,2	2,5	2,8	0,9
Otras economías avanzadas	4,3	0,6	-1,1	-0,9	5,4	-0,2	0,6	-0,4	1,2	-0,4	0,7	0,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,2	0,1	-1,0	0,7	1,6	0,1	-0,3	-1,0	-0,4	-1,1	1,6	0,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,2	-0,3	-2,8	-3,9	8,0	-0,8	0,6	-1,3	0,8	-2,8	-0,4	—

<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 de la mano de obra.

**Cuadro B4. Países emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor**

(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>50,3</b>	<b>6,2</b>	<b>10,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>
<b>Por regiones</b>												
África <sup>1</sup>	28,4	8,1	10,8	12,6	11,4	8,0	7,8	5,5	6,6	6,3	6,6	6,0
Subsahariana <sup>1</sup>	33,9	9,9	13,6	16,3	14,1	9,8	9,5	6,2	8,2	7,3	7,6	6,7
Excluidos Nigeria y Sudáfrica <sup>1</sup>	55,3	13,0	21,6	27,3	19,8	9,5	11,3	8,0	9,6	8,9	8,6	6,9
América	134,2	7,1	8,3	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4	5,3	5,8
Brasil	456,2	6,7	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	3,9
México	20,4	6,2	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	3,9	4,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	...	17,7	69,1	24,1	19,9	13,4	11,9	10,3	12,1	9,4	8,9	8,3
Rusia	...	19,0	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	8,1	7,5
Excluido Rusia	...	14,6	35,8	32,5	16,3	8,2	8,1	9,0	10,9	8,9	10,4	10,3
Europa central y oriental	63,4	11,3	23,7	23,1	19,7	14,9	9,2	6,1	4,9	5,0	5,1	4,1
Oriente Medio	11,4	6,7	6,6	4,0	3,8	5,3	6,2	7,2	6,9	7,5	10,8	9,2
Países en desarrollo de Asia	9,7	3,3	2,5	1,8	2,7	2,0	2,5	4,1	3,6	4,0	5,3	4,4
China	9,4	1,6	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,5	3,9
India	9,7	4,5	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,1	6,2	4,4
Excluidos China e India	10,4	6,2	8,8	2,6	6,1	6,3	4,6	5,0	7,7	8,5	6,3	5,9
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	74,1	13,0	36,2	13,9	13,5	11,7	11,3	9,6	9,9	8,7	9,2	8,6
Otros productos <sup>1</sup>	46,5	5,2	6,6	6,0	5,5	4,8	4,9	4,8	4,5	4,5	5,5	4,8
Productos primarios <sup>1</sup>	80,7	12,8	25,5	30,9	25,2	9,0	6,9	4,0	8,4	7,8	7,5	6,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	55,8	7,1	10,3	8,7	8,0	7,9	7,0	5,3	6,0	6,3	6,0	5,3
Financiamiento oficial <sup>1</sup>	27,7	5,9	5,5	3,9	4,1	3,7	5,9	7,4	7,3	7,0	7,5	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 2001-05 <sup>1</sup>	45,1	10,0	13,4	9,7	10,6	13,0	9,6	6,8	9,5	10,8	8,7	8,3
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	56,0	12,0	18,5	25,5	19,5	5,9	9,4	7,0	10,0	9,1	9,2	7,6
Oriente Medio y Norte de África	13,3	5,9	5,9	3,6	3,6	4,8	5,4	6,4	5,9	6,6	9,2	7,9
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana</b>												
Países emergentes y en desarrollo <sup>1</sup>	10,3	4,7	4,0	4,0	4,7	3,3	4,1	4,5	5,5	5,6	6,1	5,0
África <sup>1</sup>	10,1	5,1	3,6	5,8	5,2	3,6	5,3	4,1	6,4	5,4	6,1	5,7
América	12,9	4,7	4,2	4,7	4,5	4,6	5,1	4,4	4,9	5,1	5,5	4,1
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	...	10,6	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,0	10,0	8,6	8,5	8,9
Europa central y oriental	45,0	3,7	2,9	5,5	5,5	3,0	2,1	3,3	3,0	3,8	3,6	4,5
Oriente Medio	5,5	3,3	2,1	0,7	1,4	0,8	1,7	3,4	4,1	5,6	7,0	6,4
Países en desarrollo de Asia	8,5	4,4	4,1	2,5	3,8	3,3	3,5	4,6	5,9	6,1	5,9	4,8

<sup>1</sup>Excluido Zimbabwe.

<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 B5. Indicadores financieros resumidos**

(Porcentaje)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Economías avanzadas</b>										
<b>Saldo fiscal del gobierno central<sup>1</sup></b>										
Economías avanzadas	-1,0	0,1	-0,9	-2,4	-3,1	-2,7	-2,4	-1,8	-1,6	-1,7
Estados Unidos	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,6	-3,0	-2,0	-1,6	-2,1
Zona del euro	-1,7	-0,4	-1,7	-2,1	-2,4	-2,4	-2,3	-1,6	-1,1	-1,1
Japón	-8,2	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-5,8	-5,9	-5,8	-5,9
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	0,6	1,5	0,9	-0,2	-0,7	-0,1	0,3	0,6	0,3	0,6
<b>Saldo fiscal del gobierno general<sup>1</sup></b>										
Economías avanzadas	-1,0	—	-1,4	-3,2	-3,8	-3,2	-2,5	-1,8	-1,6	-1,7
Estados Unidos	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,6	-2,9
Zona del euro	-1,4	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,6	-0,9	-1,1
Japón	-7,4	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,1	-3,9	-3,8
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	—	1,6	0,3	-0,5	-0,8	-0,2	0,5	0,7	0,4	0,7
<b>Saldo estructural del gobierno general<sup>3</sup></b>										
Economías avanzadas	-1,1	-0,6	-1,7	-3,3	-3,7	-3,4	-2,7	-2,1	-1,8	-1,8
<b>Tasa de interés a largo plazo<sup>4</sup></b>										
Economías avanzadas	4,7	5,1	4,4	4,2	3,6	3,7	3,5	4,0	4,5	4,6
Estados Unidos	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	4,8	4,6	4,6
Zona del euro	4,6	5,5	5,0	4,9	3,9	3,8	3,3	3,9	4,9	4,9
Japón	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,7	2,4	3,4
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Saldo fiscal del gobierno central<sup>1</sup></b>										
Promedio ponderado	-3,7	-2,9	-3,1	-3,4	-2,7	-1,6	-0,9	-0,3	-0,7	-0,7
Mediana	-3,2	-2,8	-3,6	-3,6	-3,2	-2,5	-1,8	-1,3	-1,9	-1,8
<b>Saldo fiscal del gobierno general<sup>1</sup></b>										
Promedio ponderado	-4,7	-3,4	-3,8	-4,3	-3,3	-1,9	-0,9	-0,3	-0,8	-0,9
Mediana	-3,4	-3,3	-3,3	-3,6	-3,0	-2,5	-1,7	-1,1	-1,8	-2,0
<b>Crecimiento del dinero en sentido amplio</b>										
Promedio ponderado	17,6	15,0	15,9	16,5	15,9	16,9	17,0	21,0	18,2	14,8
Mediana	13,2	14,0	13,7	13,3	13,4	14,0	14,3	17,3	13,7	11,6

<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>Los datos anuales corresponden al promedio del período. Para Estados Unidos, rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años a vencimiento constante; para Japón, rendimiento de los bonos del gobierno a 10 años; para la zona del euro, promedio ponderado de los rendimientos de los bonos de los gobiernos nacionales a 10 años hasta 1998, y rendimiento de los eurobonos a 10 años a partir de entonces.

**Cuadro B6. 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)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Saldo fiscal del gobierno general</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,0</b>	<b>—</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>
Estados Unidos	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,4	-3,6	-2,6	-2,6	-2,9
Zona del euro	-1,4	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,6	-1,6	-0,9	-1,1
Alemania	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	-0,2	-0,5
Francia <sup>2</sup>	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5	-2,5	-2,7
Italia	-1,7	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-4,4	-2,1	-2,3
España	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	—	-0,2	1,1	1,8	1,4	0,8
Países Bajos	0,6	2,1	-0,2	-2,0	-3,1	-1,8	-0,3	0,7	-0,6	0,5
Bélgica	-0,5	0,1	0,5	—	—	-0,1	-2,4	0,1	-0,2	-0,2
Austria <sup>3</sup>	-2,3	-1,6	-0,1	-0,7	-1,8	-1,3	-1,7	-1,2	-0,8	-0,6
Finlandia	1,6	6,9	5,0	4,1	2,4	2,1	2,5	3,7	4,3	3,8
Grecia	-2,7	-3,2	-3,9	-4,1	-4,9	-6,3	-4,4	-2,1	-2,1	-1,9
Portugal	-2,7	-2,9	-4,3	-2,9	-2,9	-3,3	-6,1	-3,9	-3,3	-2,4
Irlanda <sup>4</sup>	2,4	4,4	0,8	-0,3	0,2	1,4	1,0	2,9	0,8	0,2
Luxemburgo	4,4	7,1	7,4	3,3	0,4	-1,3	-0,3	0,1	0,4	0,4
Eslovenia	-0,6	-1,3	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,1	-0,8	-0,9	-1,1
Japón	-7,4	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,1	-3,9	-3,8
Reino Unido	1,0	1,5	0,9	-1,8	-3,5	-3,4	-3,3	-2,7	-2,5	-2,3
Canadá	1,6	2,9	0,7	-0,1	-0,1	0,8	1,6	1,0	0,9	0,9
Corea <sup>5</sup>	-2,5	1,1	0,6	2,3	2,7	2,2	1,9	1,8	2,3	2,8
Australia <sup>6</sup>	1,3	1,7	0,8	1,0	1,6	2,0	2,4	1,6	0,8	1,0
Taiwan, provincia china de	-5,7	-4,5	-6,4	-4,2	-2,7	-2,8	-0,6	-1,1	-2,0	-1,0
Suecia	1,2	3,8	1,7	-1,5	-1,1	0,6	1,9	2,1	2,3	2,2
Suiza	-0,6	2,2	—	-1,2	-1,4	-1,0	-0,1	0,8	0,6	-0,3
Hong Kong, RAE de	0,8	-0,6	-4,9	-4,8	-3,3	1,7	1,0	4,0	1,7	3,0
Dinamarca	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,9	4,6	4,7	3,9	3,8
Noruega	6,0	15,4	13,3	9,2	7,3	11,1	15,2	18,0	15,2	15,9
Israel	-4,4	-2,1	-4,2	-4,5	-6,9	-4,9	-3,1	-1,8	-3,4	-2,8
Singapur	4,6	7,9	4,8	4,1	5,8	6,1	7,8	6,4	5,5	5,4
Nueva Zelanda <sup>7</sup>	1,5	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	5,7	5,0	2,9	2,6
Chipre	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,2	-4,0	-2,4	-1,4	-1,0	-0,6
Islandia	1,1	1,7	-0,7	-2,6	-2,8	0,2	5,2	5,3	3,2	-1,3
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-1,1	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-2,7	-2,4	-2,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-2,7	-0,5	-2,0	-0,4	0,5	0,8	1,4	1,5	1,1	1,9
<b>Saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social</b>										
Estados Unidos	-0,2	0,5	-1,3	-4,3	-5,2	-4,9	-4,1	-2,8	-2,6	-3,0
Japón	-8,5	-8,2	-6,5	-7,9	-8,1	-6,6	-5,1	-4,1	-3,8	-3,9
Alemania	-1,7	1,3	-2,6	-3,3	-3,7	-3,7	-3,1	-1,5	-0,1	-0,3
Francia	-2,0	-1,9	-1,9	-2,9	-3,5	-2,7	-2,8	-2,2	-2,0	-2,3
Italia	2,6	3,1	0,8	1,2	0,7	0,8	—	-0,3	1,7	1,6
Canadá	3,9	4,8	2,4	1,4	1,4	2,2	3,0	2,5	2,5	2,5

**Cuadro B6 (conclusión)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Saldo fiscal del gobierno central</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>
Estados Unidos <sup>8</sup>	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,6	-3,0	-2,0	-1,6	-2,1
Zona del euro	-1,7	-0,4	-1,7	-2,1	-2,4	-2,4	-2,3	-1,6	-1,1	-1,1
Alemania <sup>9</sup>	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,6	-1,3	-0,8	-1,0
Francia	-2,6	-2,5	-2,4	-3,6	-3,9	-3,2	-3,1	-2,6	-2,4	-2,4
Italia	-1,5	-1,1	-3,1	-3,0	-3,0	-3,0	-3,8	-3,9	-1,6	-1,7
España	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,8	0,5	0,4
Japón <sup>10</sup>	-8,2	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-5,8	-5,9	-5,8	-5,9
Reino Unido	1,3	1,9	1,1	-1,7	-3,4	-3,1	-2,9	-2,7	-2,6	-2,3
Canadá	0,9	1,9	1,1	0,8	0,3	0,8	0,1	0,6	0,5	0,4
Otras economías avanzadas	0,2	1,3	0,8	0,3	0,4	1,1	1,9	2,3	1,7	2,0
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-1,1	-0,1	-1,2	-3,0	-3,8	-3,5	-3,3	-2,7	-2,2	-2,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,8	0,2	-0,6	0,3	0,5	1,0	1,4	1,8	1,1	1,9

<sup>1</sup>Datos basados en las cuentas de ingreso nacional, salvo indicación en contrario 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 B7. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general<sup>1</sup>***(Porcentaje del PIB potencial)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Saldo estructural</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>
Estados Unidos	—	0,6	-0,7	-3,7	-4,6	-4,3	-3,7	-2,7	-2,4	-2,5
Zona del euro <sup>2,3</sup>	-1,1	-1,5	-2,2	-2,5	-2,6	-2,4	-1,9	-1,2	-0,8	-0,9
Alemania <sup>2</sup>	-1,0	-1,2	-2,6	-2,9	-3,0	-2,9	-2,5	-1,2	-0,4	-0,7
Francia <sup>2</sup>	-1,4	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-3,1	-2,7	-1,9	-1,7	-2,0
Italia <sup>2</sup>	-1,4	-2,6	-3,8	-3,9	-3,3	-3,4	-3,5	-3,9	-1,8	-2,0
España <sup>2</sup>	-1,2	-1,3	-0,9	-0,3	0,1	0,7	1,1	1,7	1,3	0,9
Países Bajos <sup>2</sup>	—	0,2	-1,1	-2,2	-2,6	-1,4	0,3	1,1	-0,7	0,3
Bélgica <sup>2</sup>	-1,0	-0,8	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	0,1	-0,6	-0,6	-0,1
Austria <sup>2</sup>	-2,8	-3,6	-1,1	-0,6	-1,0	-1,0	-1,3	-1,3	-1,1	-0,6
Finlandia	2,0	6,8	4,9	4,5	3,1	2,6	3,3	3,6	3,7	3,2
Grecia	-2,1	-2,9	-4,1	-4,3	-5,5	-7,3	-5,3	-3,1	-3,0	-2,7
Portugal <sup>2</sup>	-3,6	-4,8	-5,6	-5,1	-5,2	-5,3	-5,5	-3,2	-2,6	-1,9
Irlanda <sup>2</sup>	2,1	3,9	0,7	-0,6	0,2	1,5	1,0	2,7	0,7	0,5
Eslovenia	-0,9	-1,7	-1,3	-2,9	-0,9	-1,2	-1,0	-0,6	-1,1	-1,0
Japón	-6,5	-7,4	-5,7	-7,0	-7,0	-5,7	-4,5	-4,0	-3,8	-3,8
Reino Unido	1,2	7,3	-0,1	-1,9	-3,0	-3,6	-3,2	-2,7	-2,5	-2,2
Canadá	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,2	0,9	1,5	0,9	0,9	1,0
Otras economías avanzadas	—	0,9	0,6	—	0,2	0,7	1,4	1,3	0,7	0,5
Australia <sup>4</sup>	0,9	1,6	1,0	1,1	1,5	1,9	2,4	1,5	0,6	0,5
Suecia	-0,2	1,6	1,0	-1,4	-0,3	0,6	2,0	1,6	1,4	1,2
Dinamarca	0,1	0,8	1,1	0,4	0,7	1,0	1,3	3,0	2,9	3,0
Noruega <sup>5</sup>	-3,6	-2,4	-1,1	-3,4	-5,3	-3,9	-3,0	-3,1	-3,5	-4,2
Nueva Zelanda <sup>6</sup>	0,9	1,3	2,2	3,3	4,3	4,9	5,5	5,0	4,0	2,9
<i>Partida informativa</i>										
Principales economías avanzadas	-1,2	-0,7	-1,9	-3,8	-4,3	-4,0	-3,3	-2,6	-2,2	-2,3

<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 B8. Economías avanzadas: Tipos de cambio**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Tipo de cambio supuesto 2007
<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	1,256	1,350
Libra esterlina	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,843	1,993
<i>Unidad monetaria nacional por dólar de EE.UU.</i>									
Yen japonés	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	116,3	118,4
Dólar canadiense	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,134	1,090
Corona sueca	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,367	6,863
Corona danesa	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	5,941	5,519
Franco suizo	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,253	1,215
Corona noruega	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,407	5,950
Nuevo sheqel israelí	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,450	4,253
Corona islandesa	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	70,02	65,04
Libra chipriota	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,464	0,459	0,432
Won coreano	1.188,4	1.130,3	1.290,8	1.249,0	1.191,2	1.144,1	1.023,9	954,5	930,0
Dólar australiano	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,327	1,217
Nuevo dólar de Taiwan	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,529	32,978
Dólar de Hong Kong	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,768	7,807
Dólar de Singapur	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,589	1,520
<i>Índice, 2000 = 100</i>									
									Variación porcentual con respecto al supuesto previo <sup>2</sup>
<b>Tipos de cambio efectivos reales<sup>1</sup></b>									
Estados Unidos	89,5	100,0	103,2	102,4	92,7	86,7	84,6	82,6	-0,7
Zona del euro <sup>3</sup>	113,7	100,0	100,6	106,4	122,1	129,4	128,6	129,4	0,2
Alemania	107,5	100,0	99,3	101,6	106,0	105,4	100,1	97,4	0,1
Francia	106,1	100,0	98,9	100,6	104,1	105,1	103,8	105,1	0,1
Italia	104,8	100,0	102,8	107,8	119,6	127,3	132,1	135,6	0,1
España	100,5	100,0	101,2	103,3	110,4	114,7	117,7	119,5	0,1
Países Bajos	106,7	100,0	102,3	106,2	113,6	115,3	114,3	114,5	0,1
Bélgica	106,0	100,0	100,6	102,2	107,8	110,9	112,4	111,1	0,1
Austria	107,3	100,0	98,4	98,1	102,8	106,0	108,4	106,1	0,1
Finlandia	111,2	100,0	100,1	98,3	100,1	100,3	99,7	96,3	0,1
Grecia	107,4	100,0	95,6	100,1	106,4	123,8	122,1	126,5	0,1
Portugal	102,8	100,0	100,1	102,3	104,1	102,9	104,2	104,5	0,1
Irlanda	105,8	100,0	97,8	90,3	98,4	101,8	103,8	106,5	0,2
Luxemburgo	104,3	100,0	100,5	101,4	105,4	107,9	109,6	108,5	0,1
Japón	98,2	100,0	92,2	86,0	78,9	77,0	72,3	66,6	2,3
Reino Unido	97,8	100,0	97,4	98,9	94,7	99,4	103,6	108,2	-0,7
Canadá	105,5	100,0	101,8	100,8	114,3	121,6	131,6	146,2	0,8
Corea	93,9	100,0	93,0	96,3	94,6	95,5	106,4	111,1	-1,6
Australia	103,8	100,0	94,5	99,2	112,8	125,6	134,4	138,6	-2,2
Taiwan, provincia china de	96,3	100,0	106,3	92,5	86,1	81,4	84,1	82,0	-1,0
Suecia	101,1	100,0	95,6	92,6	95,4	90,4	84,9	82,4	-0,7
Suiza	101,1	100,0	106,3	112,3	113,4	111,6	109,9	109,4	0,1
Hong Kong, RAE de	103,1	100,0	103,7	98,8	87,0	76,7	72,9	71,1	0,1
Dinamarca	105,3	100,0	102,5	106,6	113,1	112,6	112,0	114,8	0,1
Noruega	100,0	100,0	103,1	113,9	108,5	102,5	106,6	107,6	1,3
Israel	93,6	100,0	103,5	90,2	82,1	76,6	77,2	79,4	3,2
Singapur	97,4	100,0	105,3	101,0	98,2	99,0	100,8	108,7	-0,5
Nueva Zelandia	112,8	100,0	99,0	107,1	120,7	132,5	141,6	134,7	-5,8

<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 24 de julio al 21 de agosto de 2007 comparados con los del período del 22 de agosto al 19 de septiembre de 2007.

