

Estudios económicos y financieros

**PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**  
**Abril de 2010**

**Reequilibrar el crecimiento**



**Fondo Monetario Internacional**

©2010 International Monetary Fund  
Edición en español ©2010 Fondo Monetario Internacional

*Edición en inglés*

Producción: División de Servicios Multimedia del FMI  
Cubierta y diseño: Luisa Menjivar y Jorge Salazar  
Composición gráfica: Maryland Composition

*Edición en español*

Sección de Español y Portugués  
Departamento de Tecnología  
y Servicios Generales del FMI

**Cataloging-in-Publication Data**

World economic outlook (International Monetary Fund). Spanish.  
Perspectivas de la economía mundial – [Washington, DC] : Fondo Monetario  
Internacional, 1980–  
v. ; 28 cm. – (Estudios económicos y financieros 1020–5071)

Semiannual.

Has occasional updates. Some issues also have distinctive titles.  
Spanish translation of: World economic outlook

1. Economic history, 1971–1990 — Periodicals. 2. Economic history, 1990–  
— Periodicals. I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper  
(International Monetary Fund). III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.W7979

84-640155

338.5'443'09048—dc19

AACR2 MARC-S

ISBN 978-1-58906-958-9

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)  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

<b>Supuestos y convenciones</b>	<b>ix</b>
<b>Prefacio</b>	<b>xi</b>
<b>Introducción de <i>Perspectivas de la economía mundial y Global Financial Stability Report</i></b>	<b>xii</b>
<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>xiv</b>
<b>Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales</b>	<b>1</b>
La recuperación es más sólida de lo esperado, pero el ritmo es variado	1
Las condiciones de financiamiento se están distendiendo, pero no para todos los sectores	3
El capital fluye nuevamente hacia las economías emergentes	5
Las políticas de respaldo han sido esenciales para promover la recuperación	6
La recuperación a distintas velocidades continuará durante 2010–11	7
Las presiones inflacionarias por lo general son moderadas, pero divergentes	11
Con un margen de maniobra mucho más estrecho, persisten riesgos importantes	13
Políticas necesarias para sustentar y fortalecer la recuperación	18
Reequilibramiento de la demanda mundial: El papel de la credibilidad y la coordinación de las políticas	27
Apéndice 1.1. Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	31
Referencias	45
<b>Capítulo 2. Perspectivas nacionales y regionales</b>	<b>47</b>
Estados Unidos se recupera gracias a las medidas de estímulo	48
Asia exhibe un crecimiento vigoroso y equilibrado	52
Europa enfrenta una recuperación dispar y retos complejos de política económica	57
Las economías de la CEI se recuperan a un ritmo moderado	62
América Latina y el Caribe se recuperan con fuerza	64
La región de Oriente Medio y Norte de África se está recuperando a buen ritmo	67
África enfrenta bien la crisis	70
<b>Capítulo 3. La dinámica del desempleo durante las recesiones y las recuperaciones: La ley de Okun como punto de partida</b>	<b>75</b>
Dinámica general del mercado laboral durante la Gran Recesión	77
Uso de la ley de Okun como marco del análisis	80
Paso 1: La ley de Okun en distintos países y a lo largo del tiempo	88
Paso 2: Análisis de los “errores de proyección” de la tasa de desempleo	91
Cuestiones centrales: Los propulsores de la dinámica de la Gran Recesión y las perspectivas de recuperación	93
Conclusiones e implicaciones para la recuperación	106
Apéndice 3.1. Fuentes de datos y elaboración de indicadores	108
Apéndice 3.2. Detalles metodológicos	109

Apéndice 3.3. Análisis de los multiplicadores beta dinámicos derivados de la versión sobre el empleo de la ley de Okun	112
Apéndice 3.4. Resultados de una regresión con errores de proyección del empleo y una especificación de la ley de Okun estática	112
Apéndice 3.5. Metodología de los pronósticos de autorregresión vectorial	114
Referencias	115
<b>Capítulo 4. Alcanzar el equilibrio adecuado: Reversión de superávits en cuenta corriente sostenidos</b>	<b>117</b>
Reversiones del superávit: Definición y características	119
¿Son perjudiciales para el crecimiento las reversiones de superávits impulsadas por políticas?	122
Reversiones del superávit: Estudios de casos	129
Enseñanzas para las economías que estén considerando una reversión del superávit externo	144
Apéndice 4.1. Muestra de análisis y fuentes de datos	144
Apéndice 4.2. Método de puntuación utilizado para agrupar economías	144
Referencias	146
<b>Anexo: Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las perspectivas, abril de 2010</b>	<b>149</b>
<b>Apéndice estadístico</b>	<b>151</b>
Supuestos	151
Novedades	156
Datos y convenciones	157
Clasificación de los países	158
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	160
Lista de cuadros	165
Producto (cuadros A1–A4)	167
Inflación (cuadros A5–A7)	175
Política financiera (cuadro A8)	181
Comercio exterior (cuadro A9)	182
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	184
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadros A13–A15)	190
Flujo de fondos (cuadro A16)	194
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A17)	198
<b><i>Perspectivas de la economía mundial: Temas seleccionados</i></b>	<b>199</b>
<b>Recuadros</b>	
1.1 Enseñanzas de la crisis: La selección del régimen cambiario	14
1.2 ¿Cuán inusual es la actual recuperación de los precios de las materias primas?	33
1.3 Curvas de precios de los futuros de materias primas y ajuste cíclico del mercado	36
3.1 La dualidad entre los contratos temporarios y permanentes: Indicadores, efectos y cuestiones de política	82
3.2 Programas de reducción del tiempo de trabajo	97
4.1 Japón después del Acuerdo del Plaza	137
4.2 La provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta	142
A1 Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías	152

**Cuadros**

1.1 Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
1.2 Evolución del precio real de las materias primas	32
1.3 Demanda y producción mundial de petróleo por región	40
2.1 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías avanzadas	50
2.2 Economías avanzadas: Desempleo	51
2.3 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Asia	54
2.4 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Europa	60
2.5 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes	63
2.6 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de América	67
2.7 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Oriente Medio y Norte de África	71
2.8 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de África subsahariana	73
3.1 Factores que influyen en la sensibilidad del desempleo a las variaciones del producto	90
3.2 Errores de proyección del desempleo durante recesiones	92
3.3 Errores de proyección del desempleo durante recuperaciones	92
3.4 Fuentes de datos	108
3.5 Duración de los rezagos de la ley de Okun (Gran Recesión)	110
3.6 Factores que influyen en la sensibilidad del empleo a las variaciones del producto	112
3.7 Errores de proyección del empleo durante recesiones	113
3.8 Errores de proyección del empleo durante recuperaciones	113
3.9 Regresiones utilizando errores de proyección basados en la ley de Okun estática	114
4.1 Descomposición de las reversiones del superávit en cuenta corriente	121
4.2 Evolución del tipo de cambio durante las reversiones del superávit en cuenta corriente	122
4.3 Reasignación estructural durante las reversiones del superávit en cuenta corriente	127
4.4 Resultados de la estimación: Variación del crecimiento después de las reversiones del superávit en cuenta corriente	128
4.5 Episodios históricos de reversión del superávit en cuenta corriente: Relevancia para las economías con superávit en cuenta corriente	130
4.6 Estudios de casos: Políticas utilizadas durante las reversiones del superávit en cuenta corriente	135
4.7 Estudios de casos: Indicadores principales tras las reversiones del superávit en cuenta corriente	140
4.8 Muestra de análisis y episodios de superávit en cuenta corriente	145
4.9 Fuentes de datos	145

**Gráficos**

1.1 Indicadores corrientes y anticipados	3
1.2 Indicadores mundiales	4
1.3 Evolución de los mercados de crédito maduros	5
1.4 Condiciones en los mercados emergentes	6
1.5 Evolución externa	7
1.6 Desequilibrios mundiales	8
1.7 Saldos fiscales del gobierno general y deuda pública	9
1.8 Medidas de política monetaria y liquidez en algunas economías avanzadas	10
1.9 Perspectivas de la actividad a corto plazo	11

1.10 Economías emergentes: Crecimiento del PIB por episodio de recesión	12
1.11 Perspectivas mundiales	13
1.12 Inflación mundial	18
1.13 Inflación, riesgo de deflación y desempleo	19
1.14 Riesgos para las perspectivas mundiales	20
1.15 Escenario a la baja: Pérdida de ímpetu	21
1.16 Perspectivas de crecimiento a mediano plazo y valoraciones de las monedas antes de la crisis	27
1.17a Programas de consolidación fiscal orientados a incrementar el producto potencial, con diferentes supuestos de credibilidad	29
1.17b Escenarios diseñados para incrementar el producto potencial y recortar los déficits públicos	30
1.18 Precios del petróleo y las materias primas	31
1.19 Evolución del mercado mundial de energía	39
1.20 Evolución del mercado de metales	42
1.21 Evaluación reciente del mercado de los principales cultivos comestibles	44
2.1 Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11	47
2.2 Descomposición de la variación de las proyecciones de crecimiento para 2010–11	48
2.3 Estados Unidos: Una recuperación sustentada en medidas de estímulo	49
2.4 Asia: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11	53
2.5 Asia: Un repunte vigoroso y equilibrado	55
2.6 Europa: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11	58
2.7 Europa: Una moderada recuperación, frenada por los desequilibrios fiscales y externos	59
2.8 Comunidad de Estados Independientes: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11	62
2.9 Comunidad de Estados Independientes: Una modesta recuperación por delante	64
2.10 América Latina y el Caribe: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11	66
2.11 América Latina y el Caribe: Recuperación robusta	68
2.12 Oriente Medio y Norte de África: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11	69
2.13 Oriente Medio y Norte de África: La región deja atrás la recesión	70
2.14 África subsahariana: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11	72
2.15 África subsahariana: Fuerte repunte	74
3.1 Variación de las tasas de desempleo y contracciones del producto durante la Gran Recesión	76
3.2 Indicadores amplios de desempleo	77
3.3 Evolución del empleo, el desempleo y la participación en la fuerza laboral	78
3.4 Dinámica de la fuerza laboral en Estados Unidos, Alemania y Japón	79
3.5 Relación entre el desempleo y el producto a lo largo del tiempo	81
3.6 Reacciones del producto per cápita y la tasa de empleo durante recesiones anteriores	88
3.7 Multiplicadores beta dinámicos: El impacto a largo plazo de las fluctuaciones del producto en la dinámica de la tasa de desempleo	89
3.8 Descomposición de la variación real de la tasa de desempleo durante la Gran Recesión	94
3.9 Descomposición de la variación acumulada de la tasa de desempleo durante la Gran Recesión	95
3.10 ¿Cuánto tiempo tardará en recuperarse el empleo?	102
3.11 Proyecciones de empleo, tasa de desempleo y PIB para las economías avanzadas, según la ley de Okun	103
3.12 Dispersión de las proyecciones del PIB de <i>Consensus Forecasts</i>	104
3.13 Proyecciones de empleo, tasa de desempleo y PIB para las economías avanzadas, según autorregresiones vectoriales	115
4.1 Desequilibrios mundiales	118

4.2 Ejemplo de metodología (Corea, 1989)	119
4.3 Crecimiento del producto y del empleo durante reversiones del superávit	124
4.4 Variación del crecimiento después de reversiones del superávit	125
4.5 Contribuciones al crecimiento	126
4.6 Estudios de casos: Condiciones previas a la transición	131
4.7 Estudios de casos: Implicaciones en el período posterior a la transición	139
4.8 Japón al final de Bretton Woods	141



## 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 23 de febrero y el 23 de marzo de 2010, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 (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 \$80,00 el barril en 2010 y \$83,00 el barril en 2011, 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 0,5% en 2010 y 1,7% en 2011; la tasa de los depósitos a tres meses en euros será, en promedio, 0,9% en 2010 y 1,6% en 2011, y el promedio de la tasa de los depósitos a seis meses en yenes japoneses será de 0,6% en 2010 y 0,7% en 2011. 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 mediados de abril de 2010.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2008–09 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2008/09) 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.

Cuando no se menciona la fuente en los cuadros y gráficos, los datos provienen de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.

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

En esta publicación, los términos “país” y “economía” no se refieren en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y a la práctica internacionales; los términos pueden designar también algunas entidades que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

En ningún caso debe entenderse que las fronteras, los colores, las denominaciones o cualquier otra información contenida en los mapas de esta publicación reflejan la posición del FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio ni la conformidad o disconformidad de la institución con dichas fronteras.

## INFORMACIÓN ADICIONAL

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* se publica 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 con mayor frecuencia solicitan los lectores, pueden copiarse en una computadora personal utilizando diferentes programas informáticos.

Las consultas sobre el contenido de *Perspectivas de la economía mundial* y la base de datos de este estudio pueden dirigirse 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.  
[www.imf.org/weoforum](http://www.imf.org/weoforum) 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 —el Departamento de África, el Departamento de Asia y el Pacífico, el Departamento de Europa, el Departamento del Oriente Medio y Asia Central, y el Departamento del Hemisferio Occidental— conjuntamente con el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación, 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 Olivier Blanchard, Consejero Económico y Director de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Jörg Decressin, Subdirector del Departamento de Estudios, y Petya Koeva Brooks, Jefa de División del Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Abdul Abiad, Ravi Balakrishnan, Mitali Das, Prakash Kannan, Daniel Leigh y Marco Terrones. Toh Kuan, Gavin Asdorian, Stephanie Denis, Angela Espiritu, Murad Omoev, Andy Salazar, Min Kyu Song, Ercument Tulun y Jessie Yang colaboraron en las tareas de investigación. Saurabh Gupta, Mahnaz Hemmati, Laurent Meister, Emory Oakes, Liessel Ampie, Vladimir Bougay, Anastasia Francis, Wendy Mak, Shamiso Mapondera, Nhu Nguyen y Steve Zhang procesaron los datos y operaron los sistemas de informática. Jemille Colon, Tita Gunio, Patricia Medina y Sheila Tomilloso Igcasenza se encargaron de la preparación del texto en inglés. También colaboraron Nese Erbil, Roberto García-Saltos, Thomas Helbling, Doug Laxton, Petar Manchev, Troy Matheson, Dirk Muir, Susanna Mursula, Shaun Roache, Petia Topalova, Charalambos Tsangarides y Marina Rousset. David Romer, del Departamento de Estudios, brindó asesoramiento y apoyo. Los asesores externos fueron Tito Boeri y Christopher Meissner. Kevin Clinton proporcionó comentarios y sugerencias. Linda Griffin Kean, del Departamento de Relaciones Externas, editó el manuscrito y coordinó la producción de la publicación. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués del Departamento de Tecnología y Servicios Generales.

El análisis se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de funcionarios de otros departamentos del FMI, y de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 7 de abril de 2010. 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 DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL Y GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT

La recuperación mundial ha sido más fuerte de lo esperado, pero la actividad se está reconvirviendo a distintos ritmos: con debilidad en muchas economías avanzadas y con fuerza en la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo. Se prevé que el crecimiento mundial será del 4¼%. Entre las economías avanzadas, Estados Unidos repuntó con más fuerza que Europa y Japón. Entre las economías emergentes y en desarrollo, las economías emergentes de Asia se encuentran a la vanguardia de la recuperación, pero el crecimiento continúa estando rezagado en muchas economías emergentes de Europa y algunas economías de la Comunidad de Estados Independientes. Se prevé que esta recuperación a distintas velocidades continuará.

A medida que la recuperación ha cobrado impulso, los riesgos sobre la estabilidad financiera mundial se han moderado, pero la estabilidad aún no está garantizada. Nuestras estimaciones de las rebajas contables del sistema bancario en las economías más golpeadas desde el estallido de la crisis hasta 2010 se han reducido de \$2,8 billones, proyectados en la edición de octubre de 2009 de *Global Financial Stability Report*, a \$2,3 billones. Sin embargo, el panorama global puede ocultar diferencias considerables en algunos segmentos de los sistemas bancarios, y persisten algunos focos que se caracterizan por una escasez de capital, riesgos graves de un mayor deterioro de los activos y una rentabilidad crónicamente deficiente. El desapalancamiento se ha visto impulsado hasta el momento por el deterioro de los activos que ha afectado tanto a las utilidades como al capital. De cara al futuro, no obstante, las presiones sobre el financiamiento o del lado de los pasivos de los balances de los bancos probablemente desempeñarán un papel más importante, a medida que los bancos reduzcan el apalancamiento y aumenten las reservas de capital y liquidez. Por lo tanto, la reactivación del crédito al sector privado probablemente será moderada, especialmente en las economías avanzadas.

Al mismo tiempo, las perspectivas de crecimiento más favorables en muchas economías emergentes y las bajas tasas de interés en las principales economías han llevado a una reanudación positiva de los flujos de capital hacia

algunas economías emergentes. Sin embargo, estos flujos de capital conllevan el consiguiente riesgo de generar presiones inflacionarias y burbujas de los activos. Hasta el momento, no hay indicios de burbujas, aunque existen algunos focos problemáticos, y los riesgos podrían acumularse a más largo plazo. La reactivación de los flujos financieros transfronterizos produjo algunas fluctuaciones de los tipos de cambio efectivos reales: el dólar de EE.UU. se depreció y las monedas flotantes de algunas economías avanzadas y emergentes se apreciaron. Pero estas fluctuaciones han sido limitadas, y se proyecta que los desequilibrios mundiales en cuenta corriente se agudizarán nuevamente.

Las perspectivas que rodean la actividad siguen siendo inusualmente inciertas, y los riesgos a la baja vinculados con las fragilidades fiscales han pasado a primer plano. La principal inquietud es que el margen de maniobra de la política económica en muchas economías avanzadas ya se encuentra en gran medida agotado o es mucho más limitado. Además, los riesgos relacionados con la deuda soberana de las economías avanzadas podrían socavar los avances en la estabilidad financiera y ampliar la crisis. El rápido aumento de la deuda pública y el deterioro de los balances fiscales podrían retransmitirse a los sistemas bancarios o entre países.

Esto subraya la necesidad de adoptar medidas de política para sustentar la recuperación de la economía mundial y del sistema financiero. El programa de políticas deberá incluir varios elementos importantes.

Una de las tareas principales será reducir las vulnerabilidades soberanas. Muchas economías avanzadas necesitan formular e implementar con urgencia estrategias fiscales creíbles con plazos claros para recortar las relaciones deuda bruta/PIB a mediano plazo, así como medidas de contingencia si el deterioro de las finanzas públicas es mayor de lo esperado. Si la evolución macroeconómica ocurre según lo previsto, la mayoría de las economías avanzadas debería emprender una consolidación fiscal en 2011. Entretanto, en vista de que la recuperación aún es frágil, el estímulo fiscal planificado para 2010 debe implementarse a pleno, excepto en algunas economías que ya necesitan comenzar la consolidación, como las que enfrentan grandes

aumentos de las primas por riesgo soberano. Las reformas del gasto en prestaciones obligatorias que no socaven la demanda a corto plazo —por ejemplo, el aumento de la edad de jubilación obligatoria o la reducción del costo en atención de la salud— deben ejecutarse sin demora.

Otros desafíos de política están relacionados con la reducción del grado de acomodación monetaria en todo el mundo y la gestión de los flujos de capital hacia las economías emergentes. En las principales economías avanzadas, en la medida en que las expectativas inflacionarias permanezcan bien ancladas, la política monetaria puede seguir siendo acomodaticia conforme progrese el saneamiento de las finanzas públicas, incluso mientras los bancos centrales comienzan a retirar el apoyo de emergencia que brindaron a los sectores financieros. Es probable que las grandes economías emergentes y algunas economías avanzadas sigan encontrándose más adelantadas en el ciclo de endurecimiento, dado que están experimentando recuperaciones más rápidas y una reanudación de los flujos de capital. Aunque existe poca evidencia de presiones inflacionarias y burbujas de precios de los activos, las condiciones actuales justifican mantener un cuidadoso seguimiento y actuar sin demora. En las economías emergentes con posiciones externas relativamente equilibradas, la línea de defensa contra una apreciación excesiva del tipo de cambio debe ser una combinación de políticas macroeconómicas y prudenciales, como se examina con detalle en *Perspectivas de la economía mundial* y *Global Financial Stability Report*.

Otro desafío de política económica es luchar contra el desempleo. El desempleo continúa siendo elevado en las economías avanzadas. Por ende, una inquietud apremiante es la posibilidad de que el desempleo temporario se transforme en desempleo a largo plazo. Más allá de aplicar políticas macroeconómicas que respalden la recuperación a corto plazo y políticas del sector financiero que restablezcan la salud del sector bancario (y la oferta de crédito a los sectores de uso intensivo de mano de obra), se podrían implementar medidas específicas que contribuyan a limitar los daños al mercado de trabajo. Concretamente, es fundamental que existan prestaciones por desempleo adecuadas para apuntalar la confianza entre los hogares y evitar fuertes aumentos de la pobreza. Además, la educación y la formación pueden contribuir a que los desempleados se reintegren a la fuerza laboral.

Olivier Blanchard  
*Consejero Económico*

También deberán aplicarse políticas para apuntalar la estabilidad financiera, de forma que la próxima etapa del proceso de desapalancamiento evolucione sin tropiezos y dé lugar a un sistema financiero más seguro, competitivo y dinámico. La rápida resolución de las instituciones no viables y la reestructuración de aquellas con un futuro comercial serán fundamentales. Es necesario garantizar que las instituciones demasiado importantes para quebrar de todas las jurisdicciones no utilicen las ventajas de financiamiento derivadas de su importancia sistémica para consolidar aún más sus posiciones. También es esencial iniciar la titulación a partir de una base más segura para respaldar el crédito, especialmente para los hogares y las pequeñas y medianas empresas.

De cara al futuro, debe alcanzarse un acuerdo con respecto al plan de reforma regulatoria. La orientación de la reforma está clara —mayor cantidad y calidad del capital y una gestión más adecuada de la liquidez— pero la magnitud no lo está. Además, la incertidumbre con respecto a las reformas relacionadas con las instituciones demasiado importantes para quebrar y los riesgos sistémicos hacen que sea difícil planificar. Las autoridades económicas deben lograr un equilibrio adecuado entre fomentar la seguridad del sistema financiero y garantizar su eficiencia y capacidad de innovación. En *Global Financial Stability Report* se examinan propuestas específicas para afianzar la seguridad del sistema financiero y fortalecer su infraestructura; por ejemplo, respecto del mercado de derivados extrabursátiles.

Por último, la capacidad de la economía mundial para mantener un crecimiento elevado a mediano plazo dependerá del reequilibrio de la demanda mundial. Esto significa que las economías que registraban déficits externos excesivos antes de la crisis deberán llevar a cabo un saneamiento de las finanzas públicas que contenga el daño a la demanda y al crecimiento. Simultáneamente, las economías con superávits excesivos deberán crear nuevas fuentes de demanda para respaldar el crecimiento, y las que tienen déficits excesivos deberán reducir la demanda. A medida que se deprecien las monedas de las economías con déficits excesivos, es lógico que se aprecien las de las economías con superávits. El reequilibrio deberá respaldarse mediante la reforma del sector financiero y políticas estructurales en las economías con déficits y con superávits.

José Viñals  
*Consejero Financiero*

*Se prevé que en 2010 el producto mundial aumente alrededor del 4¼%, tras una contracción del ½% en 2009. Las economías que despegaron con fuerza probablemente continúen a la vanguardia; en otras, el crecimiento se está viendo frenado por un deterioro duradero de los sectores financieros y los balances de los hogares. La actividad sigue dependiendo de las políticas macroeconómicas sumamente acomodaticias y está sujeta a riesgos a la baja, ya que las fragilidades fiscales pasaron a primer plano. En la mayoría de las economías avanzadas, las políticas fiscales y monetarias deben seguir sirviendo de puntal este año, sustentando con más firmeza el crecimiento y el empleo. Pero muchas de ellas también deben adoptar con urgencia estrategias creíbles a mediano plazo para contener la deuda pública y, más adelante, reducirla a niveles más prudentes. El saneamiento y la reforma del sector financiero son también exigencias prioritarias. Muchas economías emergentes vuelven a registrar tasas de crecimiento elevadas y varias de estas economías comenzaron a moderar las políticas macroeconómicas acomodaticias frente a la entrada de grandes volúmenes de capital. Dadas las perspectivas de que el crecimiento de las economías avanzadas sea relativamente débil, el reto para las economías emergentes será absorber esas afluencias de capital y alimentar la demanda interna sin poner en marcha un nuevo ciclo de auge y caída.*

### **La recuperación es más fuerte de lo esperado**

La recuperación mundial ha sido más fuerte de lo esperado, y la actividad está repuntando a distintos ritmos: con debilidad en muchas economías avanzadas, pero con fuerza en la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo. Las políticas de respaldo fueron esenciales para poner en marcha la recuperación. La política monetaria ha sido sumamente expansiva y ha estado respaldada por un suministro de liquidez poco convencional. La política fiscal proporcionó un fuerte estímulo frente a la profunda desaceleración. Entre las economías avanzadas, Estados Unidos repuntó con más fortaleza que Europa y Japón. Entre las economías emergentes y en desarrollo, las economías emergentes de

Asia se encuentran a la vanguardia de la recuperación. El crecimiento también está cobrando fuerza en las principales economías latinoamericanas y otras economías emergentes y en desarrollo, pero continúa estando rezagado en muchas economías emergentes de Europa y varios países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI). Las economías de África subsahariana están sobrellevando bien la crisis mundial, y se prevé que la recuperación será más sólida que las reactivaciones que siguieron a las desaceleraciones mundiales anteriores.

Las recuperaciones de la actividad real y financiera se respaldan mutuamente, pero el acceso al crédito sigue siendo difícil para algunos sectores. Los mercados de dinero se estabilizaron y los mercados de acciones y bonos corporativos repuntaron. En las economías avanzadas, el endurecimiento de las normas de concesión de créditos bancarios está llegando a su fin y el crédito parece estar repuntando. En muchas economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento del crédito se está acelerando nuevamente. Aun así, las condiciones financieras siguen siendo más difíciles que antes de la crisis. Es probable que el capital bancario continúe siendo un factor limitante del crecimiento, especialmente en las economías avanzadas, dado que los bancos continúan reduciendo sus balances. La capacidad de endeudamiento de los sectores con acceso limitado a los mercados de capital —los consumidores y las empresas pequeñas y medianas— probablemente continúe estando estrictamente restringida. En algunas economías avanzadas, el creciente nivel de la deuda y del déficit públicos contribuyó a un marcado aumento de las primas por riesgo soberano, que ha supuesto nuevos riesgos para la recuperación.

Al igual que la actividad real y financiera, los flujos financieros transfronterizos procedentes de las economías avanzadas que se dirigen a muchas economías emergentes también repuntaron fuertemente. Los principales factores determinantes fueron la rápida expansión del crecimiento en las economías emergentes, los grandes diferenciales de rendimiento a favor de estas economías y la reaparición del apetito

de riesgo. La reactivación de los flujos transfronterizos trajo consigo algunas fluctuaciones de los tipos de cambio efectivos reales —se depreció el dólar de EE.UU. y se apreciaron las monedas flotantes de algunas economías avanzadas y emergentes—, pero de poca magnitud en general, comparadas con los niveles anteriores a la crisis, y se proyecta que los desequilibrios mundiales en cuenta corriente se agudizarán nuevamente a mediano plazo.

### Continuará la recuperación a distintas velocidades

En conjunto, la economía mundial parece encaminarse hacia una recuperación a distintos ritmos tanto dentro de cada región como entre las distintas regiones. Se proyecta que el crecimiento mundial será de alrededor del 4¼% en 2010 y en 2011. En este momento se prevé que las economías avanzadas crecerán a una tasa del 2¼% en 2010 —tras una caída del producto de más del 3% en 2009—, y del 2½% en 2011. El crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo superará el 6¼% en 2010–11, tras un modesto 2½% en 2009. Como se explica en los capítulos 1 y 2, las economías que despegaron con fuerza probablemente continúen a la vanguardia ya que en otras el crecimiento se está viendo frenado por un deterioro duradero de los sectores financieros y los balances de los hogares. La recuperación en curso de las principales economías avanzadas será relativamente débil, en comparación con las reactivaciones que siguieron a las recesiones anteriores. Del mismo modo, las recuperaciones en muchas economías emergentes de Europa y de la CEI serán lentas en comparación con las esperadas en muchas otras economías emergentes.

Las perspectivas de la actividad siguen siendo inusitadamente inciertas, aunque varios riesgos se han moderado. En general, los riesgos se sitúan a la baja, y los vinculados al aumento de la deuda pública en las economías avanzadas son ahora mucho más evidentes. A corto plazo, el principal riesgo, si no se combate, es que los temores del mercado en torno a la solvencia y la liquidez soberanas de Grecia puedan transformarse en una crisis de deuda soberana propiamente dicha y, además, contagiosa, como se explica en la edición de abril de 2010 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*,

*GFSR*, por sus siglas en inglés). A nivel más general, la principal inquietud es que el margen de maniobra de la política económica en muchas economías avanzadas ya se encuentra en gran medida agotado o es mucho más limitado, exponiendo estas frágiles recuperaciones a nuevos shocks. Además, la exposición de los bancos al sector inmobiliario continúa generando riesgos a la baja, sobre todo en Estados Unidos y parte de Europa.

### Políticas necesarias para sustentar y fortalecer la recuperación

Considerando el elevado monto de deuda pública acumulada durante esta recesión, en muchas economías avanzadas las políticas de salida deben hacer hincapié en la consolidación fiscal y el saneamiento del sector financiero. De esa manera, se podría seguir aplicando una política monetaria acomodaticia sin generar presiones inflacionarias ni inestabilidades en los mercados financieros. En las economías emergentes y en desarrollo, los objetivos prioritarios dependerán del margen de maniobra disponible en el ámbito fiscal y del saldo en cuenta corriente. Los efectos secundarios de las políticas fiscales revisten particular importancia en las principales economías avanzadas: los grandes déficits y la ausencia de estrategias de consolidación fiscal a mediano plazo bien definidas en estas economías podrían afectar negativamente los costos del financiamiento de otras economías avanzadas o emergentes.

### Se necesitan con urgencia estrategias fiscales creíbles a mediano plazo

La política fiscal proporcionó un firme respaldo frente a la profunda desaceleración. Al mismo tiempo, la contracción de la actividad y, en mucho menor grado, las medidas de estímulo alimentaron los déficits fiscales de las economías avanzadas, empujándolos a alrededor de 9% del PIB. Se prevé que en otras economías la relación deuda/PIB supere el 100% del PIB en 2014 de mantenerse las políticas actuales, es decir, unos 35 puntos porcentuales del PIB más que antes de la crisis.

Con respecto al corto plazo, en vista de que la recuperación es frágil, el estímulo fiscal planificado para 2010 debe implementarse en su totalidad, excepto en algunas economías que enfrentan profundos aumentos de las primas de riesgo. Estas economías necesitan

comenzar ya la consolidación fiscal. De cara al futuro, si la evolución macroeconómica ocurre según lo previsto, la mayoría de las economías avanzadas debería emprender una consolidación fiscal significativa en 2011. Las economías necesitan formular e implementar con urgencia estrategias de ajuste fiscal creíbles que respalden el crecimiento potencial e incluyan plazos claros para reducir las relaciones deuda bruta/PIB a mediano plazo. También deben adoptarse reformas del gasto en prestaciones establecidas por ley que reduzcan el gasto en el futuro sin socavar la demanda actual.