<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 B9. Países emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central***(Porcentaje del PIB)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
<b>Por regiones</b>										
África	-3,4	-1,2	-2,0	-1,6	-1,9	-0,5	1,7	3,8	0,7	1,5
Subsahariana	-3,8	-2,4	-2,5	-1,9	-2,3	-0,8	0,4	3,1	-0,4	0,5
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-4,8	-4,3	-2,8	-2,9	-2,6	-1,8	-0,7	3,8	-1,7	-0,6
América	-2,7	-2,3	-2,4	-3,4	-3,2	-2,0	-2,0	-1,8	-1,5	-1,6
Brasil	-2,5	-2,1	-1,9	-0,7	-3,7	-1,4	-3,4	-3,2	-2,2	-1,7
México	-1,7	-1,5	-1,0	-2,2	-1,5	-1,3	-1,2	-2,0	-1,6	-1,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	-3,9	0,3	1,8	1,0	1,2	2,6	5,4	5,7	4,6	3,9
Rusia	-4,1	0,9	2,7	1,3	1,7	4,3	7,5	7,4	6,2	4,1
Excluido Rusia	-3,3	-1,4	-0,9	0,2	-0,2	-1,7	0,1	1,1	0,6	3,2
Europa central y oriental	-5,2	-4,5	-7,9	-8,2	-6,3	-5,1	-3,0	-2,9	-3,4	-2,5
Oriente Medio	-1,8	3,5	-0,6	-2,3	-0,3	2,3	4,8	5,5	4,5	4,7
Países en desarrollo de Asia	-4,2	-4,4	-3,9	-3,7	-3,1	-2,3	-2,1	-1,6	-1,7	-1,7
China	-3,7	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-0,6	-0,6	-0,8
India	-6,5	-7,2	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,2	-3,7	-3,5	-3,3
Excluidos China e India	-2,8	-3,8	-3,7	-3,1	-2,4	-1,9	-1,8	-1,8	-2,4	-2,3
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	-2,9	3,4	1,3	0,6	1,5	4,4	8,0	8,0	6,2	6,2
Otros productos	-3,9	-3,9	-3,8	-4,0	-3,4	-2,5	-2,2	-1,6	-1,8	-1,7
Productos primarios	-3,6	-3,8	-2,6	-2,7	-2,2	-1,2	1,0	6,4	1,9	1,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-4,0	-4,1	-4,3	-4,5	-3,9	-3,0	-2,6	-2,1	-2,4	-2,1
Financiamiento oficial	-3,8	-4,1	-4,0	-3,3	-2,6	-2,1	-2,4	-1,4	-3,0	-2,6
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	-3,1	-3,6	-3,3	-4,6	-2,8	-2,1	-1,4	-0,5	-2,0	-1,8
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	-4,3	-4,8	-4,0	-4,3	-4,0	-3,1	-2,2	4,2	-2,2	-2,0
Oriente Medio y Norte de África	-1,8	3,2	-0,6	-1,8	-0,4	1,8	4,8	5,4	4,1	4,4
<b>Partida informativa</b>										
<b>Mediana</b>										
Países emergentes y en desarrollo	-3,2	-2,8	-3,6	-3,6	-3,2	-2,5	-1,8	-1,3	-1,9	-1,8
África	-3,3	-3,3	-3,4	-3,6	-3,0	-2,9	-1,8	-1,2	-2,0	-2,5
América	-3,0	-2,6	-4,3	-4,3	-3,7	-2,8	-2,3	-1,5	-1,7	-1,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	-4,6	-1,2	-2,3	-0,4	-1,0	-0,7	-1,2	0,6	-0,6	-0,7
Europa central y oriental	-3,1	-2,6	-4,2	-5,3	-4,1	-3,7	-2,6	-2,3	-2,4	-1,8
Oriente Medio	-1,5	6,1	1,5	-0,1	1,2	1,7	1,1	0,8	0,6	0,6
Países en desarrollo de Asia	-3,3	-3,5	-3,9	-3,9	-3,0	-2,0	-2,2	-2,2	-1,8	-1,9

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro B10. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio**

(Variación porcentual anual)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>17,6</b>	<b>15,0</b>	<b>15,9</b>	<b>16,5</b>	<b>15,9</b>	<b>16,9</b>	<b>17,0</b>	<b>21,0</b>	<b>18,2</b>	<b>14,8</b>
<b>Por regiones</b>										
África	19,3	19,8	21,1	20,8	22,1	18,6	22,7	27,5	23,4	22,1
Subsahariana	21,4	22,5	22,3	23,9	25,6	21,5	26,3	30,5	25,5	24,8
América	10,5	7,2	7,3	17,5	12,3	17,3	17,5	18,4	11,6	10,1
Brasil	8,4	3,8	12,2	23,7	4,2	19,2	18,6	13,8	10,3	8,4
México	19,7	12,9	16,0	10,8	13,5	12,6	15,0	12,8	11,2	10,5
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	53,0	57,8	37,9	34,0	39,0	35,5	36,7	42,1	37,6	22,8
Rusia	48,1	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	36,3	40,5	38,0	25,3
Excluido Rusia	69,3	59,2	43,2	34,2	37,9	40,9	37,8	47,1	36,0	14,5
Europa central y oriental	37,7	24,6	38,0	10,7	10,5	14,8	17,7	18,2	14,6	12,2
Oriente Medio	10,6	13,0	14,0	16,2	12,7	18,7	20,9	23,3	23,1	16,6
Países en desarrollo de Asia	13,7	12,4	14,6	14,0	16,3	13,5	11,2	17,3	16,6	14,3
China	14,7	12,3	17,6	16,9	19,6	14,4	7,6	17,0	16,5	14,0
India	15,9	16,1	14,6	14,6	16,3	13,3	19,2	20,9	19,6	18,4
Excluidos China e India	11,0	10,1	9,2	8,2	9,9	11,9	13,2	15,3	14,5	11,7
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	24,7	29,6	21,2	21,7	23,7	25,7	28,2	36,2	27,6	20,0
Otros productos	16,2	12,4	15,0	15,5	14,4	15,2	14,7	17,6	15,8	13,3
Productos primarios	22,1	24,6	22,2	20,3	31,8	35,5	38,3	37,3	38,1	35,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	16,4	12,6	14,5	15,3	12,4	15,5	17,3	18,1	15,7	13,2
Financiamiento oficial	15,1	15,6	12,9	14,0	14,3	15,1	15,8	17,9	16,8	13,4
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	10,7	11,9	2,2	22,3	19,8	19,6	21,5	23,1	22,4	20,3
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	23,6	30,2	20,1	17,9	18,6	14,1	15,1	21,7	17,3	13,4
Oriente Medio y Norte de África	11,1	13,1	14,7	15,7	12,9	17,5	19,9	22,6	22,1	16,3
<b>Partida informativa</b>										
<b>Mediana</b>										
Países emergentes y en desarrollo	13,2	14,0	13,7	13,3	13,4	14,0	14,3	17,3	13,7	11,6
África	12,6	13,2	16,3	18,6	16,6	13,7	14,3	17,5	15,2	12,9
América	11,0	9,2	9,4	8,4	8,1	12,5	11,8	12,4	10,3	7,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	31,7	43,3	35,7	34,1	30,7	33,7	27,9	39,3	35,9	22,7
Europa central y oriental	13,7	19,9	21,1	9,9	11,5	14,6	14,7	19,7	15,7	13,7
Oriente Medio	10,6	10,2	11,6	10,9	8,1	12,3	17,0	19,3	18,3	12,4
Países en desarrollo de Asia	14,7	12,3	9,8	13,3	13,1	14,8	12,1	16,8	11,5	10,0

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro B11. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos de intercambio de bienes y servicios**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Volumen de exportaciones</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>11,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>9,0</b>	<b>5,8</b>	<b>8,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>
Estados Unidos	7,8	4,3	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,3	9,7	6,9	8,4	6,8	6,1
Zona del euro	6,6	5,4	5,3	12,0	3,6	1,6	1,4	6,8	4,5	7,8	6,0	5,5
Alemania	6,3	7,6	5,9	13,5	6,4	4,3	2,5	10,0	7,1	12,5	7,7	6,2
Francia	6,7	4,1	4,6	12,4	2,5	1,5	-1,2	4,0	2,8	5,5	3,7	6,1
Italia	5,5	1,5	-1,7	9,0	0,5	-4,0	-2,4	3,3	-0,5	5,3	3,0	3,0
España	8,9	4,7	7,5	10,2	4,2	2,0	3,7	4,2	2,6	5,1	4,1	4,0
Japón	4,5	6,3	1,8	12,8	-6,8	7,4	9,2	14,0	6,9	9,6	6,7	3,4
Reino Unido	5,7	3,8	3,8	9,1	2,9	1,0	1,7	4,9	8,2	10,3	-5,5	2,4
Canadá	6,9	2,5	10,7	8,9	-3,0	1,2	-2,3	4,8	2,2	0,7	1,3	1,1
Otras economías avanzadas	7,6	7,9	8,5	14,8	-1,9	6,4	8,3	13,0	7,5	9,2	7,0	6,8
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,4	4,7	4,2	10,7	-1,1	1,1	1,7	8,1	5,6	8,4	4,4	4,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,4	9,9	9,3	17,2	-3,8	10,1	13,4	17,5	9,5	11,0	8,3	8,3
<b>Volumen de importaciones</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>8,0</b>	<b>11,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>9,3</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>
Estados Unidos	7,6	5,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,1	11,3	5,9	5,9	2,1	2,6
Zona del euro	6,0	5,4	7,5	11,1	1,8	0,3	2,8	6,7	5,1	7,8	5,6	6,1
Alemania	5,9	6,2	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,4	7,2	6,7	11,2	5,7	7,9
Francia	5,1	5,6	6,7	14,9	2,2	1,7	1,1	7,1	5,0	6,8	4,4	6,8
Italia	4,7	2,3	3,1	5,8	-0,2	-0,5	0,8	2,7	0,5	4,3	3,4	3,2
España	9,3	7,4	13,7	10,8	4,5	3,7	6,2	9,6	7,7	8,3	6,2	4,0
Japón	4,7	4,3	3,5	9,2	0,7	0,9	3,9	8,1	5,8	4,6	2,1	4,3
Reino Unido	5,3	5,0	7,9	9,0	4,8	4,8	2,0	6,6	7,1	9,8	-3,8	2,1
Canadá	6,0	4,4	7,8	8,1	-5,1	1,7	4,1	8,3	7,5	5,0	3,1	3,8
Otras economías avanzadas	7,3	7,6	7,0	14,2	-3,9	6,5	7,5	13,9	7,8	8,8	8,1	7,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,0	5,1	8,2	10,9	-0,4	1,9	3,5	8,4	5,8	7,0	2,4	4,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,5	8,9	8,4	17,7	-5,7	9,1	10,1	16,8	7,7	9,5	8,8	8,5
<b>Términos de intercambio</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>—</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>
Estados Unidos	0,5	-0,6	-1,2	-2,3	2,2	0,5	-0,9	-1,3	-2,7	-0,2	0,3	-0,9
Zona del euro	-0,3	-0,4	0,2	-3,9	0,7	1,3	0,9	-0,4	-1,4	-1,0	-0,2	—
Alemania	-1,7	-0,5	0,3	-4,6	0,2	1,4	1,9	-0,3	-1,4	-1,7	-0,9	0,1
Francia	-0,5	-0,2	0,4	-3,3	1,1	0,8	0,1	-0,8	-2,3	1,0	0,7	-0,1
Italia	0,6	-0,8	-0,1	-7,8	1,0	1,7	2,2	-0,1	-1,9	-3,3	0,2	0,7
España	1,0	0,4	-0,1	-2,7	2,6	2,8	1,5	-0,8	0,5	0,7	0,3	-0,3
Japón	-0,3	-2,8	-0,6	-5,2	-0,1	-0,4	-2,0	-4,0	-6,0	-6,4	-3,2	0,2
Reino Unido	0,8	0,2	0,7	-0,8	-0,6	2,5	1,0	0,4	-2,5	-0,1	1,6	—
Canadá	-0,6	1,9	1,4	4,0	-1,6	-2,4	5,7	4,7	4,0	0,9	2,7	0,1
Otras economías avanzadas	0,1	-0,2	-1,0	-0,8	-0,6	0,5	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,6	-0,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	-0,1	-0,4	-0,2	-3,3	0,5	0,9	1,5	-0,1	-2,4	-1,4	0,4	-0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	—	-1,4	-2,4	-3,1	-0,6	0,2	-1,4	-1,7	-2,3	-1,8	-0,7	-0,3
<b>Partida informativa</b>												
<b>Comercio de bienes</b>												
Economías avanzadas												
Volumen de exportaciones	6,6	5,5	5,1	12,5	-1,5	2,3	3,9	8,7	5,5	8,7	4,7	5,4
Volumen de importaciones	6,6	5,9	8,3	12,3	-1,5	3,0	5,0	9,6	6,1	7,8	3,9	5,1
Términos de intercambio	0,3	-0,4	-0,2	-3,1	0,5	1,0	1,2	-0,2	-2,0	-1,2	0,4	-0,2

**Cuadro B12. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	7,8	16,2	8,0	25,3	-2,5	8,6	22,0	29,0	25,4	21,6	16,8	12,0
Importaciones	8,3	14,4	-0,5	17,6	0,5	7,3	20,6	28,7	19,9	19,2	20,4	13,7
Volumen												
Exportaciones	7,4	9,2	3,4	13,9	2,2	7,3	12,0	14,3	10,9	11,0	9,0	8,8
Importaciones	7,1	10,0	-0,2	14,1	3,1	6,6	12,1	17,2	12,2	12,5	12,4	11,7
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,9	6,9	5,0	10,8	-4,4	1,7	9,8	13,7	14,0	10,1	7,0	3,1
Importaciones	1,8	4,2	0,1	3,0	-2,2	1,0	8,4	10,4	7,2	6,3	7,2	1,8
Términos de intercambio	-0,9	2,6	4,9	7,5	-2,3	0,7	1,3	3,1	6,4	3,6	-0,2	1,3
<i>Partidas informativas</i>												
Crecimiento del PIB real de los socios comerciales de los países en desarrollo												
	3,1	3,6	3,5	5,0	1,7	2,4	2,9	4,7	3,8	4,4	3,9	3,6
Precios de mercado de los productos básicos no combustibles exportados por los países emergentes y en desarrollo												
	-2,5	7,1	-6,8	5,2	-7,1	1,9	8,7	22,2	13,5	36,3	12,5	-7,8
<b>Por regiones</b>												
<b>África</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,2	15,4	7,7	27,9	-6,6	3,2	25,4	29,1	29,4	17,8	11,5	14,8
Importaciones	4,2	13,0	0,6	3,4	1,6	9,4	22,2	26,7	19,2	16,3	23,1	11,5
Volumen												
Exportaciones	4,3	5,2	1,6	9,6	1,8	1,6	6,6	7,8	5,5	1,9	6,1	9,8
Importaciones	4,1	8,3	2,3	0,7	6,8	8,2	6,8	10,5	11,3	10,4	17,3	9,7
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-0,8	10,0	6,6	16,6	-8,2	1,7	17,8	20,1	22,8	15,8	5,5	5,6
Importaciones	0,5	4,7	-1,3	3,0	-4,9	1,4	14,7	15,1	7,4	5,7	5,5	1,9
Términos de intercambio	-1,4	5,1	8,0	13,1	-3,5	0,3	2,7	4,4	14,3	9,5	-0,1	3,6
<b>Subsahariana</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,8	15,4	6,5	25,4	-6,8	3,7	26,1	30,3	28,8	18,4	11,7	15,8
Importaciones	3,9	13,2	-0,4	3,1	1,2	8,9	24,9	26,8	22,1	18,4	20,4	11,1
Volumen												
Exportaciones	4,4	5,5	-0,5	10,7	1,7	0,6	7,4	8,0	6,1	2,6	7,4	12,1
Importaciones	3,7	8,5	1,8	-0,5	5,8	8,3	8,0	10,9	13,7	14,0	15,3	9,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-1,5	9,7	7,7	13,1	-8,4	3,3	17,7	20,9	21,6	15,5	4,6	4,4
Importaciones	0,5	4,6	-1,9	3,9	-4,4	0,9	16,0	14,8	7,8	4,2	4,8	2,0
Términos de intercambio	-2,0	4,8	9,7	8,8	-4,2	2,4	1,5	5,3	12,7	10,9	-0,2	2,3

Cuadro B12 (continuación)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>América</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,6	11,1	6,2	20,1	-4,3	0,9	9,5	23,2	20,7	19,3	11,9	7,4
Importaciones	13,5	9,0	-3,5	16,0	-2,3	-6,6	3,5	21,4	18,2	19,0	18,3	11,4
Volumen												
Exportaciones	8,3	5,0	5,3	8,9	1,6	0,8	3,1	9,5	7,2	4,3	4,8	5,0
Importaciones	11,7	5,8	-3,1	12,4	-0,6	-7,1	-0,1	13,7	10,9	13,4	12,8	8,5
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,0	6,1	-0,5	10,1	-5,8	0,2	7,7	13,9	13,7	15,0	6,4	2,3
Importaciones	2,5	3,0	-3,1	2,1	-1,5	-1,0	4,3	7,9	7,7	5,6	5,7	2,7
Términos de intercambio	-0,5	3,0	2,7	7,8	-4,4	1,2	3,3	5,5	5,6	8,8	0,7	-0,4
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	17,7	0,1	36,9	-0,9	6,3	26,8	36,6	28,9	25,3	14,2	10,2
Importaciones	...	15,9	-25,8	14,6	15,0	9,7	26,5	29,4	23,8	29,0	30,2	19,2
Volumen												
Exportaciones	...	6,7	-1,3	9,5	4,0	7,1	12,6	12,7	3,4	6,8	6,6	6,8
Importaciones	...	12,8	-21,5	14,0	17,7	8,6	23,8	19,8	14,4	21,0	21,3	16,8
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	10,1	1,1	24,4	-4,8	-0,8	12,8	21,6	24,6	16,9	7,0	3,1
Importaciones	...	2,9	-5,5	0,6	-2,3	1,5	2,2	8,2	8,7	7,1	7,1	2,0
Términos de intercambio	...	7,1	7,0	23,7	-2,5	-2,3	10,4	12,4	14,7	9,2	-0,1	1,0
<b>Europa central y oriental</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	6,8	16,9	-2,3	13,9	11,1	14,1	28,8	32,0	16,1	21,3	24,2	13,9
Importaciones	10,0	15,9	-4,5	16,9	-0,4	14,0	29,4	31,7	16,1	22,2	25,0	14,5
Volumen												
Exportaciones	6,1	11,2	1,7	16,4	9,5	7,5	12,2	16,8	10,0	15,2	12,8	10,7
Importaciones	10,5	10,2	-2,5	16,8	1,3	8,7	12,2	17,7	9,2	14,2	14,8	11,5
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,5	5,3	-3,8	-2,2	2,0	6,2	15,0	13,5	5,8	5,4	10,2	2,9
Importaciones	1,9	5,3	-2,0	0,1	-1,5	5,2	15,5	12,2	6,4	7,2	9,2	2,7
Términos de intercambio	-0,4	—	-1,8	-2,3	3,6	1,0	-0,4	1,2	-0,6	-1,7	0,9	0,3
<b>Oriente Medio</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	5,3	19,9	30,3	45,0	-10,3	6,7	25,8	32,0	40,2	20,1	9,3	11,3
Importaciones	5,6	13,0	-5,1	6,7	7,2	9,1	17,5	28,1	23,4	16,8	16,4	13,3
Volumen												
Exportaciones	7,4	4,9	1,2	5,6	1,0	2,7	13,3	7,9	5,8	4,6	3,0	4,3
Importaciones	5,0	8,6	-2,1	8,0	10,7	6,4	5,3	15,7	15,7	7,4	8,8	11,6
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-1,3	14,7	28,5	38,3	-10,9	4,5	11,4	22,9	33,0	15,1	6,1	6,6
Importaciones	0,9	4,0	-3,0	-1,0	-3,0	2,5	11,6	10,9	6,7	8,9	6,5	1,4
Términos de intercambio	-2,1	10,2	32,4	39,8	-8,2	2,0	-0,2	10,8	24,7	5,8	-0,3	5,2

**Cuadro B12 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Países en desarrollo de Asia</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	13,5	17,2	8,3	22,2	-1,6	13,8	23,4	27,8	23,7	23,0	21,1	13,4
Importaciones	10,5	17,2	11,8	25,9	-1,2	12,5	25,7	31,2	20,9	17,4	17,9	13,7
Volumen												
Exportaciones	12,6	13,3	5,1	20,3	0,5	13,2	16,3	19,2	17,3	17,7	13,1	11,6
Importaciones	9,7	12,4	8,3	18,8	1,0	12,6	18,3	19,5	12,9	11,5	9,8	12,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,0	3,8	4,9	1,8	-2,1	0,6	6,2	7,6	5,7	4,8	7,0	1,5
Importaciones	1,1	4,7	6,2	6,4	-2,1	-0,1	6,3	9,9	7,1	5,5	7,4	1,2
Términos de intercambio	-0,1	-0,9	-1,2	-4,3	—	0,7	—	-2,1	-1,3	-0,7	-0,3	0,3
<b>Excluidos China e India</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	12,5	10,4	10,0	18,6	-9,0	5,7	11,9	17,9	15,0	17,0	11,1	8,9
Importaciones	10,5	11,7	11,4	21,0	-7,7	5,6	10,9	22,8	20,0	12,2	12,9	11,5
Volumen												
Exportaciones	11,2	5,9	3,1	16,0	-6,7	5,4	4,7	8,0	7,2	8,6	6,3	8,0
Importaciones	9,2	7,3	4,7	16,9	-7,2	6,5	6,4	13,5	10,5	5,5	8,0	10,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,3	4,7	10,1	2,5	-2,5	0,4	7,1	9,5	7,3	7,8	4,6	0,8
Importaciones	1,6	4,8	12,1	3,8	-0,5	-0,8	4,3	8,3	8,6	6,6	4,5	1,2
Términos de intercambio	-0,3	-0,1	-1,7	-1,2	-2,0	1,2	2,7	1,1	-1,2	1,1	—	-0,4

<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 B13. Países emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
<b>Combustibles</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,3	19,6	21,4	48,2	-10,1	5,0	25,8	34,0	40,0	21,5	9,7	12,0
Importaciones	2,8	14,9	-12,4	8,8	12,3	10,6	19,1	28,1	25,7	21,2	25,4	16,4
Volumen												
Exportaciones	3,9	4,8	-0,3	7,1	0,6	2,5	11,7	8,6	5,8	3,9	3,3	5,8
Importaciones	1,4	11,1	-10,4	10,8	16,0	7,7	9,8	16,5	18,0	14,0	17,4	14,8
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,1	14,3	21,5	38,8	-10,5	2,8	12,9	23,8	32,7	17,0	6,3	6,2
Importaciones	2,0	3,5	-2,6	-1,7	-3,2	2,9	8,8	10,2	6,9	6,8	6,4	1,1
Términos de intercambio	-1,9	10,5	24,7	41,2	-7,5	-0,2	3,8	12,3	24,2	9,5	-0,1	5,0
<b>Otros productos</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,4	15,2	4,6	18,6	0,3	9,8	20,8	27,4	20,4	21,6	19,6	12,0
Importaciones	9,9	14,3	1,9	19,1	-1,3	6,7	20,8	28,9	18,9	18,8	19,4	13,2
Volumen												
Exportaciones	8,8	10,8	4,4	16,0	2,8	8,9	12,1	16,2	12,7	13,9	11,5	10,1
Importaciones	8,9	9,8	1,9	14,7	0,9	6,4	12,6	17,3	11,1	12,1	11,4	11,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,1	4,4	0,7	2,3	-2,1	1,3	8,7	10,4	7,4	7,3	7,4	1,8
Importaciones	1,7	4,4	0,6	3,9	-2,0	0,6	8,3	10,4	7,2	6,2	7,4	2,0
Términos de intercambio	-0,6	—	—	-1,6	-0,1	0,7	0,4	—	0,1	1,0	—	-0,2
<b>Productos primarios</b>												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,2	12,4	2,6	8,3	-5,8	-1,5	20,4	43,1	21,1	33,5	11,4	0,7
Importaciones	3,3	8,9	-14,4	9,2	-1,1	1,8	12,0	27,0	23,7	12,9	13,8	10,6
Volumen												
Exportaciones	6,0	5,0	4,4	1,6	6,1	0,4	6,4	15,6	4,4	-0,9	7,9	5,2
Importaciones	3,2	6,6	-11,5	7,1	4,1	5,8	4,6	18,3	14,3	8,0	10,3	8,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-1,7	7,3	-1,7	6,9	-10,7	-1,3	13,1	24,4	16,2	34,4	3,2	-3,9
Importaciones	0,5	2,5	-3,3	2,0	-5,2	-3,3	7,9	8,6	8,7	5,1	3,4	2,3
Términos de intercambio	-2,2	4,6	1,6	4,8	-5,8	2,0	4,8	14,5	6,8	27,9	-0,1	-6,0



**Cuadro B14. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Exportaciones	4.307,5	4.692,2	4.459,3	4.597,4	5.284,7	6.262,2	6.834,4	7.684,6	8.667,3	9.350,0
Importaciones	4.390,2	4.930,0	4.658,5	4.789,0	5.504,6	6.587,7	7.380,2	8.332,4	9.292,1	10.012,3
Balanza comercial	-82,7	-237,8	-199,2	-191,6	-219,9	-325,5	-545,8	-647,7	-624,8	-662,3
Servicios, créditos	1.205,4	1.257,5	1.254,8	1.334,7	1.532,8	1.813,2	1.992,4	2.184,5	2.483,5	2.666,4
Servicios, débitos	1.122,9	1.180,2	1.188,5	1.249,4	1.426,7	1.656,4	1.798,6	1.950,7	2.199,3	2.360,5
Balanza de servicios	82,5	77,3	66,2	85,3	106,0	156,8	193,8	233,8	284,2	305,9
Balanza de bienes y servicios	-0,2	-160,5	-132,9	-106,3	-113,9	-168,7	-352,0	-414,0	-340,6	-356,4
Renta, neto	25,5	34,2	56,7	41,0	84,8	159,3	158,2	153,9	119,4	72,1
Transferencias corrientes, neto	-133,2	-139,4	-128,3	-145,8	-179,8	-211,2	-237,8	-248,7	-278,6	-265,9
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-107,9</b>	<b>-265,7</b>	<b>-204,5</b>	<b>-211,1</b>	<b>-208,9</b>	<b>-220,6</b>	<b>-431,6</b>	<b>-508,8</b>	<b>-499,8</b>	<b>-550,2</b>
<b>Balanza de bienes y servicios</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,2</b>	<b>-160,5</b>	<b>-132,9</b>	<b>-106,3</b>	<b>-113,9</b>	<b>-168,7</b>	<b>-352,0</b>	<b>-414,0</b>	<b>-340,6</b>	<b>-356,4</b>
Estados Unidos	-263,3	-379,8	-365,1	-423,7	-496,9	-612,1	-714,4	-758,5	-720,8	-715,1
Zona del euro <sup>1</sup>	99,9	35,5	91,9	158,6	178,0	203,2	146,4	126,5	160,6	148,2
Alemania	11,8	1,0	34,2	83,6	95,3	136,4	138,0	151,9	190,9	185,7
Francia	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	2,4	-22,2	-25,6	-30,3	-39,3
Italia	24,7	10,6	15,6	10,4	8,6	12,5	-0,3	-13,1	-16,7	-15,2
España	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-39,7	-57,8	-72,8	-91,7	-100,7
Japón	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,8	62,9	74,4	71,1
Reino Unido	-25,0	-29,4	-38,6	-46,4	-48,1	-64,1	-80,4	-89,1	-94,5	-96,9
Canadá	23,8	41,3	40,6	31,9	32,1	41,4	42,4	31,9	38,8	28,4
Otras economías avanzadas	95,2	102,9	111,8	121,6	148,5	168,7	184,3	212,4	201,0	207,9
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-122,6	-270,7	-265,4	-267,8	-317,4	-389,3	-567,2	-639,7	-558,3	-581,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	57,5	41,3	46,0	56,4	77,5	84,7	86,8	93,5	91,2	91,2
<b>Renta, neto</b>										
<b>Economías avanzadas</b>	<b>25,5</b>	<b>34,2</b>	<b>56,7</b>	<b>41,0</b>	<b>84,8</b>	<b>159,3</b>	<b>158,2</b>	<b>153,9</b>	<b>119,4</b>	<b>72,1</b>
Estados Unidos	13,9	21,1	31,7	27,7	45,4	56,4	48,1	36,6	31,4	1,9
Zona del euro <sup>1</sup>	-21,3	-25,6	-34,9	-62,2	-66,5	-16,8	-27,2	-26,2	-65,7	-75,4
Alemania	-12,2	-7,7	-9,8	-17,0	-17,0	16,3	25,9	28,8	31,4	32,8
Francia	22,8	19,5	19,5	9,3	14,8	22,3	25,9	25,1	16,1	17,0
Italia	-11,1	-12,1	-10,4	-14,5	-20,1	-18,4	-16,9	-17,3	-19,3	-20,3
España	-9,6	-6,9	-11,3	-11,6	-11,8	-15,1	-21,3	-26,3	-35,0	-38,4
Japón	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,5	118,2	132,6	133,0
Reino Unido	2,1	6,9	16,8	35,2	40,3	48,7	46,8	33,9	23,3	19,5
Canadá	-22,6	-22,3	-25,4	-19,3	-21,5	-18,7	-18,6	-10,4	-13,3	-11,1
Otras economías avanzadas	-3,9	-6,3	-0,8	-6,1	15,9	4,0	5,6	1,8	11,2	4,2
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	50,3	65,7	91,7	87,1	113,0	192,2	214,6	214,9	202,2	172,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,6	2,4	8,2	6,3	11,1	8,6	3,1	5,5	12,5	9,5

<sup>1</sup>Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

**Cuadro B15. Países emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-19,3</b>	<b>86,4</b>	<b>40,8</b>	<b>78,4</b>	<b>146,3</b>	<b>211,5</b>	<b>438,2</b>	<b>596,0</b>	<b>593,3</b>	<b>623,6</b>
<b>Por regiones</b>										
África	-14,2	8,1	0,9	-6,8	-1,8	1,0	16,4	28,9	-0,5	7,8
Subsahariana	-13,6	0,2	-6,7	-11,9	-11,4	-10,6	-5,9	-1,8	-24,6	-17,0
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-9,8	-4,9	-9,2	-7,4	-8,1	-7,5	-5,2	0,5	-8,4	-6,8
América	-56,4	-48,0	-53,8	-15,9	7,7	20,9	34,9	44,9	19,5	-0,4
Brasil	-25,3	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	13,3	10,3	4,3
México	-13,9	-18,7	-17,7	-14,1	-8,8	-6,7	-4,9	-2,4	-6,4	-10,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	23,8	48,3	33,1	30,2	35,9	63,5	88,3	98,4	77,2	57,7
Rusia	24,6	46,8	33,9	29,1	35,4	59,5	84,4	95,3	72,5	49,2
Excluido Rusia	-0,8	1,4	-0,8	1,1	0,5	4,0	3,9	3,1	4,6	8,5
Europa central y oriental	-25,8	-31,8	-16,0	-23,9	-37,4	-59,7	-61,9	-88,1	-119,2	-134,3
Oriente Medio	15,1	71,7	40,0	30,3	59,0	96,7	196,7	233,8	227,0	247,1
Países en desarrollo de Asia	38,3	38,1	36,5	64,6	82,9	89,2	163,8	278,1	389,2	445,7
China	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	249,9	379,2	453,1
India	-3,2	-4,6	1,4	7,1	8,8	0,8	-7,8	-9,5	-23,1	-32,3
Excluidos China e India	25,8	22,2	17,7	22,1	28,2	19,7	10,8	37,8	33,2	24,8
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	40,0	151,3	84,9	65,0	109,3	184,3	348,4	423,1	367,0	380,6
Otros productos	-59,3	-64,9	-44,1	13,5	37,0	27,2	89,8	172,9	226,3	242,9
Productos primarios	-0,9	-1,5	-3,1	-4,1	-2,6	0,6	0,3	9,1	10,5	5,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	-92,3	-94,1	-73,8	-35,2	-31,2	-70,1	-94,0	-96,4	-169,3	-207,0
Financiamiento oficial	-8,7	-6,6	-4,6	-2,3	0,1	-1,7	-4,6	-7,6	-15,6	-18,7
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	-19,0	-8,4	-10,2	7,7	11,2	-2,6	-7,7	5,8	-13,6	-15,1
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	-9,0	-6,9	-7,2	-8,5	-7,1	-7,8	-9,5	-8,6	-11,1	-13,8
Oriente Medio y Norte de África	13,5	78,4	45,8	33,9	67,1	106,3	215,2	258,9	245,9	266,8

**Cuadro B15 (conclusión)**

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>											
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>-7,5</b>	<b>6,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>4,5</b>	<b>2,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>11,0</b>	<b>12,3</b>	<b>10,5</b>	<b>9,9</b>
<b>Por regiones</b>												
África	-8,5	0,4	-11,1	5,1	0,6	-4,4	-0,9	0,4	5,2	7,7	-0,1	1,6
Subsahariana	-10,0	-6,0	-14,2	0,2	-6,1	-10,5	-8,0	-5,7	-2,5	-0,6	-7,9	-4,8
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-20,8	-9,3	-20,3	-9,1	-17,4	-12,7	-11,8	-8,4	-4,6	0,4	-5,4	-3,7
América	-15,3	-2,6	-16,0	-11,4	-13,3	-3,9	1,7	3,9	5,4	5,9	2,3	—
Brasil	-18,9	-8,6	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	8,5	5,7	2,2
México	-20,4	-5,5	-9,4	-10,4	-10,3	-8,1	-5,0	-3,3	-2,1	-0,9	-2,1	-3,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	...	18,8	19,3	29,3	20,0	16,9	16,0	20,9	22,7	20,2	13,8	9,4
Rusia	...	26,8	29,1	40,9	29,9	24,1	23,3	29,2	31,4	28,5	19,2	12,0
Excluido Rusia	...	1,8	-2,1	2,8	-1,6	1,8	0,7	3,9	3,2	2,1	2,6	4,1
Europa central y oriental	-4,2	-12,1	-12,7	-13,7	-6,5	-8,7	-10,6	-13,1	-11,7	-13,9	-15,3	-15,2
Oriente Medio	-8,1	22,8	7,7	26,6	16,2	11,5	18,0	22,6	33,3	33,4	29,5	29,0
Países en desarrollo de Asia	-5,1	10,2	6,6	5,5	5,3	8,2	8,7	7,2	10,8	14,9	17,2	17,3
China	7,1	15,0	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	19,2	23,5	28,3	29,3
India	-16,8	-2,1	-6,3	-7,7	2,3	10,0	10,3	0,7	-5,0	-4,8	-9,5	-11,2
Excluidos China e India	-9,6	5,5	8,5	6,2	5,4	6,3	7,4	4,3	2,1	6,2	4,9	3,4
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	-3,4	23,7	12,2	32,0	19,6	14,2	19,1	24,2	33,0	33,1	26,0	24,1
Otros productos	-9,1	1,0	-4,7	-4,4	-3,0	0,8	1,9	1,1	3,1	4,9	5,4	5,1
Productos primarios	-9,9	-0,5	-2,3	-3,6	-7,5	-9,9	-5,4	0,8	0,4	8,6	8,9	4,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	-12,6	-5,7	-9,9	-8,7	-6,9	-3,1	-2,4	-4,3	-4,8	-4,1	-6,2	-6,8
Financiamiento oficial	-19,8	-5,1	-11,2	-7,5	-5,2	-2,5	0,1	-1,3	-3,0	-4,2	-7,7	-8,4
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	-17,5	-2,1	-11,8	-4,4	-5,7	4,1	5,3	-1,0	-2,4	1,6	-3,3	-3,2
<b>Otros grupos</b>												
Países pobres muy endeudados	-29,2	-23,3	-37,7	-26,5	-26,9	-30,9	-22,0	-18,8	-19,5	-14,2	-17,3	-19,8
Oriente Medio y Norte de África	-8,2	21,6	5,9	25,0	15,8	11,0	17,5	21,4	31,7	32,2	27,8	27,1
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana</b>												
Países emergentes y en desarrollo	-13,4	-10,2	-10,7	-9,6	-10,1	-8,9	-7,8	-7,9	-10,0	-9,7	-13,7	-13,4