Los retos fiscales son diferentes en varias economías emergentes, con algunas excepciones importantes. El problema de la deuda pública en estas economías es más local; como grupo, su relación de endeudamiento ronda el 30%–40% del PIB y, teniendo en cuenta su elevado crecimiento, pronto podrían seguir de nuevo una trayectoria descendente. Cuando estalló la crisis, muchas economías asiáticas emergentes registraban niveles de deuda pública relativamente bajos y se encuentran en una situación que les permite mantener una orientación fiscal expansiva. Esto contribuirá a reequilibrar el crecimiento generado desde el exterior y el propulsado desde el interior. Sin embargo, estas economías deberán mantenerse alerta ante las crecientes presiones de precios y la nueva inestabilidad financiera y permitir que se aprecien sus monedas para luchar contra el recalentamiento. Ahora bien, otras grandes economías emergentes no tienen tanto margen de maniobra en el ámbito fiscal y deberán retirar el apoyo a medida que la recuperación cobre más impulso. En las economías de bajo ingreso, la política fiscal también deberá reorientarse hacia consideraciones de mediano plazo, conforme se recuperen la demanda externa y la demanda privada.

### **Habrá que revertir con cuidado las políticas monetarias acomodaticias, controlando a la vez las entradas de capital**

En la mayoría de las economías los niveles aún bajos de utilización de la capacidad y las expectativas inflacionarias bien ancladas mantendrán baja la inflación, según las previsiones. Los sustanciales riesgos al alza derivados de la inflación se limitan a las economías emergentes con un historial de inestabilidad de precios o que tienen poca capacidad productiva ociosa. En las principales economías avanzadas, puede seguir

manteniéndose una política monetaria acomodaticia a medida que progrese el saneamiento de las finanzas públicas, a condición de que la presión inflacionaria siga siendo moderada. Esto puede lograrse incluso mientras los bancos centrales comienzan a retirar el apoyo de emergencia que brindaron a los sectores financieros. En las grandes economías emergentes y algunas economías avanzadas que están experimentando recuperaciones más rápidas, los bancos centrales ya comenzaron a reducir el grado de acomodación monetaria, o bien los mercados prevén que lo harán durante el año venidero. Como la reactivación de estas economías probablemente sea más rápida que la de las grandes economías avanzadas, es probable que sigan encontrándose más adelantadas en el ciclo de endurecimiento de las políticas. En algunas economías emergentes, el exceso de capacidad de algunos sectores y el deterioro de la calidad del crédito revelan la necesidad de aplicar políticas más restrictivas.

En las economías emergentes con superávits excesivos, el endurecimiento de la política monetaria deberá estar respaldado por una apreciación del tipo de cambio efectivo nominal a medida que se acumule una presión de demanda excesiva, como consecuencia, entre otros factores, del mantenimiento del apoyo fiscal para facilitar el reequilibrio de la demanda o las entradas de capital. En otras, ese endurecimiento puede ser complicado, ya que podría atraer más entradas de capital, dar lugar a una apreciación del tipo de cambio y, por lo tanto, socavar la competitividad. Si el sobreajuste del tipo de cambio es motivo de inquietud, las economías deberían pensar en endurecer la política fiscal para aliviar la presión sobre las tasas de interés, acumular cierto volumen de reservas y, posiblemente, imponer controles más estrictos a las entradas de capital —teniendo en cuenta la posibilidad de generar nuevas distorsiones— o bien aplicar controles menos rigurosos sobre las salidas.

### **Sanear y reformar el sector financiero es fundamental para una recuperación sostenida**

Junto con la consolidación fiscal, el avance en el saneamiento y la reforma del sector financiero es una prioridad máxima para una serie de economías avanzadas a fin de sustentar la recuperación. Además, las ineficiencias de los mercados financieros y las

fallas de la regulación y de la supervisión desempeñaron un papel importante durante la crisis y necesitan resolverse para construir un sistema financiero más sólido. En lo que respecta a las economías avanzadas, la edición de este mes del informe *Global Financial Stability Report (GFSR)* corrige a la baja las estimaciones de las rebajas contables y de las provisiones para pérdidas en préstamos bancarios, tanto en cifras efectivas como proyectadas, durante el período 2007–10, de \$2,8 billones a \$2,3 billones, dos tercios de los cuales habían sido reconocidos a fines de 2009. El avance en la corrección de las ineficiencias financieras y en la reforma de las políticas y los marcos prudenciales también imprimirá más eficacia a la política monetaria y alejará el riesgo de que la holgada oferta de liquidez encuentre salida en nuevas distorsiones especulativas. Al mismo tiempo, las economías emergentes deberán seguir reforzando sus marcos y políticas prudenciales para prepararse ante un aumento de las entradas de capital.

#### **Es clave fomentar la creación de empleo y dar apoyo a los desempleados**

Un desempleo elevado plantea problemas sociales graves. En las economías avanzadas, el desempleo se mantendrá cerca del 9% a lo largo de 2011, según las proyecciones, y luego disminuirá, pero con lentitud. En el capítulo 3 se explica que la reacción frente al desempleo ha sido muy diferente entre las distintas economías avanzadas como resultado de las variaciones en la caída del producto, las diferencias institucionales del mercado de trabajo y otros factores, como el estrés financiero y el desplome de los precios de la vivienda. Además, en muchos países el problema es más grave de lo que sugieren las estadísticas sobre la tasa general de desempleo, porque muchos de los empleados están trabajando menos horas o han dejado de formar parte de la población activa. En estas circunstancias, una inquietud apremiante es la posibilidad de que el desempleo transitorio se

transforme en desempleo de largo plazo y reduzca el crecimiento potencial del producto. Para limitar el daño en el mercado de trabajo, deberán aplicarse, en la medida de lo posible, políticas macroeconómicas adecuadas que respalden la recuperación. Al mismo tiempo, es necesario implementar medidas de política para fomentar la flexibilidad salarial y proporcionar apoyo adecuado a los desempleados.

#### **El reequilibrio de la demanda mundial es esencial para impulsar y respaldar el crecimiento**

Para que la economía mundial sustente una trayectoria de crecimiento dinámico, las economías que registraban déficits externos excesivos antes de la crisis deben sanear las finanzas públicas de tal forma que se frene el deterioro de la demanda y del crecimiento potencial. Simultáneamente, las economías con superávits excesivos deben crear nuevas fuentes de demanda para respaldar el crecimiento, y las que registran déficits excesivos deben reducir la demanda (y las importaciones) atendiendo a las expectativas más modestas respecto a los ingresos futuros. A medida que se deprecien las monedas de las economías con déficits excesivos, es lógico que se aprecien las de las economías con superávits. El reequilibrio deberá respaldarse mediante la reforma del sector financiero y políticas estructurales en las economías con déficits o con superávits. Los gobiernos deberán explotar las sinergias de las políticas, sobre todo entre la política fiscal y la reforma estructural.

El tema del reequilibrio de la demanda mundial no es algo nuevo. En el capítulo 4 se pasa revista a la experiencia histórica de las economías con grandes superávits. Se determina que, en general, revertir los superávits en cuenta corriente no está asociado a una pérdida del crecimiento económico y que existe una amplia gama de políticas macroeconómicas y estructurales que desempeñan un papel importante para contrarrestar las pérdidas de producto derivadas de una apreciación del tipo de cambio real.



*La recuperación mundial evolucionó mejor de lo esperado, pero en muchas economías la reactivación no fue tan vigorosa debido a la gravedad de la recesión. Se prevé que en 2010 el producto mundial aumente alrededor del 4¼%; es decir, una revisión al alza de un punto porcentual en comparación con las previsiones de octubre de 2009 de Perspectivas de la economía mundial, y similar a lo pronosticado en la actualización de enero último. Las economías que despegaron con fuerza probablemente continúen a la vanguardia; en otras, el crecimiento se está viendo frenado por daños duraderos a los sectores financieros y los balances de los hogares. La actividad sigue dependiendo de políticas macroeconómicas sumamente acomodaticias y está sujeta a riesgos a la baja, ya que el margen para las maniobras anticíclicas se estrechó drásticamente y las fragilidades fiscales pasaron a primer plano. Las autoridades monetarias, fiscales y financieras tendrán que lograr una transición fluida de la demanda, del ámbito público al privado y de las economías con déficits externos excesivos a las economías con superávits excesivos. En la mayoría de las economías avanzadas, las políticas fiscales y monetarias deben seguir sirviendo de puntal este año, sustentando con más firmeza el crecimiento y el empleo. Pero muchas de ellas también deben adoptar con urgencia estrategias creíbles para contener la deuda pública y, más adelante, reducirla a niveles más prudentes. El saneamiento y la reforma del sector financiero son también exigencias prioritarias. Muchas economías emergentes retomaron el crecimiento a tasas elevadas y varias de estas economías comenzaron a moderar las políticas macroeconómicas acomodaticias frente a la entrada de grandes volúmenes de capital. Dadas las perspectivas de que el crecimiento de las economías avanzadas sea relativamente débil, el reto para las economías emergentes será absorber esas afluencias y nutrir la demanda interna sin poner en marcha un nuevo ciclo de auge y caída.*

### **La recuperación es más sólida de lo esperado, pero el ritmo es variado**

Hasta el momento, la recuperación ha sido más fuerte de lo esperado, gracias al fortalecimiento de la confianza entre los consumidores y las empresas, así como en los mercados financieros (gráfico 1.1;

cuadro 1.1). El PIB real mundial rondó un 3¼% anualizado durante el segundo trimestre de 2009 y superó el 4½% durante el segundo semestre del año. En las economías avanzadas, el giro que comenzó a dar el ciclo de las existencias y el decreciente grado de deterioro (seguido recientemente de una mejora) de los mercados laborales estadounidenses contribuyeron a esta evolución positiva; por su parte, el abundante volumen de pedidos y la reactivación del mercado de bonos corporativos ayudaron a estimular la inversión. En las principales economías emergentes y en desarrollo, la demanda interna final fue muy vigorosa, gracias al giro que dio el ciclo de las existencias, y la demanda externa se vio favorecida por la normalización del comercio internacional.

La actividad mundial se está recuperando a distintos ritmos: con debilidad en muchas economías avanzadas, pero con fuerza en la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo. Estados Unidos repuntó un poco después de Europa y Japón, pero con más fuerza. Ese hecho puede sorprender, teniendo en cuenta que Estados Unidos fue el epicentro de la crisis y que tenía una necesidad inusitadamente apremiante de reconstituir el ahorro privado. La mayor fuerza de su recuperación quizá refleje una variedad de diferencias respecto de la zona del euro y Japón: el estímulo fiscal fue más generoso; el sector empresarial no financiero depende menos del crédito bancario, que continúa restringido, en tanto que los mercados de bonos se recuperaron<sup>1</sup>; los balances del sector empresarial no financiero son más robustos y la veloz reestructuración impulsó la productividad; y la Reserva Federal reaccionó antes e hizo recortes más profundos en la tasa de política monetaria, llevándola a niveles más bajos en términos reales. Por el contrario, la fuerte apreciación del yen puede haber afectado la recuperación de las exportaciones japonesas, que sufrieron una caída pronunciada durante la contracción del comercio internacional, y la reaparición de

<sup>1</sup>El volumen de los préstamos bancarios a empresas no financieras en la zona del euro es cuatro o cinco veces mayor que el de los bonos emitidos por esas empresas; en Estados Unidos, los bonos son una fuente más importante de financiamiento para el sector empresarial.

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

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	Interanual								
	2008	2009	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones de enero de 2010		Estimaciones 2009	T4 a T4	
			2010	2011	2010	2011		Proyecciones	2010
<b>Producto mundial<sup>1</sup></b>	<b>3,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>
Estados Unidos	0,4	-2,4	3,1	2,6	0,4	0,2	0,1	2,8	2,4
Zona del euro	0,6	-4,1	1,0	1,5	0,0	-0,1	-2,2	1,2	1,8
Alemania	1,2	-5,0	1,2	1,7	-0,3	-0,2	-2,4	1,2	2,1
Francia	0,3	-2,2	1,5	1,8	0,1	0,1	-0,3	1,5	1,9
Italia	-1,3	-5,0	0,8	1,2	-0,2	-0,1	-3,0	1,4	1,3
España	0,9	-3,6	-0,4	0,9	0,2	0,0	-3,1	-0,1	1,8
Japón	-1,2	-5,2	1,9	2,0	0,2	-0,2	-1,4	1,6	2,3
Reino Unido	0,5	-4,9	1,3	2,5	0,0	-0,2	-3,1	2,3	2,6
Canadá	0,4	-2,6	3,1	3,2	0,5	-0,4	-1,2	3,4	3,3
Otras economías avanzadas	1,7	-1,1	3,7	3,9	0,4	0,3	3,2	2,8	4,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	1,8	-0,9	5,2	4,9	0,4	0,2	6,1	3,4	5,9
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>2</sup></b>	<b>6,1</b>	<b>2,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>5,2</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>
África subsahariana	5,5	2,1	4,7	5,9	0,4	0,4	...	...	...
América	4,3	-1,8	4,0	4,0	0,3	0,2	...	...	...
Brasil	5,1	-0,2	5,5	4,1	0,8	0,4	4,3	4,2	4,2
México	1,5	-6,5	4,2	4,5	0,2	-0,2	-2,4	2,3	5,5
Comunidad de Estados Independientes	5,5	-6,6	4,0	3,6	0,2	-0,4	...	...	...
Rusia	5,6	-7,9	4,0	3,3	0,4	-0,1	-3,8	1,7	4,2
Excluido Rusia	5,3	-3,5	3,9	4,5	-0,4	-0,6	...	...	...
Economías en desarrollo de Asia	7,9	6,6	8,7	8,7	0,3	0,3	8,6	8,9	9,1
China	9,6	8,7	10,0	9,9	0,0	0,2	10,7	9,4	10,1
India	7,3	5,7	8,8	8,4	1,1	0,6	6,0	10,9	8,2
ASEAN-5 <sup>3</sup>	4,7	1,7	5,4	5,6	0,7	0,3	5,0	4,2	6,2
Europa central y oriental	5,1	2,4	4,5	4,8	0,0	0,1	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	3,0	-3,7	2,8	3,4	0,8	-0,3	1,9	1,3	4,1
<i>Partidas informativas</i>									
Unión Europea	0,9	-4,1	1,0	1,8	0,0	-0,1	-2,2	1,3	2,0
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	1,8	-2,0	3,2	3,4	0,2	0,0	...	...	...
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>2,8</b>	<b>-10,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,2</b>	...	...	...
Importaciones									
Economías avanzadas	0,6	-12,0	5,4	4,6	-0,1	-0,9	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo	8,5	-8,4	9,7	8,2	3,2	0,5	...	...	...
Exportaciones									
Economías avanzadas	1,9	-11,7	6,6	5,0	0,7	-0,6	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo	4,0	-8,2	8,3	8,4	2,9	0,6	...	...	...
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>									
Petróleo <sup>4</sup>	36,4	-36,3	29,5	3,8	6,9	-4,1	...	...	...
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	7,5	-18,7	13,9	-0,5	8,1	2,1	...	...	...
<b>Precios al consumidor</b>									
Economías avanzadas	3,4	0,1	1,5	1,4	0,2	-0,1	0,8	1,3	1,6
Economías emergentes y en desarrollo <sup>2</sup>	9,2	5,2	6,2	4,7	0,0	0,1	4,9	5,8	4,0
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)<sup>5</sup></b>									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	3,0	1,1	0,5	1,7	-0,2	-0,1	...	...	...
Sobre los depósitos en euros	4,6	1,2	0,9	1,6	-0,4	-0,7	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses	1,0	0,7	0,6	0,7	0,0	0,0	...	...	...

Nota: Se presume que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 23 de febrero y el 23 de marzo de 2010. Se revisaron las ponderaciones de los países utilizadas para calcular las tasas de crecimiento agregado de los grupos de países. En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de la economía.

<sup>1</sup>Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan el 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la paridad del poder adquisitivo.

<sup>2</sup>Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 77% de las economías emergentes y en desarrollo.

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

<sup>4</sup>Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue \$61,78 en 2009; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es \$80,00 en 2010 y \$83,00 en 2011.

<sup>5</sup>Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para la zona del euro.

la deflación empujó al alza las tasas de reales de obtención de préstamos y los salarios. Los vínculos comerciales de la zona del euro con las economías en dificultades de Europa emergente y de la Comunidad de Estados Independientes (CEI), así como la apreciación intermitente del euro, pusieron freno a las exportaciones de la zona. Además, varias economías de la zona del euro sufrieron golpes especialmente duros como consecuencia de crisis financieras e inmobiliarias.

La actividad de las economías emergentes y en desarrollo es la precursora de esta reactivación (gráfico 1.2). En algunas de las economías asiáticas emergentes más importantes, el producto ya supera holgadamente los niveles anteriores a la crisis, y el crecimiento del producto, que rondó en promedio 10% entre el segundo y el cuarto trimestre de 2009, supera las estimaciones del crecimiento del producto (potencial) a plena capacidad. Llegado el tercer trimestre de 2009, el crecimiento también comenzó a superar las estimaciones del producto potencial en una serie de economías latinoamericanas. Sin embargo, en esta región la producción apenas alcanzó los niveles previos a la crisis, y en muchos países sigue habiendo capacidad ociosa. La reactivación está rezagada en una serie de economías de Europa emergente y la CEI, si bien algunas están comenzando a reavivarse con vigor, respecto a los mínimos tan bajos registrados. Las economías de Oriente Medio se están beneficiando de la creciente demanda de petróleo y del alza de sus precios. En África subsahariana, las experiencias son diversas: la mayoría de las economías de ingreso mediano y de los países exportadores de petróleo, que sufrieron marcadas desaceleraciones o contracciones del producto en 2009, se están recuperando gracias al repunte del comercio internacional y de los precios de las materias primas. En la mayoría de las economías de bajo ingreso, el crecimiento del producto se encuentra nuevamente cerca de las tasas tendenciales, tras haberse desacelerado en 2009.

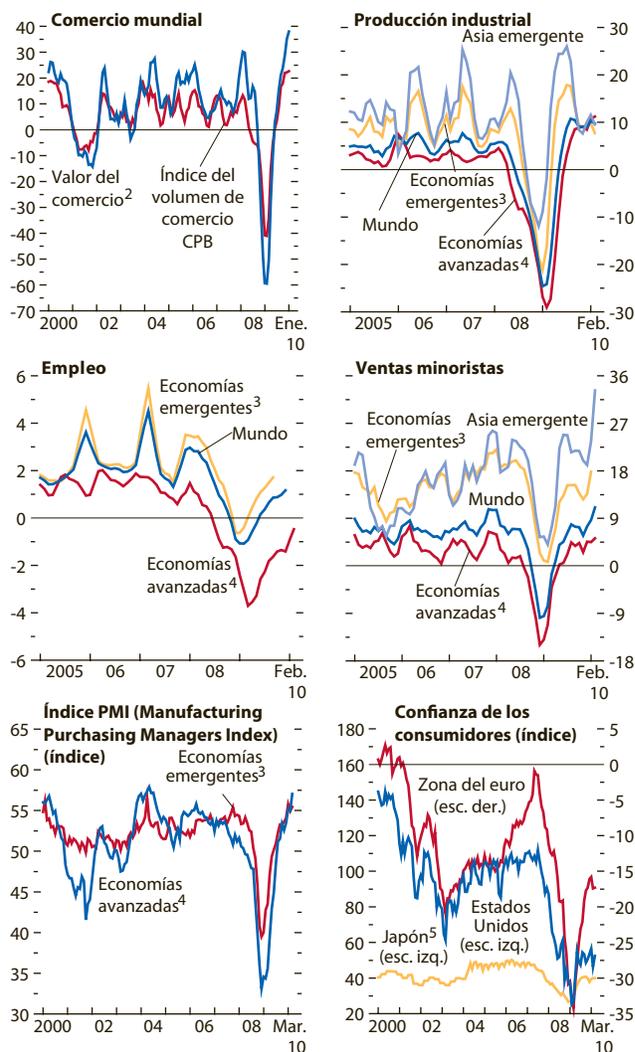
### Las condiciones de financiamiento se están distendiendo, pero no para todos los sectores

La amplitud histórica de la intervención gubernamental contribuyó a mejorar las condiciones financieras y la actividad real (gráfico 1.3). Los mercados de dinero se estabilizaron, los mercados bursátiles

### Gráfico 1.1. Indicadores corrientes y anticipados<sup>1</sup>

(Variación porcentual anualizada entre promedios móviles de tres meses sucesivos, salvo indicación en contrario)

La actividad mundial repuntó, como lo demuestran la aceleración del comercio internacional, la producción industrial y las ventas minoristas. El empleo continuó contrayéndose en las economías avanzadas, pero se está expandiendo nuevamente en las economías emergentes, impulsado por un crecimiento potencial fuerte. La confianza industrial volvió a los niveles previos a la crisis, pero la confianza de los hogares de las economías avanzadas continúa rezagada como consecuencia de la situación laboral apagada.



Fuentes: Índice del volumen de comercio CPB: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; demás indicadores: Haver Analytics, NTC Economics, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Las agregaciones regionales no incluyen todas las economías. Los datos referidos a algunas economías son datos mensuales interpolados de las series trimestrales.

<sup>2</sup> En DEG.

<sup>3</sup> Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.

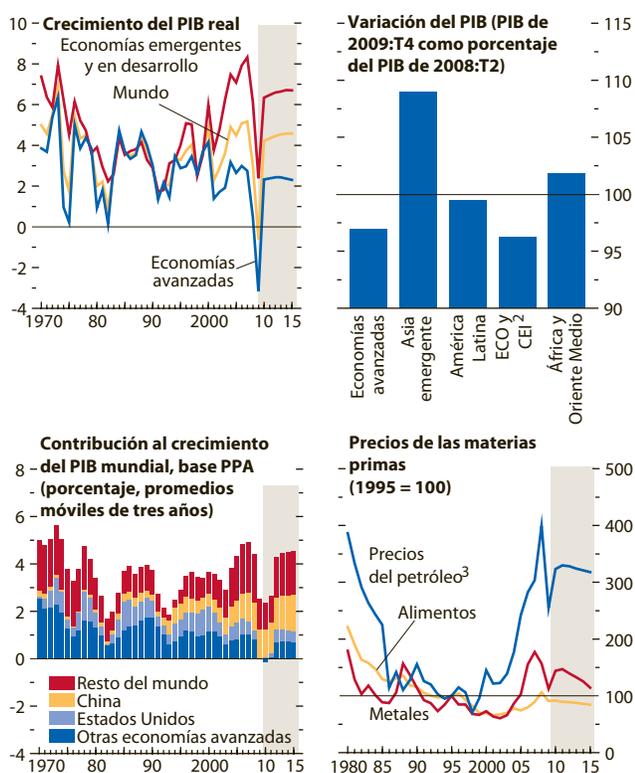
<sup>4</sup> Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro.

<sup>5</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.

### Gráfico 1.2. Indicadores mundiales<sup>1</sup>

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

El crecimiento del PIB real repuntó a partir del segundo trimestre de 2009. Sin embargo, en la mayoría de las regiones del mundo el producto continúa, si no por debajo, en torno a los niveles previos a la crisis. La excepción es Asia emergente, que genera un porcentaje creciente de la actividad mundial. Los precios de las materias primas subieron como resultado de la expansión de la actividad.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

<sup>2</sup>ECO: Europa central y oriental; CEI: Comunidad de Estados Independientes.

<sup>3</sup>Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

repuntaron y el ciclo crediticio posiblemente esté dando un giro al alza. En las economías avanzadas, el endurecimiento de las normas de crédito bancario está llegando a su fin y el crédito parece estar repuntando. En lo que respecta a estas economías, la edición de este mes del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, GFSR) corrige a la baja las estimaciones de las rebajas contables y de las provisiones para pérdidas de los bancos, tanto efectivas como proyectadas, durante el período 2007–10, de \$2,8 billones a \$2,3 billones, dos tercios de los cuales habían sido reconocidos a fines de 2009. En China, el crédito y algunos mercados de activos están en auge, hasta tal punto que el banco central tomó varias medidas para moderar el ritmo del crédito; entre ellas, elevó el encaje en renminbi de las instituciones financieras de depósito (gráfico 1.4). El crédito se está acelerando en otras economías asiáticas emergentes, pero se está estabilizando en América Latina; en Europa emergente, continúa contrayéndose, pero ya no con tanta fuerza.

Aun así, las condiciones financieras siguen siendo más difíciles que antes de la crisis, sobre todo en las economías avanzadas. En algunas, el creciente nivel de la deuda y del déficit público contribuyó a un aumento marcado de las primas por riesgo soberano, fenómeno que se transmitió a otras economías y mercados. Al mismo tiempo, las restricciones del capital bancario y el débil crecimiento del crédito no financiero continúan obstaculizando la oferta de crédito, un vacío que no se ve compensado por el vigor de las emisiones de bonos corporativos. Es probable que el capital bancario continúe siendo un factor limitante, especialmente en Europa, mientras los bancos intentan reducir sus niveles de apalancamiento. Las necesidades de desapalancamiento del sector bancario estadounidense no son tan apremiantes, pero aún son significativas para los bancos regionales. En general, la capacidad de endeudamiento de los sectores con acceso limitado a los mercados de capital —los consumidores y las empresas pequeñas y medianas— probablemente continúe estando estrictamente restringida. Hasta el momento, las garantías y los programas de crédito público son vitales para canalizar el crédito hacia esos sectores.

## El capital fluye nuevamente hacia las economías emergentes

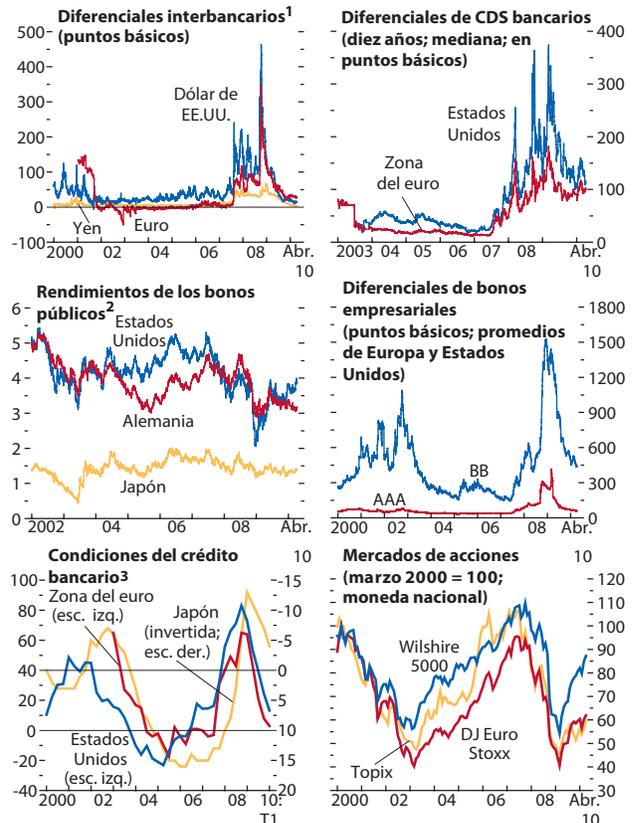
Al igual que la actividad real y financiera, los flujos financieros transfronterizos procedentes de las economías avanzadas y destinados a las economías emergentes se reavivaron, más que nada al recuperarse del fuerte repliegue que experimentaron en 2008 (gráfico 1.4). Los flujos de acciones y bonos se aceleraron desde finales de ese año, aunque la emisión de préstamos sindicados se mantiene por debajo de los niveles previos a la crisis. El crecimiento de los flujos transfronterizos ocurrió principalmente fuera del sector bancario, dado que los bancos continúan reduciendo sus balances. Los principales propulsores fueron la rápida expansión de las economías emergentes, los grandes diferenciales de rendimiento a su favor y la reaparición del apetito de riesgo. La reanudación de estos flujos significa que las condiciones financieras son más fáciles para muchas economías emergentes y llevó a algunas autoridades a vigilar el alza de los precios de las propiedades y, en algunos casos, a actuar para frenar el crecimiento del crédito interno. Hasta el momento, no parece haber una sobrevaloración generalizada de los precios de los activos, de acuerdo con la edición de este mes del informe *GFSR*.

La reactivación de los flujos transfronterizos produjo algunas fluctuaciones de los tipos de cambio efectivos reales —el dólar de EE.UU. se depreció y las monedas flotantes de algunas economías avanzadas y emergentes se apreciaron—, pero de poca magnitud en general, comparadas con los niveles anteriores a la crisis (gráficos 1.5 y 1.6). Sin embargo, hubo excepciones. Las economías de Oriente Medio experimentaron cierta apreciación significativa; las de Europa emergente, una depreciación considerable; y el yen japonés se apreció notablemente. En términos generales, estas variaciones están de acuerdo con los fundamentos a mediano plazo de estas economías. No obstante, las monedas de varias economías asiáticas emergentes continúan estando subvaloradas —sustancialmente, en el caso del renminbi—, y el dólar de EE.UU. y el euro siguen siendo más bien fuertes en relación con los fundamentos a mediano plazo.

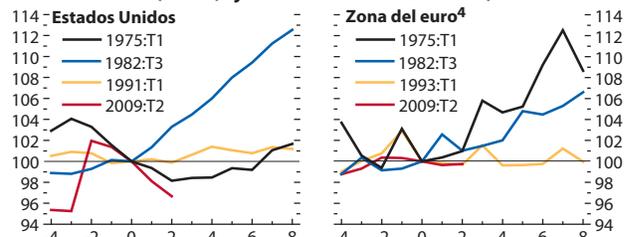
La reducción concomitante de los desequilibrios de la cuenta corriente mundial tiene un componente transitorio significativo. Entre las principales economías, el superávit en cuenta corriente de China

## Gráfico 1.3. Evolución de los mercados de crédito maduros

Las condiciones financieras de las economías avanzadas mejoraron notablemente, como lo demuestra la disminución de los diferenciales interbancarios, de *swaps* de riesgo de incumplimiento crediticio (CDS, por sus siglas en inglés), y de bonos empresariales, así como la recuperación de los mercados de acciones. El endurecimiento de las condiciones de crédito bancario está llegando a su fin, lo cual sugiere que el ciclo crediticio está a punto de cambiar. El declive del crédito bancario fue pronunciado en comparación con la mayoría de las recesiones.



### Crédito a partir de mínimos en recesiones sumamente sincronizadas (índice; eje de la abscisa en trimestres)



Fuentes: Banco de Japón; Bloomberg Financial Markets; Banco Central Europeo; Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal; Merrill Lynch; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Tasa interbancaria de oferta de Londres a tres meses menos tasa de letras del Tesoro a tres meses.