<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 B16. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
Exportaciones	1.321,7	1.655,8	1.614,7	1.753,9	2.140,4	2.761,2	3.462,1	4.208,5	4.914,2	5.503,9
Importaciones	1.234,9	1.452,2	1.459,9	1.567,0	1.889,5	2.432,4	2.916,8	3.476,8	4.187,5	4.762,5
Balanza comercial	86,7	203,6	154,7	186,9	250,9	328,8	545,2	731,7	726,7	741,5
Servicios, neto	-48,3	-60,0	-65,8	-66,6	-70,6	-71,2	-73,7	-101,1	-117,9	-126,0
Balanza de bienes y servicios	38,4	143,7	89,0	120,3	180,3	257,6	471,5	630,6	608,8	615,4
Renta, neto	-119,9	-126,2	-126,2	-134,8	-153,8	-185,2	-203,4	-228,7	-224,7	-212,7
Transferencias corrientes, neto	62,2	68,9	78,0	92,9	119,8	139,1	170,1	194,1	209,2	220,8
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-19,3</b>	<b>86,4</b>	<b>40,8</b>	<b>78,4</b>	<b>146,3</b>	<b>211,5</b>	<b>438,2</b>	<b>596,0</b>	<b>593,3</b>	<b>623,6</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.579,4	1.939,0	1.902,7	2.063,0	2.492,3	3.206,9	3.995,4	4.828,0	5.635,2	6.317,4
Pagos de intereses	138,4	138,3	131,6	125,4	138,1	152,3	172,2	210,4	233,5	253,8
Balanza comercial petrolera	150,0	241,5	195,3	207,7	265,2	349,8	527,6	618,8	655,0	745,9
<b>Por regiones</b>										
<b>África</b>										
Exportaciones	105,7	135,3	126,4	130,4	163,5	211,1	273,3	322,1	359,1	412,4
Importaciones	101,5	105,0	106,7	116,7	142,6	180,7	215,4	250,4	308,1	343,7
Balanza comercial	4,2	30,3	19,7	13,7	20,9	30,4	57,9	71,7	51,0	68,7
Servicios, neto	-11,0	-11,2	-11,6	-11,9	-12,6	-16,8	-20,6	-21,2	-25,7	-29,6
Balanza de bienes y servicios	-6,8	19,1	8,2	1,8	8,3	13,6	37,3	50,5	25,3	39,1
Renta, neto	-17,4	-22,5	-20,3	-22,6	-28,1	-35,1	-46,3	-48,5	-56,3	-63,6
Transferencias corrientes, neto	10,1	11,5	13,1	14,0	18,0	22,5	25,4	26,9	30,5	32,3
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-14,2</b>	<b>8,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>16,4</b>	<b>28,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>7,8</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	128,1	157,5	149,8	155,1	194,8	249,1	317,7	373,8	417,3	475,9
Pagos de intereses	13,5	12,7	11,5	10,7	11,1	12,0	12,9	11,6	12,3	13,2
Balanza comercial petrolera	25,7	45,8	38,6	38,4	54,1	74,3	112,9	133,1	141,5	173,9
<b>América</b>										
Exportaciones	301,5	362,2	346,6	349,8	383,0	471,7	569,4	679,0	759,5	815,6
Importaciones	313,4	363,7	355,3	331,8	343,3	416,7	492,5	586,1	693,4	772,4
Balanza comercial	-11,9	-1,5	-8,6	18,0	39,6	55,0	76,9	92,9	66,1	43,2
Servicios, neto	-11,7	-12,3	-14,6	-9,4	-8,9	-9,1	-13,0	-15,2	-20,4	-25,1
Balanza de bienes y servicios	-23,5	-13,7	-23,2	8,7	30,8	45,9	63,9	77,8	45,7	18,1
Renta, neto	-53,4	-56,3	-57,1	-54,6	-59,5	-68,6	-80,6	-93,0	-89,8	-86,1
Transferencias corrientes, neto	20,5	22,0	26,6	30,0	36,4	43,7	51,6	60,2	63,7	67,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-56,4</b>	<b>-48,0</b>	<b>-53,8</b>	<b>-15,9</b>	<b>7,7</b>	<b>20,9</b>	<b>34,9</b>	<b>44,9</b>	<b>19,5</b>	<b>-0,4</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	353,0	420,0	402,8	405,2	441,9	538,9	647,6	766,3	854,8	916,8
Pagos de intereses	55,8	58,3	56,3	50,4	50,1	49,7	51,4	53,8	54,8	57,1
Balanza comercial petrolera	21,3	33,9	24,4	28,1	30,5	41,2	58,4	70,0	61,6	64,6

**Cuadro B16 (continuación)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>										
Exportaciones	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	268,6	346,4	433,9	495,7	546,3
Importaciones	73,8	84,6	97,3	106,7	135,1	174,8	216,4	279,1	363,5	433,1
Balanza comercial	33,7	62,7	48,6	48,4	61,6	93,8	130,0	154,8	132,2	113,2
Servicios, neto	-3,9	-7,0	-10,8	-11,9	-13,3	-17,3	-19,4	-19,6	-23,4	-24,1
Balanza de bienes y servicios	29,9	55,6	37,8	36,5	48,2	76,6	110,5	135,3	108,8	89,0
Renta, neto	-8,4	-9,8	-6,9	-9,0	-16,0	-17,1	-27,8	-44,2	-40,8	-39,3
Transferencias corrientes, neto	2,4	2,4	2,1	2,7	3,7	4,0	5,6	7,4	9,2	8,0
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>23,8</b>	<b>48,3</b>	<b>33,1</b>	<b>30,2</b>	<b>35,9</b>	<b>63,5</b>	<b>88,3</b>	<b>98,4</b>	<b>77,2</b>	<b>57,7</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	123,6	164,7	165,9	178,6	224,1	304,2	389,4	486,7	557,6	617,1
Pagos de intereses	13,1	13,3	12,3	13,4	25,0	25,2	36,7	57,0	61,0	64,8
Balanza comercial petrolera	19,5	38,2	36,5	43,1	57,1	84,6	132,2	171,6	195,2	228,7
<b>Europa central y oriental</b>										
Exportaciones	148,9	169,6	188,4	214,9	276,9	365,6	424,3	514,5	638,8	727,4
Importaciones	190,0	222,1	221,2	252,1	326,2	429,6	498,8	609,8	762,2	872,5
Balanza comercial	-41,0	-52,5	-32,8	-37,2	-49,4	-64,0	-74,5	-95,3	-123,4	-145,1
Servicios, neto	10,8	16,1	13,5	11,8	14,9	18,7	24,6	24,1	26,8	33,0
Balanza de bienes y servicios	-30,3	-36,4	-19,3	-25,4	-34,4	-45,4	-49,9	-71,2	-96,6	-112,0
Renta, neto	-6,7	-7,2	-7,8	-10,7	-16,7	-31,0	-32,2	-39,0	-47,2	-49,8
Transferencias corrientes, neto	11,2	11,8	11,1	12,2	13,8	16,6	20,1	22,1	24,5	27,6
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-25,8</b>	<b>-31,8</b>	<b>-16,0</b>	<b>-23,9</b>	<b>-37,4</b>	<b>-59,7</b>	<b>-61,9</b>	<b>-88,1</b>	<b>-119,2</b>	<b>-134,3</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	203,1	231,8	247,6	275,4	351,2	456,0	531,0	632,5	779,3	885,6
Pagos de intereses	11,5	12,5	13,6	13,6	16,4	25,6	27,8	33,6	39,9	44,0
Balanza comercial petrolera	-14,3	-23,1	-21,6	-22,0	-27,2	-34,2	-50,0	-66,1	-73,4	-82,9
<b>Oriente Medio</b>										
Exportaciones	164,3	238,3	213,7	228,0	286,7	378,4	530,5	637,3	696,3	775,0
Importaciones	121,7	129,8	139,2	151,9	178,5	228,6	282,1	329,3	383,4	434,4
Balanza comercial	42,6	108,4	74,5	76,1	108,2	149,8	248,4	308,0	312,9	340,6
Servicios, neto	-25,3	-32,1	-27,9	-33,0	-34,5	-39,6	-45,4	-77,1	-90,6	-108,6
Balanza de bienes y servicios	17,4	76,3	46,6	43,1	73,7	110,2	203,0	230,8	222,3	232,0
Renta, neto	10,7	10,1	9,3	3,2	1,2	2,5	11,4	23,8	29,3	39,7
Transferencias corrientes, neto	-13,0	-14,8	-16,0	-15,9	-15,9	-16,0	-17,7	-20,8	-24,6	-24,6
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>15,1</b>	<b>71,7</b>	<b>40,0</b>	<b>30,3</b>	<b>59,0</b>	<b>96,7</b>	<b>196,7</b>	<b>233,8</b>	<b>227,0</b>	<b>247,1</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	194,4	269,6	247,1	263,9	328,0	427,7	590,0	700,1	768,6	853,0
Pagos de intereses	11,4	9,3	9,4	9,3	8,2	11,4	10,3	14,9	19,8	23,8
Balanza comercial petrolera	117,0	183,7	151,8	158,8	201,0	264,4	388,1	464,4	504,3	561,0

**Cuadro B16 (conclusión)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
Exportaciones	493,6	603,2	593,6	675,7	833,6	1.065,8	1.318,3	1.621,8	1.964,8	2.227,2
Importaciones	434,5	547,0	540,3	607,8	763,7	1.002,0	1.211,8	1.422,2	1.676,9	1.906,3
Balanza comercial	59,1	56,2	53,3	67,9	69,9	63,8	106,5	199,6	287,9	320,9
Servicios, neto	-7,2	-13,4	-14,5	-12,1	-16,2	-7,0	0,1	7,8	15,4	28,4
Balanza de bienes y servicios	51,8	42,8	38,8	55,8	53,7	56,7	106,7	207,4	303,3	349,3
Renta, neto	-44,7	-40,6	-43,4	-41,0	-34,6	-35,9	-28,0	-27,7	-20,0	-13,6
Transferencias corrientes, neto	31,1	36,0	41,1	49,8	63,8	68,3	85,2	98,4	105,9	110,0
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>38,3</b>	<b>38,1</b>	<b>36,5</b>	<b>64,6</b>	<b>82,9</b>	<b>89,2</b>	<b>163,8</b>	<b>278,1</b>	<b>389,2</b>	<b>445,7</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	577,3	695,4	689,5	784,9	952,4	1.231,0	1.519,7	1.868,6	2.257,6	2.569,1
Pagos de intereses	33,2	32,2	28,5	28,0	27,4	28,4	33,2	39,4	45,6	50,9
Balanza comercial petrolera	-19,1	-37,1	-34,6	-38,6	-50,2	-80,5	-114,0	-154,1	-174,2	-199,3

<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 B17. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustible</b>										
Exportaciones	299,3	443,6	398,9	418,8	527,0	705,9	988,3	1.200,8	1.317,4	1.475,8
Importaciones	183,7	199,9	224,4	248,3	295,8	378,9	476,3	577,0	723,8	842,9
Balanza comercial	115,6	243,7	174,5	170,4	231,1	327,0	512,0	623,8	593,6	633,0
Servicios, neto	-48,6	-58,2	-57,6	-63,0	-69,6	-84,7	-97,8	-129,5	-154,6	-181,3
Balanza de bienes y servicios	67,0	185,5	116,9	107,5	161,5	242,3	414,2	494,2	439,0	451,7
Renta, neto	-10,2	-15,1	-11,0	-21,8	-33,1	-39,5	-46,9	-48,6	-43,9	-39,0
Transferencias corrientes, neto	-16,8	-19,0	-21,0	-20,7	-19,1	-18,5	-18,8	-22,5	-28,0	-32,0
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>40,0</b>	<b>151,3</b>	<b>84,9</b>	<b>65,0</b>	<b>109,3</b>	<b>184,3</b>	<b>348,4</b>	<b>423,1</b>	<b>367,0</b>	<b>380,6</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	327,7	473,6	432,8	457,7	572,7	761,2	1.056,9	1.280,2	1.410,6	1.578,6
Pagos de intereses	30,9	29,0	27,4	27,6	38,3	42,3	52,3	74,0	82,5	90,0
Balanza comercial petrolera	189,3	310,6	263,5	275,7	349,7	475,7	703,8	852,9	925,4	1.055,5
<b>Otros productos</b>										
Exportaciones	1.022,4	1.212,3	1.215,8	1.335,2	1.613,4	2.055,2	2.473,8	3.007,8	3.596,8	4.028,1
Importaciones	1.051,2	1.252,3	1.235,5	1.318,7	1.593,6	2.053,4	2.440,6	2.899,8	3.463,7	3.919,6
Balanza comercial	-28,9	-40,0	-19,7	16,5	19,7	1,8	33,2	107,9	133,1	108,5
Servicios, neto	0,3	-1,8	-8,2	-3,6	-1,0	13,5	24,1	28,4	36,7	55,3
Balanza de bienes y servicios	-28,6	-41,8	-27,9	12,9	18,8	15,3	57,3	136,4	169,8	163,8
Renta, neto	-109,7	-111,1	-115,2	-112,9	-120,6	-145,7	-156,5	-180,1	-180,8	-173,7
Transferencias corrientes, neto	79,0	88,0	99,0	113,5	138,9	157,6	188,9	216,7	237,3	252,8
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-59,3</b>	<b>-64,9</b>	<b>-44,1</b>	<b>13,5</b>	<b>37,0</b>	<b>27,2</b>	<b>89,8</b>	<b>172,9</b>	<b>226,3</b>	<b>242,9</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.251,8	1.465,4	1.469,9	1.605,3	1.919,6	2.445,8	2.938,5	3.547,9	4.224,6	4.738,8
Pagos de intereses	107,5	109,3	104,2	97,8	99,9	109,9	119,9	136,5	151,0	163,8
Balanza comercial petrolera	-39,3	-69,1	-68,2	-68,1	-84,5	-125,9	-176,2	-234,0	-270,4	-309,6
<b>Productos primarios no combustibles</b>										
Exportaciones	33,6	36,4	34,3	33,8	40,7	58,2	70,5	94,1	104,9	105,6
Importaciones	29,9	32,6	32,3	32,8	36,8	46,7	57,7	65,2	74,2	82,1
Balanza comercial	3,8	3,8	2,0	1,0	3,9	11,5	12,8	28,9	30,6	23,5
Servicios, neto	-3,3	-3,2	-3,3	-3,6	-3,8	-5,3	-5,5	-6,0	-7,2	-7,8
Balanza de bienes y servicios	0,5	0,5	-1,2	-2,7	0,2	6,3	7,3	22,9	23,5	15,7
Renta, neto	-4,0	-4,7	-4,5	-4,8	-7,0	-11,0	-14,6	-24,3	-24,6	-22,4
Transferencias corrientes, neto	2,6	2,6	2,7	3,4	4,2	5,3	7,6	10,5	11,6	12,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>9,1</b>	<b>10,5</b>	<b>5,8</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	40,2	42,9	41,0	40,8	48,9	68,1	82,2	106,6	118,7	120,3
Pagos de intereses	3,0	3,3	3,1	2,7	2,4	2,3	2,4	2,6	2,4	2,1
Balanza comercial petrolera	-1,7	-2,4	-2,7	-3,7	-3,3	-2,9	-3,4	-3,8	-5,2	-6,6