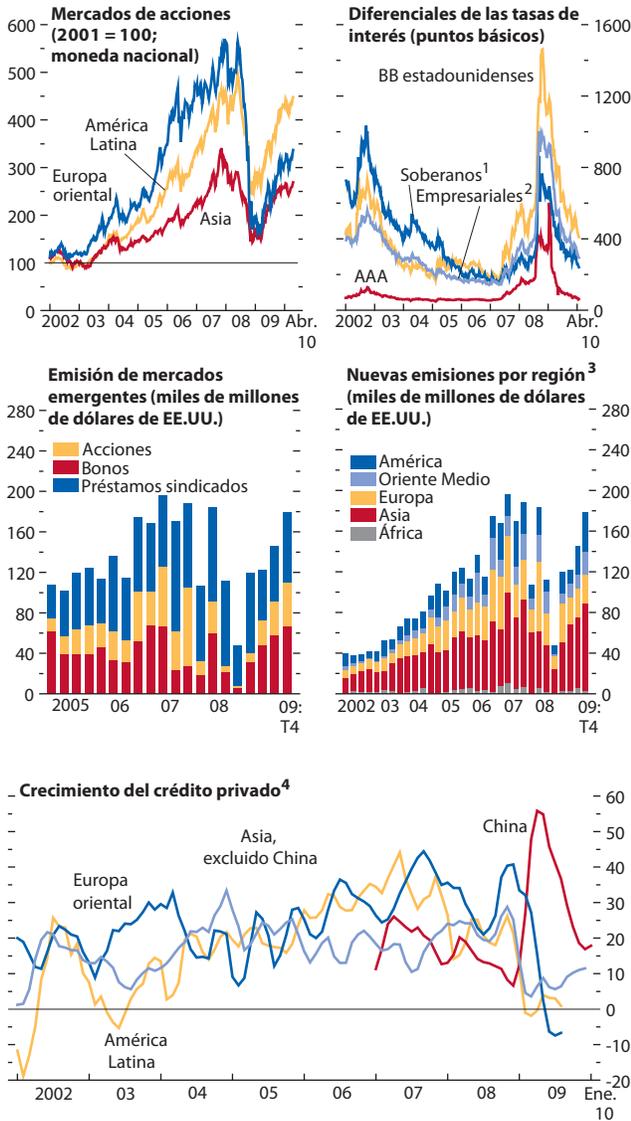
<sup>2</sup>Bonos públicos a 10 años.

<sup>3</sup>Porcentaje de encuestados que declararon que las normas de crédito eran "considerablemente" o "un poco" más estrictas que tres meses antes, menos los que declararon que eran "considerablemente" o "un poco" menos estrictas. Encuesta sobre la evolución de las normas de préstamos o líneas de crédito a empresas en la zona del euro; promedio de encuestas sobre la evolución de las normas de préstamos comerciales/industriales e inmobiliarios comerciales en Estados Unidos; índice de difusión de condiciones "acomodaticias" menos "estrictas", encuesta Tankan de actitud de préstamo de las instituciones financieras de Japón.

<sup>4</sup>Zona del euro incluye Alemania, Francia e Italia.

### Gráfico 1.4. Condiciones en los mercados emergentes

Las condiciones financieras mejoraron notablemente en muchos mercados emergentes. Los mercados de acciones experimentaron un fuerte repunte; los diferenciales de las tasas de interés disminuyeron, y el número de emisiones aumentó. Aun así, el crecimiento del crédito privado continúa contrayéndose o moviéndose lateralmente en América Latina y Europa emergente.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Capital Data; FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Diferencial del índice EMBI Global de JPMorgan.  
<sup>2</sup>Diferencial del índice CEMBI Broad de JPMorgan.  
<sup>3</sup>Total de emisiones de acciones, préstamos sindicados y bonos internacionales.  
<sup>4</sup>Variación porcentual anualizada entre promedios móviles de tres meses sucesivos.

disminuyó de 9½% del PIB en 2008 a 5¾% del PIB en 2009, debido no solo a la caída del comercio y las manufacturas a nivel mundial, sino también al marcado aumento del gasto público. Durante el mismo período, el déficit de Estados Unidos retrocedió de alrededor de 5% del PIB a alrededor de 3%, a medida que aumentó el ahorro de los hogares y disminuyó la inversión. Ambas economías se beneficiaron del abaratamiento del petróleo, que a su vez redujo los elevados superávits de Oriente Medio. Sin embargo, las estimaciones del personal técnico del FMI sugieren que los desequilibrios en cuenta corriente se agudizarán notablemente a medida que el comercio internacional siga recuperándose, el financiamiento mejore y los precios de las materias primas se establezcan a niveles más altos (gráfico 1.6).

### Las políticas de respaldo han sido esenciales para promover la recuperación

La extraordinaria intervención efectuada por los gobiernos desde la crisis prácticamente eliminó el riesgo de una segunda Gran Depresión y sentó las bases para la recuperación. Las intervenciones fueron esenciales para evitar una espiral descendente de deuda y deflación, que habría creado un círculo vicioso cada vez más dañino entre el sistema financiero y el resto de la economía.

- La política fiscal proporcionó un firme respaldo frente a la profunda desaceleración, especialmente en las economías avanzadas. Al mismo tiempo, la contracción de la actividad y, en mucho menor grado, las medidas de estímulo alimentaron los déficits fiscales de las economías avanzadas, empujándolos a alrededor de 9% del PIB (gráfico 1.7). Se prevé que las relaciones deuda/PIB de estas economías superen 100% del PIB en 2014 con las políticas vigentes; es decir, alrededor de 35 puntos porcentuales del PIB más que antes de la crisis. Ese aumento responde principalmente a la caída del producto y a la disminución de la recaudación impositiva provocada por la bajada de los precios de los activos y de la actividad del sector financiero; el estímulo fiscal discrecional y el respaldo directo al sector financiero motivados por la crisis originaron menos de una quinta parte del aumento de la deuda.

- La política monetaria fue sumamente expansiva y estuvo respaldada por un suministro poco convencional de liquidez. Las tasas de política monetaria se redujeron a mínimos históricos y en muchas economías avanzadas retrocedieron casi a cero (gráfico 1.8). Entre otras medidas excepcionales corresponde mencionar los compromisos públicos de mantener las tasas de interés a niveles bajos durante un período prolongado, las compras directas de bonos públicos a largo plazo para empujar a la baja los rendimientos a más largo plazo, y el apoyo a mercados disfuncionales (como, por ejemplo, los de valores respaldados por activos). En consecuencia, los bancos centrales de algunas de las economías más grandes ampliaron con rapidez sus balances hasta hace poco. Muchos bancos centrales de economías emergentes también crearon mecanismos especiales de liquidez o de crédito; entre otros objetivos, para aliviar la aguda escasez mundial de financiamiento en dólares.
- Las garantías y las inyecciones de capital del Estado en beneficio de las instituciones financieras proporcionaron un respaldo indispensable al sistema.

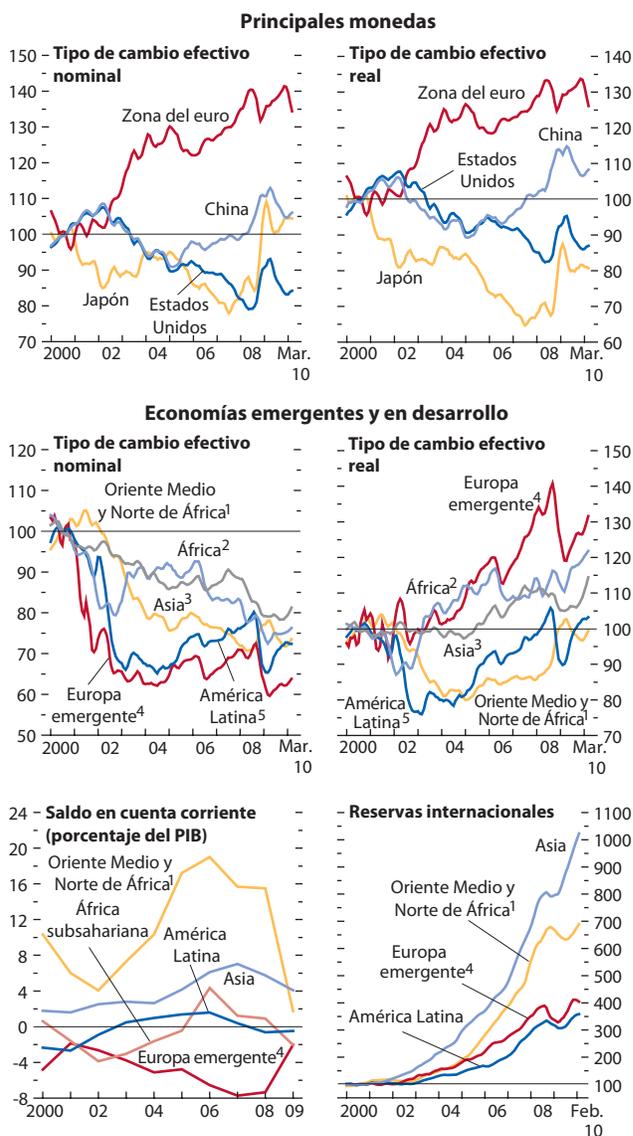
### La recuperación a distintas velocidades continuará durante 2010–11

Dos factores detrás del dinamismo inesperado de la incipiente recuperación internacional continuarán sustentando el crecimiento durante gran parte de 2010, a medida que el efecto del estímulo fiscal vaya desvaneciéndose. El primero es la solidez imprevista de los mercados financieros, a los cuales los gobiernos ya les están retirando gradualmente su respaldo. En particular, hay indicios de que el crédito está próximo a estabilizarse, y el fortalecimiento del patrimonio de los hogares seguramente continuará apuntalando el consumo. El segundo es el ciclo de existencias: la fuerte caída de las existencias mundiales, consecuencia del desmoronamiento de la producción entre el último trimestre de 2008 y el primero de 2009, se está desacelerando o dando marcha atrás. El temor a una nueva depresión desencadenó una rápida reducción de las existencias, y la producción se recortó rápidamente previendo una profunda contracción del consumo. Como esa

### Gráfico 1.5. Evolución externa

(Índice, 2000 = 100; promedio móvil de tres meses, salvo indicación en contrario)

Aunque las monedas fluctuaron durante la crisis, no variaron mucho en relación con los niveles previos a la crisis, excepto en Europa emergente y Oriente Medio. Además, el yen japonés se apreció significativamente. Muchas economías emergentes comenzaron a acumular reservas una vez que el estrés financiero empezó a disminuir a mediados de 2009.



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

<sup>1</sup> Arabia Saudita, Bahrein, Djibouti, Egipto, los Emiratos Árabes Unidos, Jordania, Kuwait, Líbano, Libya, Oman, Qatar, la República Árabe Siria, la República de Yemen, la República Islámica del Irán y Sudán.

<sup>2</sup> Botswana, Burkina Faso, Camerún, Chad, Côte d'Ivoire, Guinea Ecuatorial, Etiopía, Gabón, Ghana, Guinea, Kenya, Madagascar, Malí, Mauricio, Mozambique, Namibia, Níger, Nigeria, la República del Congo, Rwanda, Senegal, Sudáfrica, Tanzania, Uganda y Zambia.

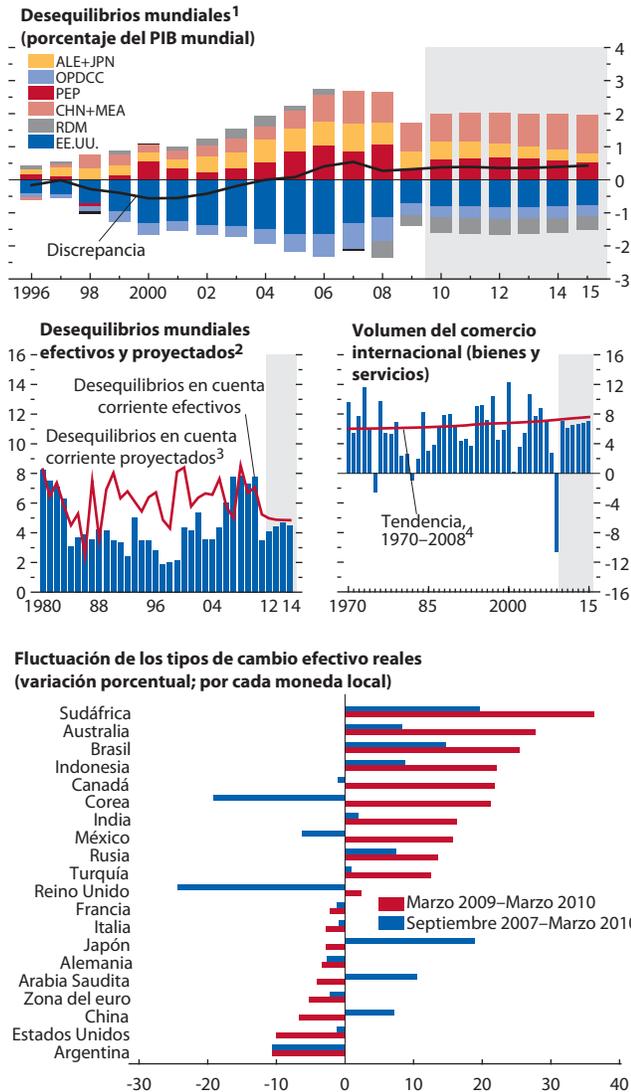
<sup>3</sup> Asia, excluido China.

<sup>4</sup> Bulgaria, Croacia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania y Turquía.

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

### Gráfico 1.6. Desequilibrios mundiales

Los superávits y los déficits en cuenta corriente se redujeron cuando disminuyó el comercio internacional y cayeron los precios de las materias primas. Sin embargo, a medida que se recupere la economía mundial, los desequilibrios se agudizarán nuevamente, según las proyecciones, aunque por el momento continúan siendo menos pronunciados que antes de la crisis. Esto coincide con una disminución del crecimiento previsto del ingreso en las economías que acumularon déficits excesivos en cuenta corriente con anterioridad a la crisis.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>CHN+MEA: China, Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Tailandia. ALE+JPN: Alemania y Japón. EE.UU.: Estados Unidos. OPDCC: Bulgaria, Croacia, Eslovenia, España, Estonia, Grecia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Polonia, Portugal, el Reino Unido, la República Checa, la República Eslovaca, Rumanía y Turquía. PEP: Países exportadores de petróleo. RDM: Resto del mundo.

<sup>2</sup>Medidos como desviación estándar de las cuentas corrientes de las economías del G-20.

<sup>3</sup>Basado en una regresión móvil de 10 años de los desequilibrios en cuenta corriente mundiales en términos del crecimiento del PIB mundial y los precios del petróleo.

<sup>4</sup>Tasas de crecimiento promedio nacionales individuales, agregadas mediante ponderaciones según la paridad del poder adquisitivo; con el correr del tiempo, las agregaciones se inclinan a favor de las economías de crecimiento más rápido, imprimiéndole a la línea una tendencia ascendente.

previsión no se concretó, las empresas ahora están recortando las existencias a un ritmo mucho menor, o las están reconstituyendo. Este proceso bien podría continuar durante gran parte de 2010.