Cuadro B17 (continuación)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
Exportaciones	744,5	870,3	865,0	921,7	1.076,3	1.340,4	1.597,0	1.918,6	2.242,0	2.500,0
Importaciones	826,7	954,8	929,7	959,8	1.117,5	1.414,8	1.702,4	2.022,4	2.425,0	2.741,4
Balanza comercial	-82,2	-84,5	-64,7	-38,1	-41,2	-74,3	-105,4	-103,8	-182,9	-241,4
Servicios, neto	2,5	1,2	-6,7	-3,0	1,1	12,9	19,6	20,2	27,4	40,3
Balanza de bienes y servicios	-79,7	-83,4	-71,3	-41,1	-40,1	-61,4	-85,8	-83,6	-155,6	-201,0
Renta, neto	-89,4	-95,1	-95,8	-97,8	-114,6	-146,9	-176,7	-205,5	-225,4	-232,4
Transferencias corrientes, neto	76,8	84,4	93,3	103,6	123,5	138,2	168,5	192,8	211,7	226,4
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-92,3</b>	<b>-94,1</b>	<b>-73,8</b>	<b>-35,2</b>	<b>-31,2</b>	<b>-70,1</b>	<b>-94,0</b>	<b>-96,4</b>	<b>-169,3</b>	<b>-207,0</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	934,3	1.077,8	1.069,9	1.135,3	1.319,8	1.647,1	1.961,9	2.339,2	2.731,7	3.052,5
Pagos de intereses	99,8	102,1	94,9	87,3	89,1	97,9	106,3	119,6	131,7	140,8
Balanza comercial petrolera	-21,6	-33,7	-35,9	-31,4	-37,0	-50,6	-69,2	-86,2	-97,2	-92,5
<b>Financiamiento oficial</b>										
Exportaciones	61,2	71,0	69,7	72,2	84,4	104,3	124,4	151,1	167,4	186,2
Importaciones	75,6	84,8	83,4	85,6	97,5	118,1	143,4	174,8	202,1	227,6
Balanza comercial	-14,4	-13,7	-13,7	-13,4	-13,1	-13,9	-19,0	-23,7	-34,7	-41,3
Servicios, neto	-2,7	-2,5	-2,6	-2,5	-2,1	-3,4	-4,8	-6,2	-7,0	-8,9
Balanza de bienes y servicios	-17,1	-16,3	-16,3	-15,9	-15,2	-17,2	-23,8	-29,9	-41,6	-50,2
Renta, neto	-7,5	-8,5	-8,3	-9,0	-11,0	-14,1	-17,3	-20,4	-21,7	-20,4
Transferencias corrientes, neto	15,9	18,2	20,1	22,5	26,3	29,6	36,5	42,7	47,8	52,0
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-8,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-7,6</b>	<b>-15,6</b>	<b>-18,7</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	77,8	88,5	87,4	90,4	105,3	128,3	152,1	182,6	201,9	223,2
Pagos de intereses	6,6	7,7	7,2	6,7	7,2	7,9	8,6	9,1	9,4	10,2
Balanza comercial petrolera	-1,9	-3,7	-4,9	-3,9	-4,9	-5,2	-7,2	-10,8	-14,6	-15,1
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05</b>										
Exportaciones	133,7	160,6	151,4	157,3	178,9	212,4	263,0	314,2	356,9	404,3
Importaciones	127,9	139,8	133,4	127,3	146,4	185,6	239,1	275,2	326,6	365,2
Balanza comercial	5,8	20,8	18,0	30,0	32,5	26,8	23,9	38,9	30,3	39,1
Servicios, neto	-13,8	-18,7	-20,6	-17,8	-21,1	-22,2	-28,5	-31,4	-36,4	-42,2
Balanza de bienes y servicios	-8,0	2,1	-2,6	12,2	11,4	4,6	-4,7	7,6	-6,1	-3,0
Renta, neto	-26,9	-30,0	-28,8	-28,7	-29,2	-39,4	-45,5	-49,8	-60,4	-68,8
Transferencias corrientes, neto	15,9	19,5	21,2	24,2	29,0	32,2	42,5	48,1	52,9	56,6
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-19,0</b>	<b>-8,4</b>	<b>-10,2</b>	<b>7,7</b>	<b>11,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>5,8</b>	<b>-13,6</b>	<b>-15,1</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	161,1	190,0	180,8	188,1	210,9	256,0	312,6	368,7	415,8	468,3
Pagos de intereses	29,5	30,0	24,5	22,5	21,3	22,0	22,5	21,8	23,4	23,1
Balanza comercial petrolera	8,0	13,2	9,4	10,9	13,9	19,5	29,5	39,9	45,7	65,5



**Cuadro B17 (conclusión)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
Exportaciones	17,7	19,7	20,1	20,5	24,4	31,7	37,4	47,1	49,7	53,9
Importaciones	26,0	26,1	27,2	29,8	33,1	41,2	49,6	57,7	65,9	73,4
Balanza comercial	-8,3	-6,4	-7,1	-9,4	-8,8	-9,6	-12,2	-10,6	-16,2	-19,6
Servicios, neto	-3,2	-3,0	-3,4	-3,6	-4,1	-5,2	-5,9	-6,6	-6,8	-7,4
Balanza de bienes y servicios	-11,5	-9,5	-10,5	-13,0	-12,9	-14,7	-18,1	-17,1	-23,0	-26,9
Renta, neto	-3,3	-4,2	-4,4	-3,7	-4,2	-5,0	-6,4	-7,9	-6,9	-7,1
Transferencias corrientes, neto	5,8	6,7	7,8	8,1	10,0	12,0	15,0	16,5	18,8	20,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>-9,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,8</b>	<b>-9,5</b>	<b>-8,6</b>	<b>-11,1</b>	<b>-13,8</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	24,0	26,2	26,7	27,6	32,5	41,4	49,0	60,2	64,1	69,6
Pagos de intereses	3,1	3,0	2,9	2,7	2,3	2,6	2,7	2,5	2,2	2,3
Balanza comercial petrolera	-0,5	-0,1	-1,1	-1,9	-1,1	—	0,2	1,1	-1,8	-1,9
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
Exportaciones	191,2	275,4	248,6	263,7	330,9	434,4	604,1	723,5	792,9	884,2
Importaciones	150,7	160,2	170,7	186,5	218,5	279,8	341,2	394,2	467,0	529,4
Balanza comercial	40,5	115,2	77,9	77,2	112,3	154,6	262,9	329,3	325,9	354,8
Servicios, neto	-24,5	-31,3	-26,6	-31,7	-32,7	-37,7	-43,3	-74,9	-90,2	-108,5
Balanza de bienes y servicios	16,0	83,9	51,3	45,5	79,6	116,9	219,6	254,4	235,7	246,3
Renta, neto	6,0	4,6	4,7	-2,1	-4,8	-4,9	2,2	14,1	22,4	31,7
Transferencias corrientes, neto	-8,5	-10,1	-10,1	-9,5	-7,7	-5,7	-6,6	-9,6	-12,2	-11,2
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	<b>13,5</b>	<b>78,4</b>	<b>45,8</b>	<b>33,9</b>	<b>67,1</b>	<b>106,3</b>	<b>215,2</b>	<b>258,9</b>	<b>245,9</b>	<b>266,8</b>
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	228,2	313,7	290,1	308,2	382,3	496,1	678,5	803,3	884,3	983,3
Pagos de intereses	-15,1	-13,0	-12,8	-12,4	-11,3	-14,6	-13,5	-17,6	-22,5	-26,5
Balanza comercial petrolera	127,7	204,0	169,6	176,4	224,4	295,6	432,7	517,7	563,3	628,4

**Cuadro B18. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Balanza de pagos<sup>1</sup></b>										
Balanza en cuenta corriente	-19,3	86,4	40,8	78,4	146,3	211,5	438,2	596,0	593,3	623,6
Balanza de bienes y servicios	38,4	143,7	89,0	120,3	180,3	257,6	471,5	630,6	608,8	615,4
Renta, neto	-119,9	-126,2	-126,2	-134,8	-153,8	-185,2	-203,4	-228,7	-224,7	-212,7
Transferencias corrientes, neto	62,2	68,9	78,0	92,9	119,8	139,1	170,1	194,1	209,2	220,8
Balanza en cuenta de capital y financiera	55,2	-49,1	7,5	-52,3	-142,2	-233,7	-375,6	-574,4	-600,9	-619,8
Balanza en cuenta de capital <sup>2</sup>	9,2	20,8	1,3	-1,3	11,7	10,3	6,9	51,3	36,4	29,3
Balanza en cuenta financiera	46,0	-69,9	6,2	-50,9	-153,8	-244,0	-382,4	-625,7	-637,3	-649,1
Inversión directa, neto	157,8	152,6	175,2	160,6	150,6	194,6	246,8	246,8	295,5	288,9
Inversión de cartera, neto	5,9	-36,4	-54,3	-45,7	-22,9	12,9	-0,1	-119,9	-9,4	-164,9
Otra inversión, neto	-76,4	-92,5	-20,8	-14,0	6,4	-23,3	-89,3	-50,0	127,2	74,8
Activos de reserva	-41,2	-93,5	-94,0	-151,8	-287,9	-428,3	-539,9	-702,6	-1.050,6	-847,9
Errores y omisiones netos	-35,9	-37,3	-48,3	-26,2	-4,1	22,2	-62,6	-21,7	7,6	-3,8
<b>Flujos de capital</b>										
Flujos de capital totales, neto <sup>3</sup>	87,2	23,6	100,1	100,9	134,1	184,2	157,5	76,9	413,3	198,8
Flujos oficiales netos	36,2	-24,3	11,8	1,4	-34,1	-53,1	-133,9	-149,2	-114,3	-120,2
Flujos privados netos <sup>4</sup>	51,6	58,7	90,1	102,5	170,3	239,5	295,4	250,1	536,6	320,5
Inversión directa, neto	157,8	152,6	175,2	160,6	150,6	194,6	246,8	246,8	295,5	288,9
Inversión privada de cartera, neto	2,8	-17,1	-46,1	-39,4	8,6	50,4	62,6	-32,2	111,0	-37,6
Otros flujos privados, neto	-108,6	-76,8	-39,3	-19,4	9,9	-7,1	-16,0	34,4	128,6	67,5
<b>Financiamiento externo<sup>5</sup></b>										
Financiamiento externo neto <sup>6</sup>	220,2	242,0	184,3	180,0	315,5	477,9	611,6	840,7	1.221,5	1.152,8
Flujos que no crean deuda	183,1	202,3	173,1	166,7	190,1	289,8	401,6	523,4	757,0	740,8
Transferencias de capital <sup>7</sup>	9,2	20,8	1,3	-1,3	11,7	10,3	6,9	51,3	36,4	29,3
Inversión extranjera directa y pasivos por participaciones de capital <sup>8</sup>	174,0	181,5	171,7	168,0	178,5	279,6	394,9	472,3	721,0	711,8
Empréstitos externos netos <sup>9</sup>	37,0	39,7	11,2	13,3	125,4	188,1	210,0	317,3	464,5	412,0
Préstamos de acreedores oficiales <sup>10</sup>	32,0	-16,1	18,2	4,4	-4,9	-17,8	-75,8	-85,9	-3,1	5,3
Crédito y préstamos del FMI <sup>11</sup>	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,9	-39,9	-30,1	...	...
Préstamos de bancos <sup>10</sup>	-16,7	-7,5	-9,9	-19,1	24,7	25,0	34,4	57,9	80,0	134,3
Préstamos de otros acreedores privados <sup>10</sup>	21,7	63,3	2,9	28,1	105,5	180,9	251,4	345,3	387,6	272,4
<b>Partidas informativas</b>										
Balanza de bienes y servicios como porcentaje del PIB <sup>12</sup>	0,7	2,3	1,4	1,8	2,4	2,9	4,5	5,1	4,2	3,7
Amortización programada de la deuda externa	282,8	323,4	302,5	319,4	357,2	366,6	423,8	522,3	419,9	434,1
Financiamiento externo bruto <sup>13</sup>	503,0	565,4	486,8	499,4	672,7	844,5	1.035,3	1.363,0	1.641,5	1.586,8
Empréstitos externos brutos <sup>14</sup>	319,9	363,2	313,7	332,7	482,6	554,7	633,8	839,6	884,4	846,1
Financiamiento externo excepcional, neto	30,2	19,2	28,8	48,0	33,7	17,1	-35,9	25,7	12,7	3,9
Atrasos en el servicio de la deuda	8,0	-31,2	0,4	7,0	18,2	9,0	-20,0	5,9	...	...
Condonación de deudas	1,6	11,6	2,1	3,1	2,2	1,7	4,0	21,6	...	...
Reprogramación del servicio de la deuda	13,6	12,2	7,5	10,7	6,8	9,4	5,3	2,5	...	...

<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).<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 B19. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo<sup>1</sup>***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>África</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-14,2	8,1	0,9	-6,8	-1,8	1,0	16,4	28,9	-0,5	7,8
Balanza en cuenta de capital	4,6	3,4	4,2	4,8	3,7	5,5	5,6	32,8	12,8	5,5
Balanza en cuenta financiera	10,4	-12,0	-4,2	0,6	-4,1	-15,9	-26,7	-71,2	-13,1	-13,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,6	-13,6	-10,3	-5,8	-11,6	-31,9	-43,4	-54,7	-52,1	-63,0
Otros flujos oficiales, neto	4,0	1,2	1,4	3,7	2,5	-0,1	-6,4	-11,7	5,5	5,5
Flujos privados, neto	8,9	1,6	7,1	5,4	7,0	17,2	26,5	17,3	42,1	45,9
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	28,4	13,8	22,6	22,2	25,6	33,8	35,9	54,1	74,9	84,8
Flujos que no crean deuda	23,1	15,9	23,3	20,7	23,6	33,1	42,6	79,9	60,8	58,5
Empréstitos externos netos	5,3	-2,1	-0,7	1,6	2,0	0,7	-6,7	-25,8	14,1	26,3
De acreedores oficiales	2,0	—	-0,9	1,1	0,5	-1,4	-10,5	-34,6	-3,7	4,1
Crédito y préstamos del FMI	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0	-1,3	...	...
De bancos	0,2	-0,6	-0,3	0,7	0,8	2,5	0,7	-1,1	1,2	1,2
De otros acreedores privados	3,1	-1,5	0,6	-0,2	0,7	-0,4	3,2	9,9	16,6	21,0
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,7	5,7	5,7	20,1	7,4	7,1	2,3	25,4	6,4	-0,9
<b>Subsahariana</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-13,6	0,2	-6,7	-11,9	-11,4	-10,6	-5,9	-1,8	-24,6	-17,0
Balanza en cuenta de capital	4,3	3,4	4,0	4,6	3,6	5,4	5,5	32,7	12,7	5,5
Balanza en cuenta financiera	9,7	-4,2	4,2	6,3	5,6	-3,8	-5,1	-40,9	10,9	11,6
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,9	-6,9	-0,2	-1,4	-2,3	-20,1	-24,3	-31,6	-23,7	-34,8
Otros flujos oficiales, neto	6,5	4,1	4,6	6,5	5,5	3,6	-2,6	-0,1	5,7	5,6
Flujos privados, neto	6,1	-0,1	2,1	3,8	4,5	13,9	25,2	13,0	37,4	42,2
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	26,6	12,7	16,1	18,3	21,8	29,9	34,2	55,8	64,8	75,0
Flujos que no crean deuda	21,1	14,3	18,7	18,3	20,1	30,3	39,0	72,4	55,2	52,4
Empréstitos externos netos	5,5	-1,6	-2,6	—	1,7	-0,5	-4,8	-16,6	9,7	22,6
De acreedores oficiales	4,5	2,9	2,3	4,0	3,4	2,3	-6,8	-23,0	-3,5	4,3
Crédito y préstamos del FMI	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	...	...
De bancos	-0,9	-0,7	-0,6	-0,1	-0,2	1,7	1,1	-0,7	1,3	1,1
De otros acreedores privados	1,8	-3,8	-4,4	-3,8	-1,5	-4,5	0,8	7,1	11,9	17,2
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,0	5,6	5,6	20,0	7,4	7,1	2,3	25,4	6,4	-0,9
<b>América</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-56,4	-48,0	-53,8	-15,9	7,7	20,9	34,9	44,9	19,5	-0,4
Balanza en cuenta de capital	3,3	2,9	2,4	2,2	1,1	1,1	1,5	2,7	1,7	0,9
Balanza en cuenta financiera	62,2	49,0	66,0	30,9	-6,6	-17,2	-28,6	-59,1	-30,2	-3,3
Variación de las reservas (- = aumento)	6,6	-7,0	1,9	1,6	-33,0	-22,3	-32,4	-48,6	-113,0	-51,1
Otros flujos oficiales, neto	4,4	-6,7	24,9	18,1	4,4	-8,6	-30,5	-18,4	-0,4	0,6
Flujos privados, neto	50,7	62,4	39,1	11,5	22,2	14,5	35,3	9,9	83,7	47,5
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	98,5	80,7	94,8	41,9	51,3	55,3	58,5	87,8	174,0	109,1
Flujos que no crean deuda	65,1	70,7	67,7	49,0	36,5	58,2	73,3	69,6	91,2	81,6
Empréstitos externos netos	33,4	10,0	27,0	-7,1	14,8	-2,9	-14,8	18,2	82,7	27,5
De acreedores oficiales	6,2	-7,3	22,7	15,0	4,6	-10,1	-29,9	-17,8	-0,7	-0,1
Crédito y préstamos del FMI	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	-12,8	...	...
De bancos	-9,1	-4,0	-1,0	-13,4	-5,4	-6,6	-5,4	18,3	5,3	13,2
De otros acreedores privados	36,3	21,4	5,3	-8,7	15,6	13,7	20,6	17,8	78,1	14,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	3,9	-10,9	7,7	16,9	19,9	12,5	-37,1	4,6	4,7	4,3