El interrogante siguiente es si este repunte especialmente vigoroso del ciclo de existencias presagia una recuperación saludable. Para las grandes economías avanzadas, eso no es lo que se prevé (gráfico 1.9). En Estados Unidos, donde la reducción de existencias fue pronunciada, la inversión en existencias podría añadir aproximadamente un punto porcentual al crecimiento del PIB durante 2010. En la zona del euro y Japón, el aporte de las existencias probablemente sea más limitado, ya que la reducción no fue tan drástica como en Estados Unidos. Además, no hay muchos otros indicios de que el gasto privado en estas tres economías conduzca a una recuperación robusta, teniendo en cuenta que el crédito continuará siendo difícil de obtener para muchos agentes, la inversión estará frenada por la baja utilización de la capacidad, y el desempleo será un lastre para el consumo (véase el capítulo 3). En el ínterin, habrá que reducir los déficits públicos, lo que probablemente modere el crecimiento al reducir los ingresos, desalentando aún más el gasto de los consumidores con problemas de liquidez. Esto, a la vez, podría crear entre los hogares expectativas más modestas de ingreso disponible (incluido el rendimiento previsto a largo plazo de los activos), empujándolos a incrementar el ahorro precautorio. Es difícil evaluar en qué medida todo esto atentarán contra el crecimiento; mucho dependerá de la credibilidad y la calidad del ajuste fiscal.

En las economías emergentes, el panorama es más positivo. La inversión en existencias probablemente represente un aporte significativo al crecimiento a corto plazo, en vista de las perspectivas de mejora de la demanda en economías tanto avanzadas como emergentes. Ante el repunte del comercio internacional, es necesario reconstituir las existencias tras la reducción de 2008-09, al igual que en las economías avanzadas. Además, países como Brasil, China, India e Indonesia ya están experimentando una firme recuperación, incluso a pesar de la débil reactivación de las economías avanzadas, y rápidamente han vuelto a atraer flujos de capital. Esto ocurre gracias a que la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo

no sufrieron ni shocks duraderos en los sistemas financieros ni fuertes aumentos de la tasa de desempleo, y muchas pudieron desplegar un estímulo fiscal y monetario considerable. A esta situación contribuyeron el fortalecimiento generalizado de las instituciones y de los marcos de política económica tras crisis pasadas, así como la mejora del potencial de crecimiento lograda a través de reformas de mercado.

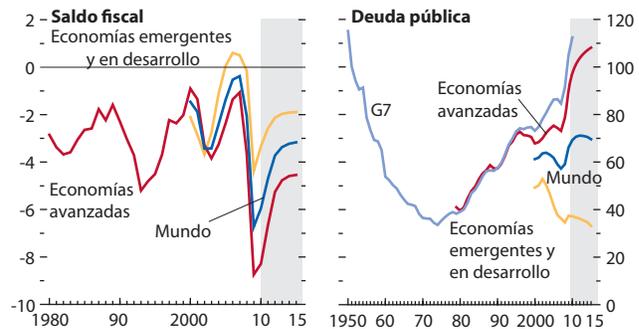
Históricamente, la solidez de las políticas internas y la robustez del potencial subyacente protegieron a una serie de economías emergentes y en desarrollo de las recesiones ocurridas en las economías avanzadas (gráfico 1.10). Por ejemplo, las economías asiáticas sobrellevaron la profunda recesión de comienzos de la década de 1980 relativamente bien, apoyándose en marcos de política económica que les brindaron mayor resistencia ante shocks externos. Lo mismo ocurrió con un abanico más amplio de economías emergentes y en desarrollo después de la recesión que sufrieron en 2001 las economías avanzadas. Una característica positiva de esta recuperación es que la mayoría de las economías emergentes no registran auges financiados desde el exterior, con la excepción de algunas economías europeas emergentes y de la CEI. Por lo tanto, las perspectivas de las economías emergentes y en desarrollo quizá dependan de la evolución de las economías avanzadas durante esta recuperación menos que en algunos otros episodios.

En conjunto, el mundo parece encaminarse hacia una recuperación a distintos ritmos, tanto dentro de cada región como entre las distintas regiones (gráfico 1.11; cuadro 1.1). Se proyecta que el crecimiento mundial será de alrededor del 4¼% en 2010 y en 2011. Para las economías tanto avanzadas como emergentes, la nueva proyección del producto para 2010 exhibe una revisión al alza de alrededor de un punto porcentual en comparación con la edición de octubre de 2009 de este informe, pero es aproximadamente similar a las cifras anunciadas en la actualización de enero último; para 2011, las previsiones son en términos generales iguales a las de las dos últimas ediciones de este informe. En este momento se pronostica que las economías avanzadas se expandirán 2¼% en 2010 —tras una caída del producto de más de 3% en 2009—, y 2½% en 2011. El crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo superará el 6¼% en 2010–11, tras un modesto 2½% en 2009.

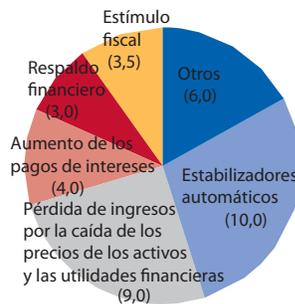
### Gráfico 1.7. Saldos fiscales del gobierno general y deuda pública

(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

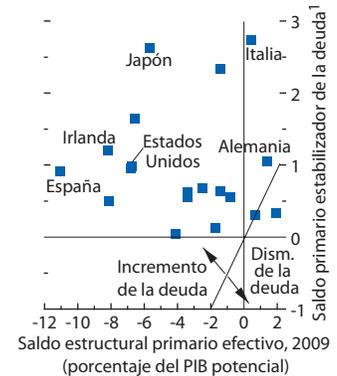
Los saldos fiscales se deterioraron, principalmente debido a la caída del ingreso producida por la contracción de la actividad real y financiera. El estímulo fiscal desempeñó un papel importante en la estabilización del producto, pero contribuyó poco al aumento de la deuda pública, que fue especialmente fuerte en las economías avanzadas. La mayoría de las economías avanzadas necesitan recortar sustancialmente el déficit para estabilizar la relación deuda/PIB. Algunos países están experimentando una presión creciente por parte de los mercados financieros en ese sentido. Sin embargo, todos los países deben lograr un avance significativo durante la próxima década: el gasto por envejecimiento de la población solo empeorará la situación.



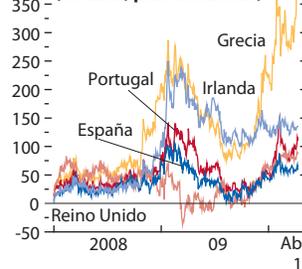
#### Descomposición del aumento de la deuda pública, 2007–14 (aumento total de la deuda: 35,5% del PIB)



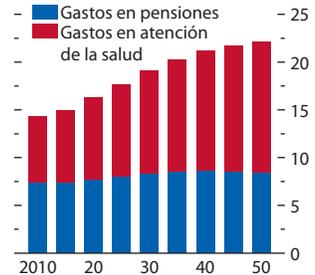
#### Saldo primario efectivo y estabilizador de la deuda



#### Rendimiento de los bonos europeos en comparación con los alemanes (10 años; puntos básicos)



#### Gasto por envejecimiento de la población en las economías del G-20



Fuentes: Autoridades nacionales; Datastream; Comisión Europea (2009); Fiscal Monitor Database; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>En base al crecimiento del PIB real proyectado para 2008–14.

### Gráfico 1.8. Medidas de política monetaria y liquidez en algunas economías avanzadas

(Tasas de interés como porcentaje, salvo indicación en contrario)

Las grandes economías avanzadas recortaron casi a cero las tasas de política monetaria, y muchas economías emergentes las redujeron considerablemente. Los mercados prevén un período prolongado de tasas muy bajas en las economías avanzadas y algunas alzas significativas de las tasas en distintas economías emergentes, por considerar que están más cerca de la plena capacidad y expuestas a riesgos inflacionarios más agudos.



Fuentes: Bloomberg Financial Market; Eurostat; Haver Analytics; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Letra del tesoro a tres meses.

<sup>2</sup> En relación con la inflación básica.

<sup>3</sup> Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

<sup>4</sup> Bulgaria, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania y Polonia.

<sup>5</sup> Las expectativas se basan en la tasa de fondos federales (Estados Unidos), la tasa promedio interbancaria a un día en libra esterlina (Reino Unido), y las tasas a término ofrecidas en el mercado interbancario en euros (Europa); datos actualizados al 12 de abril de 2010.

<sup>6</sup> Diferencial medio entre el precio de venta y el precio de compra de la tasa de interés de referencia de la lira turca (TRLIBOR) al 12 de abril de 2010.

<sup>7</sup> Basadas en futuros de las tasas interbancarias a 28 días.

La recuperación en curso de las principales economías avanzadas será relativamente débil, en comparación tanto con las reactivaciones que siguieron a las recesiones graves —aunque menos profundas— de mediados de la década de 1970 y comienzos de las de 1980 y 1990, como con los repuntes pronosticados para muchas economías emergentes. Varias economías de la zona del euro que soportaron un golpe especialmente duro o que agotaron el margen de maniobra macroeconómica probablemente queden rezagadas respecto de sus principales contrapartes. Por el contrario, Australia y las economías asiáticas recién industrializadas despegaron con fuerza y probablemente se mantengan a la cabeza. El ritmo de la recuperación también será muy diferente entre las economías emergentes y en desarrollo: las economías asiáticas, que sufrieron menos durante la desaceleración, se encuentran a la vanguardia de la recuperación —porque las brechas del producto son más pequeñas y las tasas de crecimiento más elevadas— y se prevé que continúen en esa posición. En África subsahariana, la mayoría de las economías se mantendrá cerca de la tasa de crecimiento del producto potencial. Con algunas excepciones, las economías emergentes de Europa y de la CEI seguirán rezagadas en la recuperación.

En general, las economías que se encuentran a la cabeza de la recuperación probablemente sigan estándolo. Por el contrario, las que sufrieron una caída más pronunciada del producto durante la crisis no experimentarán necesariamente una reactivación más vigorosa (gráfico 1.9)<sup>2</sup>. Como se expone en más detalle en el capítulo 2, la evolución del producto está determinada por muchos factores, algunos de los cuales tienen consecuencias duraderas: la magnitud de los daños sufridos por los sectores financieros, los balances de los hogares, el financiamiento transfronterizo y el margen de maniobra para luchar contra la recesión<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> En general, no se aplicará la “regla de Zarnowitz”, según la cual las recesiones profundas están seguidas de recuperaciones rápidas. Para más detalles, véase Zarnowitz (1992).

<sup>3</sup> Sin embargo, dejando atrás estos agrupamientos regionales para examinar las situaciones nacionales específicas, queda mucho por esclarecer sobre los factores que influyeron en la actividad económica durante esta recesión. Para más detalles, véanse Berkmen *et al.* (2009); Claessens *et al.* (2010); y Blanchard, Faruque y Das (2010). Sobre el impacto duradero de los shocks financieros, véanse Cardarelli, Elekdag y Lall (2009) y el capítulo 3 de la edición de abril de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*.

A diferencia de lo que parece pensarse, el tipo de régimen cambiario no parece haber tenido un impacto profundo en el crecimiento durante esta crisis (recuadro 1.1).

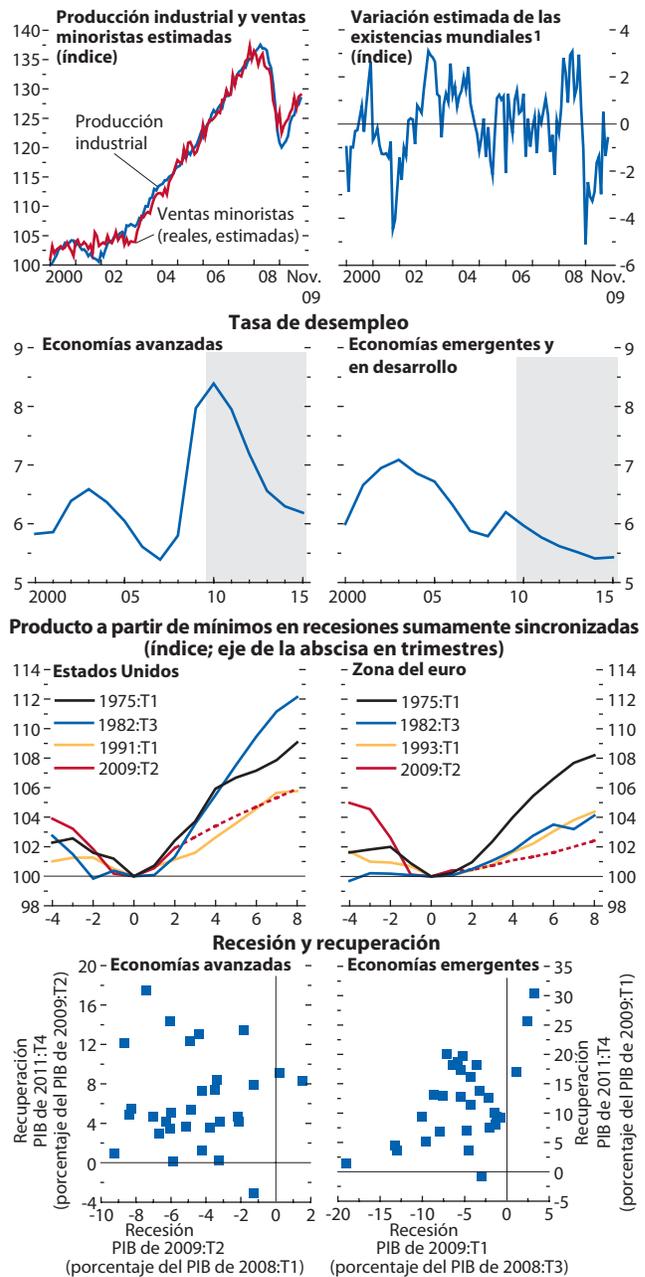
### Las presiones inflacionarias por lo general son moderadas, pero divergentes

Los niveles aún bajos de utilización de la capacidad y las expectativas inflacionarias bien ancladas mantendrán baja la inflación, según las previsiones (gráfico 1.12). El retroceso limitado de la inflación en muchas economías avanzadas es sorprendente, dado que la caída del producto fue excepcionalmente aguda. La inflación básica en la zona del euro recientemente cayó por debajo del 1%, tras alcanzar un máximo de menos de 2% en 2008; en Estados Unidos es de alrededor de 1½%, tras superar ligeramente un 2%; y en el Reino Unido parece haberse desplazado lateralmente (excluido el posible impacto de algunos efectos extraordinarios). En Japón, por el contrario, la dinámica de los precios cambió de manera apreciable, pasando de una inflación básica muy baja a la deflación, que superó ligeramente 1% en febrero de 2010. En general, la correlación entre la disminución de la inflación básica respecto de los máximos de 2008 y el aumento de las tasas de desempleo es más débil que durante la recesión de 2001 (gráfico 1.13). Más allá del hecho de que la crisis financiera afectara al producto potencial de los países en diferente medida, hay varios factores que pueden explicar esta situación:

- En general, las expectativas de inflación permanecieron bien ancladas, prueba de la credibilidad de las políticas monetarias y fiscales acomodaticias y del respaldo público a favor del saneamiento financiero.
- Las rigideces nominales a la baja se hacen más restrictivas si las tasas de inflación son muy bajas, lo que modera o evita nuevas caídas.
- El mantenimiento preventivo de mano de obra —la renuencia a despedir empleados incluso durante una desaceleración— puede haber incrementado los costos unitarios de mano de obra.
- Enfrentadas a ingresos escasos y condiciones financieras estrictas, las empresas pueden resistirse a rebajar los precios y los márgenes para reconstituir el capital de trabajo.

### Gráfico 1.9. Perspectivas de la actividad a corto plazo

En base a la relación histórica entre la producción industrial mundial y las ventas minoristas, la desaceleración internacional ocurrida entre el cuarto trimestre de 2008 y el primero de 2009 se debió en gran medida a la reducción de las existencias. Este proceso se ha revertido y ayudará a apuntalar el crecimiento durante 2010. Sin embargo, en las economías avanzadas, el desempleo elevado y el deterioro del sistema financiero limitarán la demanda. Comparada con el pasado, la recuperación del producto será anémica. En términos más generales, los países que sufrieron fuertes desaceleraciones o contracciones de la actividad durante la crisis no necesariamente repuntarán con rapidez, ya que están lidiando con shocks duraderos.