**Cuadro B19 (continuación)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	23,8	48,3	33,1	30,2	35,9	63,5	88,3	98,4	77,2	57,7
Balanza en cuenta de capital	-0,2	10,5	-9,3	-12,5	-1,4	-2,3	-13,9	-1,1	-2,1	-2,4
Balanza en cuenta financiera	-21,8	-53,6	-12,3	-9,8	-23,4	-54,6	-65,0	-100,0	-76,2	-56,7
Variación de las reservas (- = aumento)	-6,5	-20,4	-14,4	-15,1	-32,7	-54,8	-77,2	-129,1	-153,3	-94,0
Otros flujos oficiales, neto	-1,8	-5,8	-4,9	-10,4	-8,9	-7,3	-22,2	-29,6	-5,3	-5,5
Flujos privados, neto	-13,3	-27,4	7,1	15,8	18,3	7,6	34,4	58,8	82,4	42,8
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	0,7	2,0	-2,2	-0,5	41,3	62,0	81,3	138,1	177,9	150,4
Flujos que no crean deuda	4,4	14,0	-5,3	-7,3	9,2	20,3	7,8	40,1	32,3	45,0
Empréstitos externos netos	-3,7	-11,9	3,2	6,8	32,1	41,7	73,5	98,0	145,6	105,4
De acreedores oficiales	-2,0	-5,8	-3,8	-10,5	-3,4	-2,8	-19,3	-24,1	-0,2	—
Crédito y préstamos del FMI	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	-1,1	...	...
De bancos	3,5	1,6	4,1	-1,3	2,5	1,9	8,8	-9,0	-0,7	-0,3
De otros acreedores privados	-5,2	-7,8	2,8	18,6	33,0	42,7	83,9	131,1	146,5	105,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,4	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,8	-1,0	—	—
<b>Europa central y oriental</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-25,8	-31,8	-16,0	-23,9	-37,4	-59,7	-61,9	-88,1	-119,2	-134,3
Balanza en cuenta de capital	0,4	0,6	0,8	0,7	0,5	2,5	4,0	4,5	10,6	17,1
Balanza en cuenta financiera	21,6	34,4	14,0	27,9	35,9	54,1	61,3	95,3	110,7	119,4
Variación de las reservas (- = aumento)	-12,1	-6,0	-3,0	-18,4	-12,9	-14,5	-47,0	-22,7	-27,1	-23,2
Otros flujos oficiales, neto	-2,4	1,6	6,0	-7,5	-5,1	-6,6	-8,3	-4,9	-3,0	-3,1
Flujos privados, neto	35,7	38,5	10,9	53,8	53,7	75,3	116,1	122,4	140,5	145,5
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	42,0	50,7	27,1	48,2	59,6	100,5	131,5	170,0	178,7	179,9
Flujos que no crean deuda	20,6	24,0	23,3	24,5	19,6	43,9	67,0	72,0	81,1	89,6
Empréstitos externos netos	21,4	26,7	3,8	23,6	40,0	56,6	64,6	98,0	97,5	90,3
De acreedores oficiales	-2,4	1,7	6,2	-7,6	-5,2	-6,5	-8,4	-4,2	-3,0	-3,1
Crédito y préstamos del FMI	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	-5,3	...	...
De bancos	1,8	3,9	-7,5	3,2	12,4	14,9	16,8	21,5	16,9	18,0
De otros acreedores privados	22,0	21,1	5,2	28,0	32,7	48,2	56,2	80,7	83,7	75,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	1,1	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-3,4	-0,4	0,2
<b>Oriente Medio</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	15,1	71,7	40,0	30,3	59,0	96,7	196,7	233,8	227,0	247,1
Balanza en cuenta de capital	0,2	2,8	2,6	1,5	1,3	0,1	0,3	1,0	—	-0,4
Balanza en cuenta financiera	-1,0	-62,4	-31,1	-31,3	-53,2	-94,8	-180,5	-223,5	-231,9	-246,6
Variación de las reservas (- = aumento)	0,2	-30,3	-11,1	-3,8	-32,4	-45,4	-104,5	-124,9	-115,2	-135,8
Otros flujos oficiales, neto	7,6	-20,8	-13,3	-9,8	-25,7	-32,8	-59,9	-80,6	-115,7	-122,4
Flujos privados, neto	-9,5	-10,9	-7,1	-17,6	5,0	-16,6	-15,9	-17,9	-1,1	11,6
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	-11,4	27,6	-9,4	-12,4	28,6	50,2	54,5	87,8	100,3	111,2
Flujos que no crean deuda	5,2	6,5	8,9	9,3	12,2	19,9	40,4	56,0	65,1	68,9
Empréstitos externos netos	-16,6	21,1	-18,3	-21,7	16,4	30,3	14,1	31,8	35,1	42,3
De acreedores oficiales	3,7	-1,1	-3,8	-1,0	-0,1	0,6	-1,1	-1,1	-0,1	-0,2
Crédito y préstamos del FMI	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	-0,1	-0,1	-1,0	...	...
De bancos	1,2	0,5	-2,4	-5,4	2,5	2,3	9,2	3,8	2,1	5,0
De otros acreedores privados	-21,5	21,6	-12,1	-15,3	14,0	27,4	6,0	29,1	33,0	37,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	1,5	0,4	0,9	0,7	2,5	0,4	0,4	0,3	1,9	0,5

**Cuadro B19 (conclusión)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	38,3	38,1	36,5	64,6	82,9	89,2	163,8	278,1	389,2	445,7
Balanza en cuenta de capital	0,9	0,5	0,7	2,0	6,4	3,4	9,4	11,4	13,3	8,5
Balanza en cuenta financiera	-25,3	-25,2	-26,3	-69,2	-102,6	-115,6	-143,0	-267,2	-396,6	-448,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-28,8	-16,2	-57,0	-110,3	-165,3	-259,4	-235,4	-322,7	-590,0	-480,8
Otros flujos oficiales, neto	24,5	6,2	-2,3	7,4	-1,2	2,3	-6,6	-4,0	4,5	4,7
Flujos privados, neto	-20,9	-5,5	33,0	33,7	64,0	141,5	99,0	59,5	188,9	27,2
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	62,0	67,2	51,4	80,6	109,2	176,0	249,8	302,8	515,9	517,5
Flujos que no crean deuda	64,8	71,2	55,2	70,5	89,0	114,4	170,5	205,8	426,4	397,2
Empréstitos externos netos	-2,8	-4,0	-3,8	10,1	20,2	61,7	79,4	97,1	89,4	120,3
De acreedores oficiales	24,5	-3,5	-2,2	7,4	-1,2	2,3	-6,6	-4,0	4,5	4,7
Crédito y préstamos del FMI	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,7	...	...
De bancos	-14,3	-9,0	-2,7	-2,9	12,0	10,1	4,3	24,3	55,2	97,2
De otros acreedores privados	-13,0	8,5	1,1	5,6	9,4	49,3	81,6	76,7	29,7	18,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,5	16,9	3,5	3,6	3,4	0,2	2,6	-0,2	0,1	-0,2
<b>Excluidos China e India</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	25,8	22,2	17,7	22,1	28,2	19,7	10,8	37,8	33,2	24,8
Balanza en cuenta de capital	0,9	0,5	0,7	2,0	6,5	3,5	5,3	7,4	13,3	8,5
Balanza en cuenta financiera	-28,1	-20,9	-13,1	-19,1	-29,1	-18,6	-2,0	-31,4	-40,3	-28,1
Variación de las reservas (- = aumento)	-14,3	0,3	-1,0	-15,9	-22,7	-29,4	-13,9	-44,5	-62,0	-41,0
Otros flujos oficiales, neto	17,4	6,7	-3,2	6,1	3,4	-2,8	-5,6	-6,2	1,6	1,8
Flujos privados, neto	-31,2	-18,2	-8,9	-9,3	-9,9	13,6	17,5	19,3	20,2	11,1
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	7,9	-1,6	0,5	17,0	23,4	47,6	76,3	86,5	100,5	88,2
Flujos que no crean deuda	23,9	15,4	5,8	17,9	27,7	41,8	56,1	63,0	85,1	80,9
Empréstitos externos netos	-16,0	-17,0	-5,4	-0,9	-4,3	5,9	20,3	23,5	15,5	7,3
De acreedores oficiales	17,4	-3,0	-3,2	6,1	3,4	-2,8	-5,6	-6,2	1,6	1,8
Crédito y préstamos del FMI	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,7	...	...
De bancos	-9,8	-6,4	-6,0	-5,0	-5,1	0,5	-4,6	2,5	-3,8	-2,1
De otros acreedores privados	-23,7	-7,5	3,8	-2,1	-2,6	8,2	30,4	27,2	17,7	7,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,5	16,9	3,5	3,6	3,4	0,2	2,6	-0,2	0,1	-0,2

<sup>1</sup>Véanse las definiciones en las notas del cuadro B18.

<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 B20. 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.)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	40,0	151,3	84,9	65,0	109,3	184,3	348,4	423,1	367,0	380,6
Balanza en cuenta de capital	0,4	14,0	-6,5	-10,6	—	-1,3	-13,2	-0,7	-0,7	-0,8
Balanza en cuenta financiera	-23,6	-144,9	-53,5	-46,3	-91,3	-179,4	-308,1	-409,9	-366,4	-379,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,4	-72,3	-30,2	-12,1	-67,4	-117,1	-207,1	-275,4	-283,2	-272,8
Otros flujos oficiales, neto	1,1	-25,3	-14,8	-18,8	-29,5	-37,0	-86,2	-116,5	-118,0	-121,8
Flujos privados, neto	-25,6	-47,3	-9,1	-15,2	5,7	-24,8	-14,0	-18,0	34,6	15,4
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	-6,9	26,9	-9,2	-16,8	59,3	89,1	98,0	142,9	235,7	227,7
Flujos que no crean deuda	12,5	27,5	11,3	12,9	31,7	51,1	53,3	93,6	92,4	106,2
Empréstitos externos netos	-19,4	-0,6	-20,5	-29,7	27,6	38,0	44,7	49,2	143,3	121,5
De acreedores oficiales	-2,2	-5,1	-5,1	-10,2	-4,0	-4,2	-28,1	-36,8	-2,1	0,2
Crédito y préstamos del FMI	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-2,2	-4,3	-1,2	...	...
De bancos	3,3	1,2	1,0	-8,0	4,4	3,2	19,1	-10,0	2,5	5,7
De otros acreedores privados	-20,5	3,3	-16,5	-11,5	27,2	38,9	53,8	96,0	142,9	115,6
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	14,0	3,9	2,9	2,7	3,1	3,0	-3,1	2,7	-0,8	0,8
<b>Otros productos</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-59,3	-64,9	-44,1	13,5	37,0	27,2	89,8	172,9	226,3	242,9
Balanza en cuenta de capital	8,8	6,7	7,9	9,3	11,6	11,6	20,0	52,0	37,0	30,1
Balanza en cuenta financiera	69,6	75,0	59,7	-4,6	-62,5	-64,6	-74,3	-215,8	-270,9	-269,6
Variación de las reservas (- = aumento)	-40,8	-21,2	-63,8	-139,8	-220,5	-311,2	-332,8	-427,2	-767,4	-575,1
Otros flujos oficiales, neto	35,1	1,1	26,6	20,2	-4,6	-16,1	-47,6	-32,7	3,7	1,5
Flujos privados, neto	77,2	106,0	99,2	117,7	164,5	264,3	309,4	268,1	502,0	305,1
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	227,1	215,0	193,5	196,7	256,2	388,8	513,6	697,8	985,8	925,0
Flujos que no crean deuda	170,6	174,7	161,8	153,8	158,4	238,7	348,3	429,8	664,6	634,5
Empréstitos externos netos	56,4	40,3	31,7	43,0	97,8	150,1	165,3	268,0	321,2	290,5
De acreedores oficiales	34,2	-11,0	23,2	14,6	-0,9	-13,7	-47,7	-49,0	-1,0	5,1
Crédito y préstamos del FMI	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6	-28,9	...	...
De bancos	-20,1	-8,7	-10,9	-11,2	20,4	21,8	15,3	67,8	77,5	128,6
De otros acreedores privados	42,3	60,0	19,4	39,6	78,4	142,0	197,7	249,3	244,7	156,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	16,1	15,3	25,9	45,3	30,5	14,1	-32,9	22,9	13,5	3,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-92,3	-94,1	-73,8	-35,2	-31,2	-70,1	-94,0	-96,4	-169,3	-207,0
Balanza en cuenta de capital	9,1	7,2	7,9	9,7	11,8	12,6	16,4	48,7	39,0	32,3
Balanza en cuenta financiera	86,9	88,0	81,4	49,8	23,3	58,8	88,8	38,3	121,7	177,3
Variación de las reservas (- = aumento)	-27,5	-13,5	-15,3	-61,6	-92,1	-83,6	-115,3	-170,0	-254,4	-151,5
Otros flujos oficiales, neto	29,6	4,9	26,7	18,1	1,1	-17,2	-41,5	-33,5	3,0	1,9
Flujos privados, neto	86,1	107,0	72,2	96,3	116,2	161,8	249,6	265,7	382,1	328,2
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	185,0	146,8	152,5	141,7	181,3	255,5	328,6	479,1	586,5	519,7
Flujos que no crean deuda	130,2	115,7	122,9	107,4	107,3	163,7	227,5	286,6	330,4	333,8
Empréstitos externos netos	54,8	31,1	29,7	34,3	74,0	91,8	101,2	192,5	256,1	186,0
De acreedores oficiales	29,3	-6,7	23,4	12,2	0,7	-18,3	-42,2	-49,8	-1,5	5,3
Crédito y préstamos del FMI	1,6	-6,7	23,2	15,4	4,3	-12,5	-35,5	-28,7	...	...
De bancos	-18,9	-2,4	-12,2	-9,6	10,3	20,4	13,2	55,9	32,7	43,3
De otros acreedores privados	44,4	40,1	18,5	31,7	63,0	89,7	130,2	186,3	224,9	137,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	18,9	15,0	27,2	47,0	31,9	15,4	-31,3	22,4	12,6	3,8

**Cuadro B20 (continuación)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Financiamiento oficial</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-8,7	-6,6	-4,6	-2,3	0,1	-1,7	-4,6	-7,6	-15,6	-18,7
Balanza en cuenta de capital	4,0	3,6	4,9	4,7	7,7	7,0	6,1	22,7	20,1	10,3
Balanza en cuenta financiera	6,7	5,9	3,4	2,3	-5,9	-2,2	4,3	-12,2	3,2	16,0
Variación de las reservas (- = aumento)	2,4	3,3	-1,4	-1,5	-11,0	-7,3	-7,0	-13,7	-18,0	-11,1
Otros flujos oficiales, neto	7,8	16,2	7,9	8,1	7,6	2,7	4,9	2,5	8,6	8,4
Flujos privados, neto	-3,0	-3,8	-1,8	-3,8	-1,8	3,0	7,1	9,0	19,0	19,9
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	8,5	5,9	11,6	8,7	19,4	15,8	21,1	25,8	46,4	41,8
Flujos que no crean deuda	8,4	8,7	9,4	10,4	12,4	13,5	14,1	34,5	37,1	27,0
Empréstitos externos netos	0,1	-2,8	2,2	-1,7	7,0	2,3	7,0	-8,7	9,3	14,8
De acreedores oficiales	7,3	6,3	6,6	7,6	7,0	2,1	4,3	-7,5	2,3	7,3
Crédito y préstamos del FMI	—	-0,4	0,3	1,5	0,4	-0,1	—	-3,7	...	...
De bancos	0,7	0,6	0,6	1,7	0,8	0,2	0,4	0,6	0,7	0,8
De otros acreedores privados	-8,0	-9,7	-5,0	-11,0	-0,7	-0,1	2,3	-1,8	6,3	6,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	6,3	14,9	1,5	1,6	1,6	1,4	1,0	6,0	5,9	1,1
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-19,0	-8,4	-10,2	7,7	11,2	-2,6	-7,7	5,8	-13,6	-15,1
Balanza en cuenta de capital	6,8	5,5	5,6	5,6	4,2	4,7	6,0	20,1	11,7	4,7
Balanza en cuenta financiera	13,9	-2,7	8,2	-7,1	-10,9	-0,8	0,8	-25,1	-1,0	9,2
Variación de las reservas (- = aumento)	-2,3	-3,8	12,0	-4,6	-15,7	-13,7	-16,2	-28,2	-42,8	-29,5
Otros flujos oficiales, neto	20,7	—	12,9	9,7	10,8	-2,0	-7,3	-18,0	4,8	3,3
Flujos privados, neto	-2,8	2,0	-14,6	-9,2	-4,3	16,3	28,0	34,9	45,2	36,9
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	38,4	15,8	9,0	14,9	18,3	28,2	36,9	41,1	73,2	64,6
Flujos que no crean deuda	16,8	12,9	14,2	19,9	20,3	27,5	35,6	55,2	52,8	48,3
Empréstitos externos netos	21,6	2,9	-5,2	-5,0	-2,0	0,7	1,3	-14,1	20,4	16,3
De acreedores oficiales	19,0	-0,8	10,8	6,8	9,0	-3,5	-11,8	-32,5	-4,2	1,9
Crédito y préstamos del FMI	1,1	2,0	8,0	-1,5	-0,2	-3,7	-5,4	-19,6	...	...
De bancos	-0,6	0,7	-2,9	-4,5	-2,5	0,2	-2,7	2,2	8,0	6,8
De otros acreedores privados	3,1	3,0	-13,1	-7,2	-8,5	4,0	15,8	16,3	16,5	7,6
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	13,6	10,2	8,6	28,0	25,2	22,5	-3,9	18,9	10,6	3,2
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	-9,0	-6,9	-7,2	-8,5	-7,1	-7,8	-9,5	-8,6	-11,1	-13,8
Balanza en cuenta de capital	5,2	3,6	4,0	3,3	3,5	5,1	6,3	34,8	13,6	5,5
Balanza en cuenta financiera	2,7	2,5	4,3	6,4	3,3	3,1	3,7	-30,4	-2,8	8,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,3	-0,4	-0,4	-1,6	-2,6	-2,7	-2,8	-5,6	-4,4	-4,4
Otros flujos oficiales, neto	4,0	2,7	3,6	3,8	4,9	3,2	2,5	1,3	5,7	4,3
Flujos privados, neto	1,1	1,3	3,3	5,6	2,5	3,9	7,4	-2,0	4,9	10,3
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	8,4	6,4	8,2	10,0	10,3	10,9	9,6	11,0	13,9	17,4
Flujos que no crean deuda	8,6	6,7	7,0	7,6	7,4	9,2	10,0	39,5	19,5	13,3
Empréstitos externos netos	-0,2	-0,3	1,1	2,4	2,8	1,7	-0,4	-28,4	-5,6	4,2
De acreedores oficiales	1,9	1,6	1,5	2,5	3,4	1,9	-1,8	-23,5	-4,1	3,1
Crédito y préstamos del FMI	0,3	0,2	—	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-1,4	...	...
De bancos	-0,5	0,1	0,2	1,0	0,3	0,9	0,5	0,7	0,6	—
De otros acreedores privados	-1,7	-2,0	-0,5	-1,0	-0,8	-1,1	0,9	-5,6	-2,2	1,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	2,9	2,7	3,3	15,1	4,2	5,2	6,9	20,7	7,0	1,8

## BALANZA DE PAGOS Y FINANCIAMIENTO EXTERNO: POR CRITERIOS ANALÍTICOS

**Cuadro B20 (conclusión)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
<b>Balanza de pagos</b>										
Balanza en cuenta corriente	13,5	78,4	45,8	33,9	67,1	106,3	215,2	258,9	245,9	266,8
Balanza en cuenta de capital	0,5	2,9	2,8	1,7	1,4	0,2	0,4	2,3	0,2	-0,3
Balanza en cuenta financiera	1,0	-69,9	-38,1	-35,9	-61,2	-105,5	-198,5	-249,4	-250,4	-266,1
Variación de las reservas (- = aumento)	0,5	-37,0	-21,2	-8,5	-41,9	-58,1	-124,4	-147,6	-143,5	-164,6
Otros flujos oficiales, neto	6,1	-23,4	-16,0	-12,1	-28,2	-36,1	-62,9	-91,5	-115,1	-121,8
Flujos privados, neto	-6,3	-8,9	-1,4	-15,3	9,0	-11,3	-11,0	-9,3	8,2	20,3
<b>Financiamiento externo</b>										
Financiamiento externo neto	-8,3	29,0	-1,6	-7,3	34,1	56,5	60,1	90,7	114,9	125,8
Flujos que no crean deuda	7,4	8,3	14,2	12,4	16,9	24,7	47,2	68,4	74,7	79,1
Empréstitos externos netos	-15,7	20,7	-15,8	-19,6	17,1	31,8	12,9	22,2	40,2	46,8
De acreedores oficiales	2,3	-3,8	-6,4	-3,3	-2,6	-2,7	-4,2	-13,0	0,5	0,4
Crédito y préstamos del FMI	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	-1,1	...	...
De bancos	2,2	0,5	-2,2	-4,6	3,5	3,0	8,9	3,4	2,0	5,2
De otros acreedores privados	-20,3	23,9	-7,2	-11,7	16,2	31,5	8,2	31,8	37,7	41,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	3,6	1,1	2,0	1,6	3,2	1,1	1,3	1,2	2,7	1,3

<sup>1</sup>Véanse las definiciones en las notas del cuadro B18.