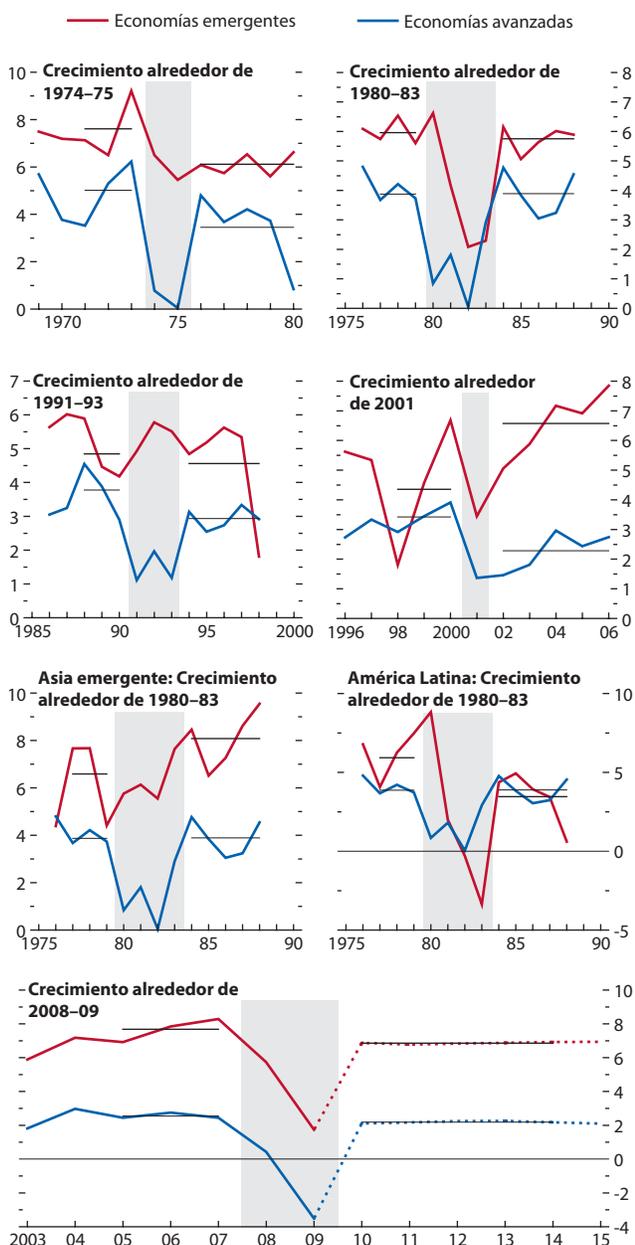
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>En base a las desviaciones respecto de una relación (de cointegración) estimada entre la producción industrial mundial y las ventas minoristas.

### Gráfico 1.10. Economías emergentes: Crecimiento del PIB por episodio de recesión

(Variación porcentual respecto de un año antes)

Durante las recesiones de las economías avanzadas, el producto de las economías emergentes exhibió un comportamiento variado, desacelerándose con fuerza durante comienzos de la década de 1980 pero resistiendo bien durante la década de 1990 y en 2001. Además, hubo también diferencias entre los países. Tras la recesión de comienzos de la década de 1980, el crecimiento del producto siguió una trayectoria más elevada en Asia emergente, pero disminuyó en América Latina. Tras la recesión de 2001, el crecimiento del producto se mantuvo vigoroso en todas las economías emergentes.



Fuente: Base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Además, la posición cíclica fuerte de economías emergentes clave, antes y después de la crisis, limitó la moderación de la presión inflacionaria a nivel mundial. En particular, la reanimación de la demanda, especialmente en Asia, dio un firme impulso a los precios de las materias primas, lo que explica por qué la capacidad ociosa en la producción de materias primas y el exceso de existencias en muchos mercados de materias primas son inusualmente bajos en esta etapa del ciclo mundial (gráfico 1.2; apéndice 1.1). En muchas economías emergentes, la inflación fue bastante variable entre un año y otro, y superó los registros de las economías avanzadas. Ese patrón persiste. En distintas economías de América Latina, Oriente Medio y la CEI, la inflación bajó pero se mantuvo relativamente elevada a lo largo del ciclo; en India dio un gran salto; en Rusia, la inflación disminuyó apreciablemente en tanto que en Brasil se redujo moderadamente; en China, los precios retrocedieron durante un tiempo pero ahora están nuevamente en alza.

De cara al futuro, en la mayoría de las economías avanzadas el nivel general de inflación seguramente convergerá en términos amplios hacia los niveles actuales de la inflación básica, a medida que el elevado desempleo desaliente el avance de los salarios y mientras los precios de la energía se mantengan estables o registren solo alzas leves (cuadro 1.1). En marzo de 2010 los mercados de futuros apuntaban a un encarecimiento apenas ligero del petróleo, de \$78,25 en 2010 a \$82,50 en 2011, aunque recientemente los precios han subido un poco. Los riesgos de deflación continúan siendo pertinentes a la luz de las perspectivas desalentadoras de crecimiento del PIB y de la persistencia de brechas amplias entre el producto efectivo y el producto potencial (gráfico 1.13).

En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, no se proyectan aumentos sostenidos de la inflación durante la recuperación, aunque es probable que la inflación se mantenga más bien variable en las economías donde los precios al consumidor son más sensibles a los precios de las materias primas<sup>4</sup>. Más allá de este grupo, los riesgos sustanciales al alza de la inflación están limitados a

<sup>4</sup>Véase el capítulo 3 de la edición de octubre de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial*.

las economías con un historial de inestabilidad de precios y a las que están creciendo con vigor pero tienen poca capacidad productiva ociosa; entre ellas, varias economías emergentes asiáticas y otras para las cuales los mercados ya proyectan aumentos apreciables de la tasa de política monetaria durante 2010 (gráfico 1.8).

### Con un margen de maniobra mucho más estrecho, persisten riesgos importantes

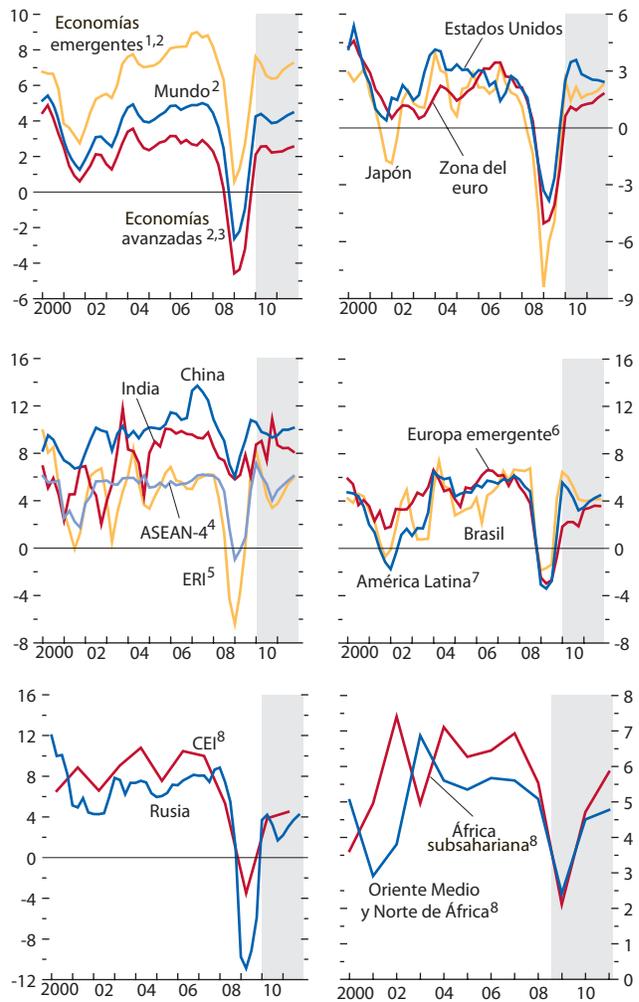
Las perspectivas de la actividad económica siguen siendo inusualmente inciertas. En general, los riesgos se sitúan a la baja; aunque algunos se moderaron, los vinculados al aumento de la deuda pública en las economías avanzadas son ahora mucho más evidentes. La principal inquietud es que el margen de maniobra de la política económica en muchas economías avanzadas ya se encuentra en gran medida agotado o es mucho más limitado, exponiendo estas frágiles recuperaciones a nuevos shocks. Además, la exposición de los bancos al sector inmobiliario continúa generando riesgos a la baja, sobre todo en Estados Unidos y parte de Europa. Un riesgo al alza que ha disminuido es el hecho de que ahora las posibilidades de sorpresas financieras positivas son menores, en vista de lo que ha avanzado ya la recuperación financiera. Aun así, la menor incertidumbre quizá continúe promoviendo más de lo previsto el optimismo en los mercados financieros y provoque un repunte más fuerte de lo esperado de los flujos de capital, el comercio internacional y la demanda privada. El riesgo de corrección a la baja también es menor porque los riesgos sistémicos provenientes del sector financiero se han atenuado aún más a medida que la recuperación ha cobrado fuerza.

Los indicadores cuantitativos utilizados por el personal técnico del FMI confirman en términos generales estas apreciaciones cualitativas (gráfico 1.14)<sup>5</sup>. Concretamente, los riesgos medidos según la dispersión decreciente de las previsiones de crecimiento del PIB real disminuyeron, pero siguen siendo a la baja. Los precios de las opciones sobre el

<sup>5</sup>La metodología utilizada para construir el gráfico en abanico se describe en detalle en Elekdag y Kannan (2009).

**Gráfico 1.11. Perspectivas mundiales**  
(PIB real; variación porcentual con respecto a un año antes)

Se prevé que el crecimiento mundial se recuperará en todas las regiones, pero permanecerá por debajo de los niveles previos a la crisis a mediano plazo. Por lo tanto, en comparación con las tendencias previas a la crisis, se ha perdido permanentemente cierta parte de la actividad. Las pérdidas son particularmente grandes en Europa emergente y en la Comunidad de Estados Independientes (CEI); allí, la reactivación será lenta en muchos países y las tasas de crecimiento a mediano plazo serán sustancialmente más bajas que antes de la crisis. Se proyecta también que la recuperación será anémica en una serie de economías avanzadas, aunque no tanto en Estados Unidos como en la zona del euro y en Japón.



Fuentes: Haver Analytics y base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* 1 Incluye China, India, Rusia, Sudáfrica, Turquía y las economías enumeradas en las notas 4, 6 y 7.

<sup>2</sup>Incluye únicamente economías que declaran datos trimestralmente.

<sup>3</sup>Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Singapur, Suecia, Suiza, Tailandia y la zona del euro.

<sup>4</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

<sup>5</sup>Economías recientemente industrializadas (ERI) comprende Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

<sup>6</sup>Bulgaria, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania y Polonia.

<sup>7</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

<sup>8</sup>Variación porcentual anual con respecto a un año antes.

### Recuadro 1.1. Enseñanzas de la crisis: La selección del régimen cambiario

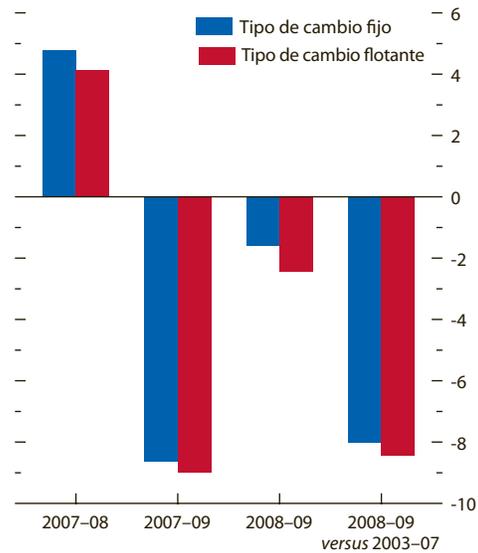
Las economías de mercados emergentes no estuvieron en el epicentro de la crisis financiera mundial, pero aun así la experiencia de los últimos dos años puede dejarles lecciones importantes. Una de ellas guarda relación con el régimen de tipo de cambio, y una de las interrogantes lógicas es si el régimen cambiario puede ayudar a explicar la evolución de las economías de mercados emergentes durante la crisis, particularmente en lo que concierne a las contracciones del producto y la capacidad de recuperación del crecimiento<sup>1</sup>. Teóricamente, la flexibilidad del tipo de cambio facilita los ajustes, y por eso debería estar relacionada con pérdidas más reducidas del producto frente a shocks externos. Esta también es la percepción general que se tiene de la actual crisis, es decir, que las economías con regímenes cambiarios más flexibles sortearon mejor la crisis. Sin embargo, lo que se observa es que a las economías con regímenes cambiarios fijos no les fue ni mejor ni peor que a las economías con regímenes de flotación. Estudios provisionales parecen indicar que los países que obtuvieron los mejores resultados, ya sea con un tipo de cambio fijo o flotante, habían permitido que el tipo de cambio real se moviera en una dirección que redujera los desajustes iniciales.

A primera vista, los datos brutos sobre la evolución del crecimiento durante la crisis arrojan el resultado sorprendente de que tanto en cifras absolutas y en relación con la evolución previa, las economías con regímenes de flotación —es decir, en general, desde los regímenes de flotación libre hasta los mecanismos similares al tipo de cambio móvil— en promedio estuvieron relacionadas con contracciones del producto mayores que las

El autor de este recuadro es Charalambos Tsangarides.

<sup>1</sup>Según un estudio reciente realizado por el FMI, los regímenes cambiarios intermedios (es decir, ni los rígidamente fijos ni los de flotación libre) están relacionados con un mayor crecimiento medio, ya que aprovechan algunas de las ventajas de los regímenes fijos (baja volatilidad del tipo de cambio nominal y real, integración comercial) al tiempo que evitan sus principales desventajas (sobreevaluación del tipo de cambio). No obstante, el estudio también determinó que las economías con regímenes fijos e intermedios están más propensas a sufrir crisis cambiarias y financieras, pero no crisis de crecimiento (véase Ghosh, Ostry y Tsangarides, 2010). Según otro estudio del FMI realizado con proyecciones revisadas del crecimiento del PIB en 2009 (basadas en comparaciones de pronósticos antes y después del agravamiento de la crisis en septiembre de 2008), la flexibilidad del tipo de cambio ayudó a amortiguar el impacto de la crisis (véase Berkmen *et al.*, 2009).

**Crecimiento medio en varios períodos de la crisis**  
(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

de economías con regímenes fijos (primer gráfico)<sup>2</sup>. Al comienzo de la crisis, el crecimiento medio en las economías con regímenes de tipo de cambio fijo fue más de medio punto porcentual más alto que en las economías con regímenes de flotación. A medida que se intensificó la crisis, las disminuciones del crecimiento medio en las economías con tipo de cambio fijo fueron menores que en las economías con regímenes de flotación (reducciones de 8,6 y 1,6 puntos porcen-

<sup>2</sup>La muestra se compone de 50 economías de mercados emergentes. De acuerdo con la clasificación de regímenes de facto del FMI al final de cada período del análisis, los siguientes se consideran regímenes de tipo de cambio fijo: tipos de cambio rígidos (sin una moneda nacional de curso legal o una caja de conversión), tipos de cambio fijos convencionales, tipos de cambio fijos dentro de bandas horizontales y tipos de cambio móviles. Los otros se consideran regímenes de flotación. De los cuatro episodios de crecimiento, en los primeros tres se calculan las tasas de crecimiento del PIB real en 2007-08, 2007-09 y 2008-09, y en el cuarto se compara el crecimiento en 2008-09 con el crecimiento en 2003-07. Es posible que el régimen cambiario seleccionado haya afectado la evolución del crecimiento antes de la crisis también. Por esta razón se examina la evolución del crecimiento en cifras absolutas y relativas.

tuales para los de tipo de cambio fijo en los períodos 2007–09 y 2008–09, respectivamente, en comparación con 9,0 y 2,5 puntos porcentuales para los de tipo de cambio flotante). Esta misma diferencia se observa en el caso de las contracciones del producto calculadas en función de los anteriores resultados de crecimiento de la economía (primer gráfico, barra de la derecha).