**Cuadro B21. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
<b>Deuda externa</b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>2.454,4</b>	<b>2.372,6</b>	<b>2.388,6</b>	<b>2.460,9</b>	<b>2.687,8</b>	<b>2.931,5</b>	<b>3.013,3</b>	<b>3.342,4</b>	<b>3.762,7</b>	<b>4.118,0</b>
<b>Por regiones</b>										
África	291,4	283,2	275,0	288,7	312,5	328,3	295,4	245,6	243,5	255,6
América	792,7	759,5	771,3	762,8	790,6	797,6	751,3	748,8	834,8	863,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	218,8	200,6	189,4	199,5	239,4	280,9	335,1	420,2	534,0	610,5
Europa central y oriental	277,0	299,5	305,1	353,5	441,7	539,8	588,5	745,6	843,6	929,9
Oriente Medio	182,5	177,0	173,2	178,0	192,1	217,0	237,7	299,8	354,0	387,6
Países en desarrollo de Asia	692,0	652,8	674,7	678,3	711,5	767,9	805,3	882,3	952,8	1,070,9
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	1.853,9	1.805,3	1.801,2	1.863,3	2.020,1	2.172,1	2.158,6	2.364,4	2.572,1	2.733,7
Financiamiento oficial	183,3	181,8	186,0	200,3	214,7	223,1	217,5	205,6	205,4	215,4
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	547,1	527,0	533,4	525,8	552,0	569,5	528,0	506,7	504,2	521,4
<b>Pagos del servicio de la deuda<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>397,9</b>	<b>446,9</b>	<b>424,4</b>	<b>416,9</b>	<b>466,2</b>	<b>478,9</b>	<b>597,4</b>	<b>700,5</b>	<b>644,0</b>	<b>672,4</b>
<b>Por regiones</b>										
África	26,6	27,6	26,8	22,5	27,3	30,3	36,2	54,1	36,6	28,7
América	179,1	187,0	169,4	154,7	161,8	154,3	202,2	209,7	174,2	171,9
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	27,0	61,5	39,8	46,9	63,0	74,4	107,4	144,8	117,0	131,0
Europa central y oriental	53,3	57,6	66,0	67,8	85,3	98,5	109,9	132,8	152,9	166,8
Oriente Medio	19,1	19,4	22,4	15,4	19,6	22,2	29,0	36,9	34,6	34,6
Países en desarrollo de Asia	92,6	93,8	100,0	109,6	109,2	99,3	112,8	122,3	128,6	139,4
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	317,8	333,9	328,8	320,0	345,4	344,1	412,5	462,4	445,2	456,6
Financiamiento oficial	15,6	16,8	16,7	17,1	18,2	19,3	20,5	23,6	23,8	21,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	70,0	78,2	82,8	68,9	67,9	61,7	84,7	83,5	67,0	61,8

**Cuadro B21 (conclusión)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>									
<b>Deuda externa<sup>3</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>155,4</b>	<b>122,4</b>	<b>125,5</b>	<b>119,3</b>	<b>107,8</b>	<b>91,4</b>	<b>75,4</b>	<b>69,2</b>	<b>66,8</b>	<b>65,2</b>
<b>Por regiones</b>										
África	227,5	179,9	183,6	186,2	160,5	131,8	93,0	65,7	58,4	53,7
América	224,6	180,8	191,5	188,3	178,9	148,0	116,0	97,7	97,7	94,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	177,0	121,8	114,2	111,7	106,9	92,3	86,1	86,3	95,8	98,9
Europa central y oriental	136,4	129,2	123,2	128,4	125,8	118,4	110,8	117,9	108,2	105,0
Oriente Medio	93,9	65,7	70,1	67,5	58,6	50,7	40,3	42,8	46,1	45,4
Países en desarrollo de Asia	119,9	93,9	97,8	86,4	74,7	62,4	53,0	47,2	42,2	41,7
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	198,4	167,5	168,4	164,1	153,1	131,9	110,0	101,1	94,2	89,6
Financiamiento oficial	235,6	205,4	212,7	221,6	203,9	173,9	143,0	112,6	101,7	96,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	339,7	277,3	295,0	279,5	261,7	222,5	168,9	137,4	121,3	111,3
<b>Pagos del servicio de la deuda</b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>25,2</b>	<b>23,0</b>	<b>22,3</b>	<b>20,2</b>	<b>18,7</b>	<b>14,9</b>	<b>15,0</b>	<b>14,5</b>	<b>11,4</b>	<b>10,6</b>
<b>Por regiones</b>										
África	20,8	17,5	17,9	14,5	14,0	12,2	11,4	14,5	8,8	6,0
América	50,7	44,5	42,1	38,2	36,6	28,6	31,2	27,4	20,4	18,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>1</sup>	21,9	37,3	24,0	26,3	28,1	24,4	27,6	29,7	21,0	21,2
Europa central y oriental	26,3	24,8	26,7	24,6	24,3	21,6	20,7	21,0	19,6	18,8
Oriente Medio	9,8	7,2	9,1	5,8	6,0	5,2	4,9	5,3	4,5	4,1
Países en desarrollo de Asia	16,0	13,5	14,5	14,0	11,5	8,1	7,4	6,5	5,7	5,4
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	34,0	31,0	30,7	28,2	26,2	20,9	21,0	19,8	16,3	15,0
Financiamiento oficial	20,0	19,0	19,0	18,9	17,3	15,1	13,5	12,9	11,8	9,7
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	43,5	41,2	45,8	36,6	32,2	24,1	27,1	22,6	16,1	13,2

<sup>1</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<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 B22. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>2.454,4</b>	<b>2.372,6</b>	<b>2.388,6</b>	<b>2.460,9</b>	<b>2.687,8</b>	<b>2.931,5</b>	<b>3.013,3</b>	<b>3.342,4</b>	<b>3.762,7</b>	<b>4.118,0</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	322,1	300,9	344,7	340,3	412,6	500,7	598,6	734,7	856,9	977,0
A largo plazo	2.132,3	2.071,8	2.043,9	2.120,6	2.275,2	2.430,8	2.414,7	2.607,7	2.905,9	3.141,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	927,3	885,6	879,9	916,2	953,2	952,0	828,9	729,6	724,5	728,5
Bancos	706,2	651,2	626,9	628,8	678,4	747,4	753,5	893,3	1.022,8	1.246,3
Otros acreedores privados	820,9	835,8	881,8	915,8	1.056,2	1.232,1	1.430,9	1.719,5	2.015,5	2.143,2
<b>Por regiones</b>										
<b>África</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>291,4</b>	<b>283,2</b>	<b>275,0</b>	<b>288,7</b>	<b>312,5</b>	<b>328,3</b>	<b>295,4</b>	<b>245,6</b>	<b>243,5</b>	<b>255,6</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	34,2	13,6	12,7	16,2	17,2	19,0	16,6	21,4	21,7	22,5
A largo plazo	257,1	269,6	262,2	272,5	295,3	309,3	278,8	224,3	221,8	233,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	205,5	204,9	204,6	219,0	234,8	242,4	207,1	146,8	139,0	143,0
Bancos	54,2	48,4	45,5	45,2	49,8	54,2	54,2	57,1	60,1	66,3
Otros acreedores privados	31,7	30,0	24,8	24,5	27,9	31,7	34,2	41,7	44,4	46,3
<b>Subsahariana</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>231,5</b>	<b>228,6</b>	<b>223,3</b>	<b>235,2</b>	<b>254,6</b>	<b>270,4</b>	<b>245,8</b>	<b>205,6</b>	<b>201,6</b>	<b>212,9</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	32,5	11,9	9,8	12,7	13,6	14,9	11,6	17,0	16,4	16,8
A largo plazo	199,0	216,7	213,5	222,6	241,0	255,4	234,2	188,6	185,2	196,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	162,6	165,1	167,3	179,3	191,6	199,6	170,8	120,5	112,2	115,8
Bancos	42,6	37,8	35,6	35,2	38,3	42,3	43,9	47,0	49,8	55,8
Otros acreedores privados	26,3	25,7	20,4	20,8	24,6	28,4	31,0	38,1	39,6	41,3
<b>América</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>792,7</b>	<b>759,5</b>	<b>771,3</b>	<b>762,8</b>	<b>790,6</b>	<b>797,6</b>	<b>751,3</b>	<b>748,8</b>	<b>834,8</b>	<b>863,4</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	96,9	105,3	99,9	81,5	77,9	79,9	80,4	87,0	136,5	141,3
A largo plazo	695,9	654,1	671,4	681,3	712,8	717,6	671,0	661,8	698,3	722,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	178,3	164,9	177,5	200,6	212,6	202,9	160,8	143,1	143,5	141,4
Bancos	230,8	221,4	216,5	201,3	193,9	194,7	163,8	172,2	174,1	183,5
Otros acreedores privados	383,6	373,1	377,3	360,9	384,1	400,0	426,7	433,5	517,2	538,5
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>1</sup></b>										
<b>Deuda total</b>	<b>218,8</b>	<b>200,6</b>	<b>189,4</b>	<b>199,5</b>	<b>239,4</b>	<b>280,9</b>	<b>335,1</b>	<b>420,2</b>	<b>534,0</b>	<b>610,5</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	14,2	13,5	16,0	18,7	30,7	36,9	49,5	70,3	66,1	72,6
A largo plazo	204,6	187,1	173,4	180,8	208,7	244,0	285,6	349,9	467,9	537,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	113,6	103,0	91,0	85,1	86,5	85,2	57,1	34,8	35,3	35,4
Bancos	47,1	15,5	19,6	18,7	21,1	27,9	46,8	61,1	98,8	154,4
Otros acreedores privados	58,1	82,1	78,9	95,7	131,9	167,8	231,2	324,4	399,8	420,6

**Cuadro B22 (conclusión)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Europa central y oriental</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>277,0</b>	<b>299,5</b>	<b>305,1</b>	<b>353,5</b>	<b>441,7</b>	<b>539,8</b>	<b>588,5</b>	<b>745,6</b>	<b>843,6</b>	<b>929,9</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	56,2	62,0	53,9	60,4	89,3	115,3	137,9	171,5	195,3	215,6
A largo plazo	220,8	237,5	251,2	293,1	352,4	424,4	450,6	574,1	648,3	714,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	75,7	77,4	83,1	76,3	74,2	69,7	61,9	61,1	59,6	58,4
Bancos	110,3	123,3	109,4	139,3	177,2	214,6	229,0	292,8	317,5	358,6
Otros acreedores privados	91,0	98,8	112,6	137,9	190,4	255,5	297,5	391,7	466,5	512,9
<b>Oriente Medio</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>182,5</b>	<b>177,0</b>	<b>173,2</b>	<b>178,0</b>	<b>192,1</b>	<b>217,0</b>	<b>237,7</b>	<b>299,8</b>	<b>354,0</b>	<b>387,6</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	55,5	53,1	56,9	56,9	68,8	82,5	93,6	121,3	140,0	156,1
A largo plazo	127,0	123,9	116,3	121,1	123,3	134,6	144,1	178,5	214,0	231,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	57,8	55,8	53,3	57,8	62,6	64,8	64,6	71,7	70,3	67,9
Bancos	65,8	63,0	59,1	53,9	57,6	67,0	66,4	91,3	104,4	117,5
Otros acreedores privados	58,8	58,3	60,8	66,3	71,9	85,3	106,7	136,8	179,4	202,2
<b>Países en desarrollo de Asia</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>692,0</b>	<b>652,8</b>	<b>674,7</b>	<b>678,3</b>	<b>711,5</b>	<b>767,9</b>	<b>805,3</b>	<b>882,3</b>	<b>952,8</b>	<b>1.070,9</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	65,1	53,3	105,3	106,6	128,7	167,1	220,7	263,2	297,2	368,9
A largo plazo	626,9	599,5	569,3	571,7	582,7	600,8	584,6	619,1	655,6	702,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	296,4	279,6	270,4	277,3	282,5	287,2	277,4	272,0	276,9	282,4
Bancos	197,9	179,6	176,8	170,5	178,9	188,9	193,3	218,8	267,8	365,9
Otros acreedores privados	197,7	193,6	227,5	230,5	250,1	291,8	334,6	391,5	408,2	422,6

<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 B23. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Combustibles</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>463,6</b>	<b>430,9</b>	<b>411,1</b>	<b>422,8</b>	<b>473,0</b>	<b>525,2</b>	<b>574,1</b>	<b>650,0</b>	<b>816,9</b>	<b>924,3</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	74,6	52,5	57,0	59,4	76,7	91,3	107,7	150,5	168,3	180,1
A largo plazo	388,9	378,5	354,1	363,4	396,3	434,0	466,4	499,5	648,5	744,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	205,5	194,2	180,0	182,8	192,2	194,2	143,8	100,0	96,6	96,3
Bancos	119,6	85,7	85,4	76,8	83,0	98,2	118,7	152,0	204,3	274,5
Otros acreedores privados	138,5	151,0	145,7	163,3	197,7	232,9	311,6	398,1	515,9	553,4
<b>Otros productos</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>1.990,8</b>	<b>1.941,7</b>	<b>1.977,6</b>	<b>2.038,0</b>	<b>2.214,8</b>	<b>2.406,3</b>	<b>2.439,2</b>	<b>2.692,4</b>	<b>2.945,9</b>	<b>3.193,7</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	247,5	248,4	287,7	280,9	336,0	409,5	490,9	584,2	688,5	796,9
A largo plazo	1.743,4	1.693,3	1.689,9	1.757,2	1.878,9	1.996,8	1.948,2	2.108,2	2.257,3	2.396,8
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	721,9	691,4	699,9	733,4	760,9	757,8	685,1	629,6	627,9	632,1
Bancos	586,5	565,5	541,5	552,1	595,4	649,2	634,8	741,3	818,5	971,8
Otros acreedores privados	682,4	684,8	736,1	752,6	858,5	999,2	1.119,2	1.321,4	1.499,5	1.589,7
<b>Productos primarios no combustibles</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>84,0</b>	<b>87,3</b>	<b>89,6</b>	<b>97,0</b>	<b>101,2</b>	<b>103,7</b>	<b>101,5</b>	<b>84,4</b>	<b>88,3</b>	<b>93,0</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	5,8	7,7	6,6	7,5	9,5	10,4	10,1	12,7	14,2	14,7
A largo plazo	78,2	79,6	83,0	89,5	91,7	93,3	91,4	71,6	74,1	78,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	47,1	47,4	48,3	55,6	57,4	57,1	50,3	31,6	33,2	34,7
Bancos	17,0	17,7	17,5	18,2	19,8	18,7	0,3	0,2	0,1	0,1
Otros acreedores privados	19,9	22,1	23,8	23,2	24,0	27,9	51,0	52,6	55,0	58,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Países deudores netos</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>1.853,9</b>	<b>1.805,3</b>	<b>1.801,2</b>	<b>1.863,3</b>	<b>2.020,1</b>	<b>2.172,1</b>	<b>2.158,6</b>	<b>2.364,4</b>	<b>2.572,1</b>	<b>2.733,7</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	225,3	231,5	216,9	203,1	235,5	275,5	313,8	369,7	443,0	480,8
A largo plazo	1.628,7	1.573,9	1.584,3	1.660,2	1.784,6	1.896,6	1.844,8	1.994,7	2.129,1	2.252,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	697,7	668,2	675,7	709,5	740,9	733,5	662,0	606,2	604,2	610,3
Bancos	548,2	535,4	510,7	522,7	557,2	610,9	583,2	677,8	709,8	777,9
Otros acreedores privados	608,0	601,7	614,9	631,2	722,0	827,7	913,4	1.080,4	1.258,1	1.345,4
<b>Financiamiento oficial</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>183,3</b>	<b>181,8</b>	<b>186,0</b>	<b>200,3</b>	<b>214,7</b>	<b>223,1</b>	<b>217,5</b>	<b>205,6</b>	<b>205,4</b>	<b>215,4</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	15,4	16,2	17,3	10,8	10,3	10,1	11,2	11,5	10,8	11,0
A largo plazo	167,9	165,6	168,7	189,5	204,3	213,0	206,3	194,1	194,6	204,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	120,4	116,4	120,1	137,0	145,5	149,7	142,0	127,4	124,2	131,5
Bancos	19,0	20,4	22,1	22,6	24,8	26,0	27,5	28,1	28,4	29,1
Otros acreedores privados	43,9	45,0	43,9	40,7	44,4	47,4	48,1	50,0	52,8	54,8

**Cuadro B23 (conclusión)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>547,1</b>	<b>527,0</b>	<b>533,4</b>	<b>525,8</b>	<b>552,0</b>	<b>569,5</b>	<b>528,0</b>	<b>506,7</b>	<b>504,2</b>	<b>521,4</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	35,1	35,6	30,3	21,6	23,3	26,3	29,7	31,9	32,4	33,2
A largo plazo	512,0	491,4	503,1	504,2	528,7	543,2	498,2	474,8	471,8	488,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	296,2	289,8	291,9	299,6	318,2	319,0	295,0	258,5	248,6	248,7
Bancos	96,5	86,3	87,5	81,9	81,3	84,8	80,2	81,1	79,8	89,5
Otros acreedores privados	154,4	150,9	154,0	144,3	152,5	165,8	152,8	167,1	175,7	183,3
<b>Otros grupos</b>										
<b>Países pobres muy endeudados</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>108,9</b>	<b>110,4</b>	<b>112,6</b>	<b>119,7</b>	<b>128,0</b>	<b>132,3</b>	<b>115,7</b>	<b>80,8</b>	<b>73,5</b>	<b>78,3</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	0,9	1,0	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6
A largo plazo	107,9	109,4	111,9	119,0	127,5	131,7	115,0	80,1	72,9	77,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	102,5	103,7	103,4	110,5	117,0	119,5	105,1	68,9	61,2	66,1
Bancos	4,2	2,9	6,5	7,0	7,5	8,4	6,1	7,4	7,8	7,7
Otros acreedores privados	2,1	3,8	2,6	2,2	3,6	4,5	4,5	4,5	4,4	4,5
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>										
<b>Deuda total</b>	<b>268,0</b>	<b>254,6</b>	<b>248,8</b>	<b>258,2</b>	<b>279,0</b>	<b>304,6</b>	<b>317,9</b>	<b>371,1</b>	<b>428,9</b>	<b>465,9</b>
Por vencimiento										
A corto plazo	57,3	54,9	59,9	60,5	72,5	86,6	98,8	125,8	145,5	162,0
A largo plazo	210,7	199,7	188,9	197,7	206,5	218,0	219,1	245,2	283,4	303,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	121,0	115,1	111,0	120,4	130,6	132,7	126,9	124,6	125,0	125,2
Bancos	81,5	76,2	71,8	66,9	72,6	82,5	80,4	105,0	118,6	132,1
Otros acreedores privados	65,5	63,3	66,0	70,9	75,9	89,4	110,7	141,5	185,3	208,5

**Cuadro B24. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB<sup>1</sup>**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>42,0</b>	<b>37,3</b>	<b>37,0</b>	<b>37,2</b>	<b>35,9</b>	<b>33,1</b>	<b>28,5</b>	<b>27,0</b>	<b>25,7</b>	<b>24,7</b>
<b>Por regiones</b>										
África	66,3	62,9	61,3	60,6	54,0	46,9	36,1	26,7	23,4	19,6
Subsahariana	70,2	67,4	66,6	65,8	58,4	51,0	39,2	28,9	24,9	20,3
América	43,4	37,8	39,5	44,1	43,9	38,3	29,7	25,5	24,7	23,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	75,1	56,4	45,8	43,1	41,8	36,2	33,4	32,5	33,4	31,8
Europa central y oriental	47,7	50,0	52,5	52,3	53,2	53,3	49,4	55,7	51,8	52,1
Oriente Medio	32,6	28,2	27,4	28,0	27,0	26,3	23,4	25,3	26,0	25,1
Países en desarrollo de Asia	32,2	28,3	27,8	25,7	23,7	22,1	20,1	18,9	16,9	16,8
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	52,6	41,2	36,8	36,9	35,2	30,9	26,5	24,6	25,9	24,8
Otros productos	40,1	36,6	37,0	37,2	36,0	33,6	29,0	27,7	25,6	24,7
Productos primarios	62,7	65,0	68,2	65,0	70,1	60,3	49,4	34,2	31,2	21,8
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	48,7	44,7	45,7	47,1	45,5	42,2	35,6	33,9	31,5	29,9
Financiamiento oficial	53,9	52,0	53,0	56,3	55,7	51,0	43,3	36,0	32,2	30,4
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	74,9	69,9	71,4	81,4	75,1	68,2	54,3	43,5	37,5	31,9
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	101,0	106,1	105,4	105,7	100,2	90,7	69,6	42,7	34,6	33,4
Oriente Medio y Norte de África	39,3	33,8	32,7	33,5	32,0	29,9	25,7	25,8	26,1	25,0

<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 B25. Países emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda<sup>1</sup>***(Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Pagos de intereses<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>8,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>
<b>Por regiones</b>										
África	10,1	7,6	7,6	5,5	4,8	3,7	3,3	3,0	2,5	2,3
Subsahariana	7,9	6,3	6,6	4,4	4,2	3,2	3,2	2,8	2,3	2,2
América	15,4	13,6	13,9	11,9	9,7	8,0	7,4	6,6	6,0	5,8
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	10,3	8,0	7,4	7,5	10,9	8,3	9,4	11,6	10,9	10,4
Europa central y oriental	10,5	10,0	10,1	9,1	8,7	7,3	7,0	7,2	7,1	6,8
Oriente Medio	2,6	2,1	2,0	1,6	2,4	1,8	1,7	1,8	2,0	1,9
Países en desarrollo de Asia	5,5	4,7	4,2	3,5	2,9	2,3	2,2	2,2	2,0	2,0
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	7,6	5,4	5,6	4,7	6,4	4,9	4,8	5,7	5,5	5,1
Otros productos	9,0	8,1	7,8	6,6	5,5	4,5	4,2	4,1	3,8	3,7
Productos primarios	6,0	7,4	7,0	5,2	3,9	2,9	2,5	2,1	1,8	1,5
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	11,1	10,2	9,7	8,3	7,1	5,8	5,5	5,3	5,1	4,9
Financiamiento oficial	8,0	7,6	7,5	6,5	5,7	4,6	4,4	4,1	3,9	3,7
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001	15,8	14,7	12,9	9,9	6,6	5,3	5,1	4,5	4,3	3,9
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	6,6	6,7	6,9	4,3	4,5	3,8	3,7	2,4	2,1	2,0
Oriente Medio y Norte de África	4,6	3,3	3,1	2,6	2,9	2,2	1,9	2,0	2,1	1,9
<b>Amortización<sup>2</sup></b>										
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	<b>16,5</b>	<b>15,6</b>	<b>15,1</b>	<b>14,1</b>	<b>13,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,6</b>	<b>10,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>
<b>Por regiones</b>										
África	10,7	9,9	10,3	9,0	9,3	8,5	8,1	11,5	6,3	3,7
Subsahariana	9,6	9,0	9,9	7,5	8,1	7,2	7,6	9,8	7,1	3,8
América	35,4	30,9	28,2	26,3	26,9	20,7	23,8	20,8	14,4	12,9
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	11,6	29,3	16,6	18,8	17,2	16,1	18,2	18,1	10,1	10,8
Europa central y oriental	15,7	14,9	16,5	15,5	15,6	14,3	13,7	13,8	12,5	12,0
Oriente Medio	7,3	5,1	7,1	4,2	3,6	3,4	3,2	3,4	2,5	2,2
Países en desarrollo de Asia	10,6	8,8	10,3	10,5	8,6	5,7	5,3	4,4	3,7	3,4
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	9,6	13,8	11,0	10,3	9,6	8,5	8,9	9,6	5,2	5,1
Otros productos	18,2	16,2	16,2	15,1	14,0	10,9	11,2	10,2	7,9	7,1
Productos primarios	13,6	15,7	16,8	19,4	16,6	15,6	10,3	15,0	5,9	6,4
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	22,9	20,8	21,0	19,9	19,1	15,1	15,5	14,4	11,2	10,0
Financiamiento oficial	12,0	11,4	11,5	12,4	11,6	10,4	9,1	8,8	7,9	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 2001	27,7	26,4	32,9	26,7	25,6	18,8	22,0	18,1	11,8	9,3
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	11,6	12,9	13,2	8,6	7,6	10,0	6,0	30,1	16,1	5,4
Oriente Medio y Norte de África	8,2	6,1	7,7	5,4	4,8	4,5	4,0	5,1	2,7	2,4

<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 2006, las estimaciones reflejan los pagos del servicio de la deuda efectivamente realizados. En las estimaciones para 2007 y 2008 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 B26. Escenario de referencia a mediano plazo en los países emergentes y en desarrollo:  
Algunos indicadores económicos**

	Promedios de ocho años		Promedio			2007	2008	Promedio
	1989-96	1997-2004	de cuatro años	2005	2006			de cuatro años
			2005-08					2009-12
	<i>Variación porcentual anual</i>							
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>								
PIB real	3,7	5,3	7,8	7,5	8,1	8,1	7,4	7,3
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	7,4	8,6	10,1	11,1	11,0	9,2	9,0	9,8
Términos de intercambio <sup>1</sup>	-0,2	0,6	2,9	5,7	4,7	0,2	1,0	-0,4
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	7,4	7,6	12,7	12,1	14,9	12,5	11,3	11,0
<b>Por regiones</b>								
<b>África</b>								
PIB real	2,0	3,8	5,8	5,6	5,6	5,7	6,5	5,7
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	5,3	5,3	6,1	6,4	2,9	6,4	9,0	4,8
Términos de intercambio <sup>1</sup>	-1,0	1,5	6,3	13,1	8,7	0,2	3,8	-1,4
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	3,6	6,2	11,9	11,9	9,7	16,2	10,0	6,4
<b>América</b>								
PIB real	2,9	2,6	4,8	4,6	5,5	5,0	4,3	3,8
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	7,5	5,9	5,6	7,6	4,8	5,0	4,9	5,9
Términos de intercambio <sup>1</sup>	0,2	0,8	3,1	4,5	7,6	0,9	-0,5	-1,6
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	10,7	4,7	11,0	10,9	12,5	12,5	8,1	6,2
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>								
PIB real	...	4,9	7,3	6,6	7,7	7,8	7,0	5,9
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	...	5,7	7,1	4,7	8,0	8,1	7,7	6,7
Términos de intercambio <sup>1</sup>	...	3,7	5,5	14,7	7,7	-0,4	0,6	-2,8
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	...	6,7	17,2	15,3	18,2	20,1	15,2	8,8
<b>Europa central y oriental</b>								
PIB real	0,5	3,6	5,7	5,6	6,3	5,8	5,2	4,8
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	6,0	9,6	11,3	9,7	13,3	11,8	10,4	9,2
Términos de intercambio <sup>1</sup>	-0,1	0,3	-0,5	-0,1	-1,9	0,3	-0,2	0,6
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	8,6	9,6	11,4	9,0	12,9	13,4	10,4	8,8
<b>Oriente Medio</b>								
PIB real	4,6	4,3	5,7	5,4	5,6	5,9	5,9	6,1
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	8,7	5,1	4,1	4,7	3,8	3,8	4,2	7,1
Términos de intercambio <sup>1</sup>	0,5	4,3	8,5	24,3	6,6	-0,2	4,7	-1,7
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	4,8	6,6	12,2	14,9	12,9	9,4	11,7	9,6
<b>Países en desarrollo de Asia</b>								
PIB real	7,8	6,8	9,4	9,2	9,8	9,8	8,8	8,9
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	13,1	12,2	15,0	17,8	17,6	12,9	12,1	13,4
Términos de intercambio <sup>1</sup>	0,2	-1,3	0,6	-1,7	3,3	0,6	0,1	0,8
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	12,9	9,1	13,2	12,6	17,5	10,8	12,1	14,5
<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 2001-05</b>								
PIB real	3,9	3,0	6,8	7,2	6,8	6,8	6,4	5,6
Volumen de exportaciones <sup>1</sup>	7,9	5,4	8,5	10,3	5,1	7,9	10,6	5,9
Términos de intercambio <sup>1</sup>	-0,1	-1,5	2,6	0,8	8,7	-0,3	1,5	-0,3
Volumen de importaciones <sup>1</sup>	7,3	2,1	11,9	15,0	10,2	11,5	10,7	8,0

**Cuadro B26 (conclusión)**

	1996	2000	2004	2005	2006	2007	2008	2012
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>							
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>								
Balanza en cuenta corriente	-5,4	4,5	6,6	11,0	12,3	10,5	9,9	7,2
Deuda externa total	142,9	122,4	91,4	75,4	69,2	66,8	65,2	60,6
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	19,7	23,0	14,9	15,0	14,5	11,4	10,6	10,1
Pagos de intereses	8,7	7,4	4,6	4,4	4,5	4,2	4,1	4,0
Amortización	11,1	15,6	10,3	10,6	10,0	7,2	6,6	6,1
<b>Por regiones</b>								
<b>África</b>								
Balanza en cuenta corriente	-3,5	5,1	0,4	5,2	7,7	-0,1	1,6	-4,3
Deuda externa total	228,6	179,9	131,8	93,0	65,7	58,4	53,7	56,3
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	23,1	17,5	12,2	11,4	14,5	8,8	6,0	5,8
Pagos de intereses	13,4	7,6	3,7	3,3	3,0	2,5	2,3	2,4
Amortización	9,7	9,9	8,5	8,1	11,5	6,3	3,7	3,4
<b>América</b>								
Balanza en cuenta corriente	-12,9	-11,4	3,9	5,4	5,9	2,3	—	-4,7
Deuda externa total	214,5	180,8	148,0	116,0	97,7	97,7	94,2	89,3
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	38,3	44,5	28,6	31,2	27,4	20,4	18,7	18,5
Pagos de intereses	14,7	13,6	8,0	7,4	6,6	6,0	5,8	5,7
Amortización	23,6	30,9	20,7	23,8	20,8	14,4	12,9	12,7
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>								
Balanza en cuenta corriente	3,5	29,3	20,9	22,7	20,2	13,8	9,4	-8,9
Deuda externa total	116,5	121,8	92,3	86,1	86,3	95,8	98,9	146,5
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	10,7	37,3	24,4	27,6	29,7	21,0	21,2	27,2
Pagos de intereses	6,8	8,0	8,3	9,4	11,6	10,9	10,4	14,1
Amortización	3,8	29,3	16,1	18,2	18,1	10,1	10,8	13,1
<b>Europa central y oriental</b>								
Balanza en cuenta corriente	-10,0	-13,7	-13,1	-11,7	-13,9	-15,3	-15,2	-10,6
Deuda externa total	115,7	129,2	118,4	110,8	117,9	108,2	105,0	93,9
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	19,9	24,8	21,6	20,7	21,0	19,6	18,8	17,8
Pagos de intereses	9,2	10,0	7,3	7,0	7,2	7,1	6,8	6,4
Amortización	10,7	14,9	14,3	13,7	13,8	12,5	12,0	11,4
<b>Oriente Medio</b>								
Balanza en cuenta corriente	7,5	26,6	22,6	33,3	33,4	29,5	29,0	19,7
Deuda externa total	78,4	65,7	50,7	40,3	42,8	46,1	45,4	49,5
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	12,4	7,2	5,2	4,9	5,3	4,5	4,1	4,2
Pagos de intereses	4,0	2,1	1,8	1,7	1,8	2,0	1,9	2,2
Amortización	8,4	5,1	3,4	3,2	3,4	2,5	2,2	2,0
<b>Países en desarrollo de Asia</b>								
Balanza en cuenta corriente	-7,5	5,5	7,2	10,8	14,9	17,2	17,3	17,3
Deuda externa total	120,5	93,9	62,4	53,0	47,2	42,2	41,7	31,0
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	13,2	13,5	8,1	7,4	6,5	5,7	5,4	4,5
Pagos de intereses	5,9	4,7	2,3	2,2	2,2	2,0	2,0	1,6
Amortización	7,3	8,8	5,7	5,3	4,4	3,7	3,4	2,9
<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 2001-05</b>								
Balanza en cuenta corriente	-16,8	-4,4	-1,0	-2,4	1,6	-3,3	-3,2	-10,0
Deuda externa total	291,4	277,3	222,5	168,9	137,4	121,3	111,3	101,9
Pagos del servicio de la deuda <sup>3</sup>	31,0	41,2	24,1	27,1	22,6	16,1	13,2	12,7
Pagos de intereses	13,3	14,7	5,3	5,1	4,5	4,3	3,9	3,5
Amortización	17,7	26,4	18,8	22,0	18,1	11,8	9,3	9,3

<sup>1</sup>Los datos se refieren al comercio de bienes y servicios.

<sup>2</sup>Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Pagos de intereses sobre la deuda total más pagos de amortización de la deuda a largo plazo solamente. En las proyecciones se tiene en cuenta el efecto de las partidas de financiamiento excepcional. Se excluyen los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.



# TEMAS SELECCIONADOS DE DISTINTAS EDICIONES DE *PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*, 2000–07

## I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

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
Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición	Octubre de 2007, recuadro 4.1
Nuevos índices del ciclo económico para América Latina:	
Una reconstrucción histórica	Octubre de 2007, recuadro 5.3

## II. Estudios históricos

La economía mundial en el siglo XX	Mayo de 2000, capítulo V
El sistema monetario y el crecimiento durante a 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

¿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, recuadro 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
¿Es posible desacoplar el tren?: Desbordamientos y ciclos en la economía mundial	Abril de 2007, capítulo 4
Desbordamientos y sincronización de los ciclos económicos internacionales: Una perspectiva más amplia	Abril de 2007, recuadro 4.3
¿Qué riesgos plantean los mercados de la vivienda para el crecimiento mundial?	October 2007, recuadro 2.1
El cambio climático: Impacto económico y medidas de política	Octubre de 2007, apéndice 1.2
El debate sobre el descuento	Octubre de 2007, recuadro 1.7
Los impuestos o la cantidad en un marco de incertidumbre (Weitzman, 1974)	Octubre de 2007, recuadro 1.8
Resultados obtenidos mediante el comercio de emisiones de la Unión Europea	Octubre de 2007, recuadro 1.9
La dinámica cambiante del ciclo económico mundial	Octubre de 2007, capítulo 5
Las principales economías y las fluctuaciones en el crecimiento mundial	Octubre de 2007, recuadro 5.1
La mejora de los resultados macroeconómicos: ¿Buena suerte o buenas políticas?	Octubre de 2007, recuadro 5.2
<b>IV. Inflación y deflación; mercados de productos básicos</b>	
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
¿A quién perjudica la subida de los precios de los alimentos?	Octubre de 2007, recuadro 1.1
Estrangulamientos de la producción en las refinerías	Octubre de 2007, recuadro 1.5
El mejor uso posible de los biocombustibles	Octubre de 2007, recuadro 1.6

## V. Política fiscal

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

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
Vínculos financieros y desbordamientos	Abril de 2007, recuadro 4.1
Condiciones macroeconómicas en los países industriales y flujos financieros hacia los mercados emergentes	Abril de 2007, recuadro 4.2
¿Qué es la liquidez mundial?	Octubre de 2007, recuadro 1.4
Implicaciones macroeconómicas de la reciente turbulencia en los mercados financieros: Evolución con respecto a episodios anteriores	Octubre de 2007, recuadro 1.2

## VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

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
La globalización de la mano de obra	Abril de 2007, capítulo 5
Emigración y comercio exterior: ¿Qué efecto tienen en los países en desarrollo?	Abril de 2007, recuadro 5.1
Reformas del mercado del trabajo en la zona del euro y la relación de sustitución entre salarios y desempleo	Octubre de 2007, recuadro 2.2
Globalización y desigualdad	Octubre de 2007, capítulo IV

## VIII. Regímenes cambiarios

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
Los tipos de cambio y el ajuste de los desequilibrios externos	Abril de 2007, capítulo 3
La transmisión del tipo de cambio a los precios del comercio y el ajuste externo	Abril de 2007, recuadro 3.3
<b>IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa</b>	
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
Sostenibilidad externa e integración financiera	Abril de 2007, recuadro 3.1
Grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente	Abril de 2007, recuadro 3.2
Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales	Octubre de 2007, recuadro 1.3
Consecuencias macroeconómicas de la gestión de las afluencias de ayuda cuantiosas y volátiles	Octubre de 2007, recuadro 2.3
Gestión de las grandes entradas de capital	Octubre de 2007, capítulo 3
¿Pueden dar resultado los controles de capital?	Octubre de 2007, recuadro 3.1

## X. Temas regionales

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

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
¿Qué nos indican los estudios de países sobre el impacto de la globalización en la desigualdad? Ejemplos de México, China e India	Octubre de 2007, recuadro 4.2