Esto se debe, en parte, a que la idea de que la evolución fue peor en las economías con tipo de cambio fijo quizás esté sencillamente equivocada y basada en casos excepcionales (como las contracciones del producto en las economías bálticas) no representativos. También puede ser, en parte, una consecuencia de la clasificación, porque algunas economías con regímenes fijos respondieron a la crisis adoptando un régimen más flexible (para usar el tipo de cambio como una herramienta de ajuste). De hecho, se observó una clara disminución del número de economías con tipo de cambio fijo —en particular las paridades blandas y los regímenes intermedios— tras el inicio de la crisis, tendencia que para 2010 se había revertido ampliamente (segundo gráfico). Se observó un similar desplazamiento temporal hacia la flexibilidad de facto del tipo de cambio después de la crisis asiática. Si bien es cierto que a las economías que mantuvieron sus regímenes menos flexibles puede que les fuera mejor, puede

resultar engañoso incluir economías que adoptaron un régimen de otra categoría si la razón de ese cambio fue su incapacidad para hacer frente a la crisis con el régimen original. Por ejemplo, si los regímenes de tipo de cambio fijo están relacionados con burbujas de activos que estallan y que desencadenan una desaceleración económica y el abandono del tipo de cambio fijo, no sería justo atribuir el crecimiento deficiente al nuevo régimen de flotación. Además, otro efecto potencial que puede poner en duda los resultados del primer gráfico es que los promedios simples no tienen en cuenta otros factores que tienden a incidir en la capacidad de recuperación del crecimiento, como el impacto de la demanda de los socios comerciales.

Así, se eliminaron las economías que adoptaron un régimen de otra categoría durante 2008–09 y se mantuvo cada economía en la categoría del régimen vigente al comienzo del período. Utilizando el análisis de regresión para descontar los efectos del crecimiento en los países socios y los términos de intercambio de materias primas, la deuda externa a corto plazo, los niveles de reservas y otros factores, así como el cambio de régimen, se procedió a estimar la evolución del crecimiento utilizando como variable dependiente el crecimiento durante 2008–09 en relación con el crecimiento durante 2003–07 (cuadro).

### Comparación del crecimiento entre 2008–09 y 2003–07 y clasificación del régimen cambiario

	Clasificación actual del régimen		Excluidos los cambios de régimen	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Régimen (1 = fijo)	0,00535 (0,0151)	0,01746 (0,0119)	0,00395 (0,0168)	0,01990 (0,0144)
Crecimiento en los países socios, 2009–08	2,35200*** (0,4250)	1,39511** (0,6222)	2,4490*** (0,4240)	1,11200 (0,7210)
Términos de intercambio, 2009–08	0,00065** (0,0003)	0,00083*** (0,0003)	0,00056* (0,0003)	0,00086*** (0,0003)
Deuda a corto plazo/PIB, 2006		0,00275*** (0,0008)		–0,00268*** (0,0009)
Reservas/PIB 2006	0,00050 (0,0006)	0,00136* (0,0008)	0,00051 (0,0006)	0,00059 (0,0007)
Saldo en cuenta corriente/PIB	0,00083 (0,0019)	0,00010 (0,0013)	0,00032 (0,0021)	0,00004 (0,0013)
Inversión de cartera neta/PIB	0,00276 (0,0041)	0,01159 (0,0073)	0,00268 (0,0039)	0,00227 (0,0066)
Constante	0,01140 (0,0151)	0,04369 (0,0141)	0,00915 (0,0146)	0,03790*** (0,0144)
Observaciones	45	39	38	32
Coefficiente de determinación ( $R^2$ )	0,58	0,60	0,59	0,63

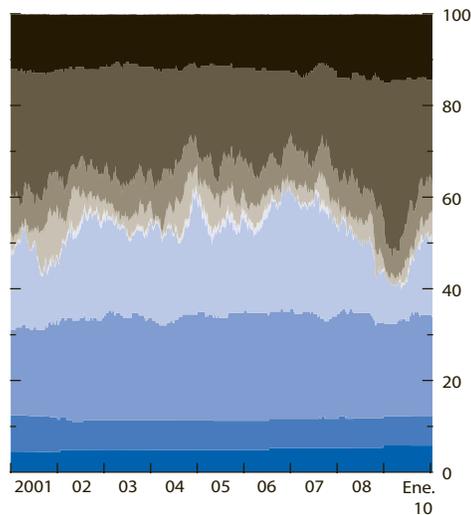
Nota: Errores estándar robustos entre paréntesis. Uno, dos y tres asteriscos denotan una significación estadística en el nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

**Recuadro 1.1 (conclusión)**

**Clasificaciones de los regímenes cambiarios; 2001–09**

(Porcentaje)

- Sin moneda nacional de curso legal
- Tipo de cambio fijo convencional
- Tipo de cambio fijo dentro de bandas horizontales
- Régimen similar al tipo de cambio móvil
- Flotación
- Caja de conversión
- Estabilizado
- Tipo de cambio móvil
- Otros regímenes dirigidos
- Flotación libre

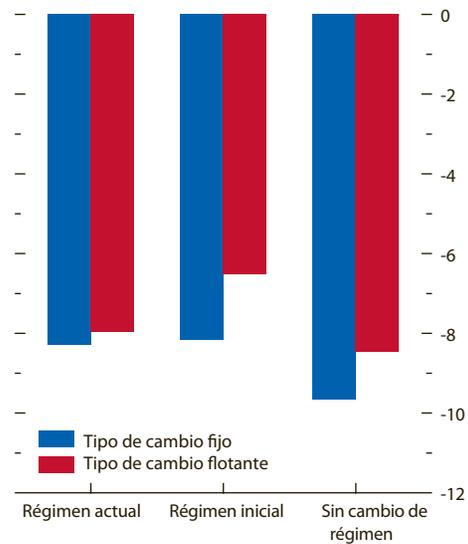


Fuente: FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*.

En el tercer gráfico se presentan las tasas de crecimiento pronosticadas para regímenes de cambio fijo y de flotación basadas en análisis de regresión teniendo en cuenta los regímenes vigentes en las economías en la actualidad, los regímenes vigentes en diciembre de 2007 (segunda columna), y excluyendo todas las economías que adoptaron un nuevo régimen durante el período de estudio (tercera columna). El análisis de regresión en el que se tienen en cuenta el cambio de régimen y otros factores que pueden afectar la evolución altera considerablemente el panorama presentado en el primer gráfico: a las economías con regímenes de tipo de cambio fijo no les fue ni mejor ni peor que a aquellas que tenían regímenes de flotación, y no se observa ninguna diferencia residual en los resultados

**Crecimiento medio pronosticado, comparación entre 2008–09 y 2003–07 utilizando un análisis de regresión**

(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

de crecimiento entre los regímenes fijos y los de flotación (tercer gráfico)<sup>3</sup>.

En resumen, nuestra investigación no parece corroborar la idea generalizada de que las economías de mercados emergentes con regímenes de tipo de cambio flotante registraron necesariamente una evolución mejor durante la crisis financiera mundial. Después de tener en cuenta los efectos del cambio de régimen y de otros factores que probablemente inciden en el crecimiento, como la magnitud del shock de la demanda externa, el crecimiento en las economías con tipo de cambio flotante no difiere del de las economías con tipo de cambio fijo. Este resultado no es tan sorprendente como el de la obser-

<sup>3</sup> Los coeficientes de regresión estimados sobre la clasificación de los regímenes no son estadísticamente significativos, lo cual hace pensar que los tipos de cambio fijos no están más relacionados con una mejor evolución del crecimiento que los tipos de cambio flotante.

vación inicial —que las economías con regímenes de flotación no tuvieron una mejor evolución durante la crisis—, pero no deja de ser intrigante. Dado que las economías con regímenes cambiarios fijos tienen una desventaja natural para hacer frente a los shocks, ya que han renunciado al uso del tipo de cambio como una herramienta de ajuste, cabe preguntarse por qué su evolución no fue peor que la de economías con regímenes de flotación. Se precisan más

estudios para responder de manera concreta a esta pregunta, pero algunas investigaciones preliminares indican que durante la crisis los tipos de cambio de las economías que tuvieron una buena evolución tendieron a moverse en la dirección “correcta”, es decir, hacia una reducción de los desajustes iniciales, y que estas economías ya antes de la crisis contaban con una mejor cobertura de reservas para la deuda a corto plazo.

S&P 500 revelan ciertos riesgos al alza generados por sorpresas financieras, pero menos que en octubre de 2009. Las inquietudes en torno a sorpresas al alza en el plano de la inflación que pudieran requerir una acción monetaria anticipada se mantienen invariables, a juzgar por las expectativas de los analistas. Los diferenciales entre las tasas de interés a corto y largo plazo revelan riesgos para el crecimiento que están más o menos equilibrados, ya que la pendiente de las curvas de rendimiento aumentó moderadamente desde octubre de 2009. Los precios de las opciones para futuros sobre petróleo y otras materias primas muestran pequeños riesgos a la baja para el crecimiento si los precios de las materias primas vuelven a dispararse a corto plazo; los riesgos de un fuerte aumento de precios son mayores a mediano plazo, a medida que disminuyan la capacidad ociosa y las existencias que sirven de amortiguadores.

Las primas por riesgo soberano de algunas de las economías más vulnerables desde el punto de vista fiscal nuevamente experimentaron un fuerte aumento en medio de una importante volatilidad (gráfico 1.7). A corto plazo, el principal riesgo, si no se combate, es que los temores del mercado en torno a la solvencia y la liquidez soberana de Grecia puedan transformarse en una crisis de deuda soberana propiamente dicha, y además contagiosa, como explica la edición de este mes del informe *GFSR*. Parece poco probable que estalle un pánico generalizado como consecuencia de la deuda pública en las principales economías avanzadas, dado que, en su conjunto, tienen bases de tributación y de inversión amplias. Sin embargo, aun en este caso, es probable que los inversionistas diferencien cada vez más los riesgos de cada economía, prestando más atención al empeoramiento de las perspectivas presupuestarias.

Los riesgos relacionados con la deuda soberana podrían deprimir el producto por varias razones. Podrían provocar una retirada prematura de las medidas de estímulo fiscal que perjudique la recuperación o limite el alcance de nuevos programas de estímulo en respuesta a nuevos shocks adversos. A medida que la actividad se debilite, los hogares y los inversionistas podrían perder confianza en la capacidad de los gobiernos para concebir y ejecutar planes de consolidación sólidos y, por ende, podrían recortar drásticamente el gasto ante la posibilidad de que los impuestos suban o de que se deterioren las perspectivas de crecimiento, salarios y rentabilidad de la inversión. Las fluctuaciones abruptas de los tipos de cambio que distorsionan la producción son otro motivo de inquietud.

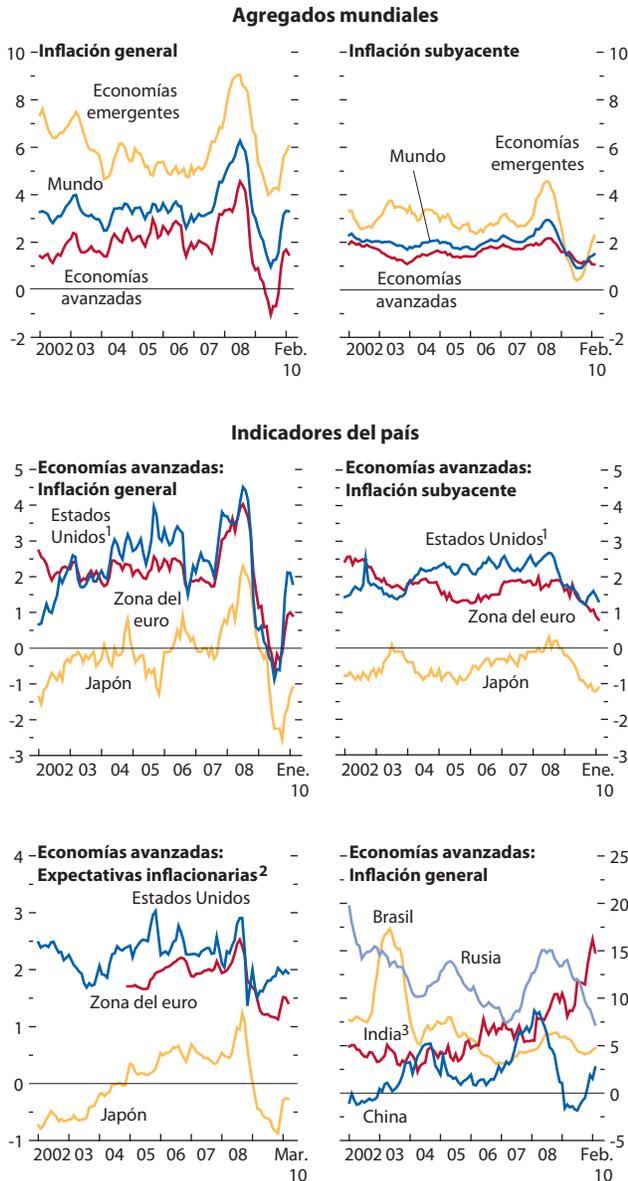
La simulación del gráfico 1.15 ilustra de qué manera podrían influir la confianza, el limitado margen de maniobra de las políticas económicas y las interacciones pertinentes. Muestra las proyecciones de base (línea roja) y añade un shock: una caída de la demanda agregada de las economías avanzadas inducida por la confianza<sup>6</sup>. El escenario a la baja resultante (línea azul) se basa en el supuesto de que la política fiscal no puede contrarrestar este shock y que la política monetaria está restringida a los niveles actuales. Los hogares se enfrentarían a condiciones laborales persistentemente débiles, y los precios de la vivienda volverían a bajar una vez suprimidas las medidas críticas de apoyo. Las empresas pospondrían las contrataciones e inversiones, y las condiciones de crédito bancario se deteriorarían por efecto de la acumulación de

<sup>6</sup>Las simulaciones se basan en una versión de seis regiones del modelo de proyección mundial del FMI. Véase García-Saltos *et al.* (de próxima publicación).

### Gráfico 1.12. Inflación mundial

(Variación en 12 meses del índice de precios al consumidor, salvo indicación en contrario)

Se proyecta que las presiones inflacionarias se mantendrán suaves, frenadas por el elevado desempleo y la capacidad excedentaria. La inflación fue más alta y más volátil en las economías emergentes, y por lo tanto las presiones podrían reaparecer allí con más facilidad que en las economías avanzadas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Deflactor del gasto de consumo personal.  
<sup>2</sup>Consensus Forecasts a un año. Los valores de diciembre corresponden al promedio de los valores registrados entre noviembre y enero.  
<sup>3</sup>IPC para trabajadores industriales.

préstamos incumplidos. En vista de las desfavorables perspectivas de recuperación de las economías avanzadas —que pesarían también sobre el crecimiento de las importaciones—, las economías emergentes como grupo tendrían dificultades para sustentar las exportaciones y el crecimiento; como su impacto es paulatino, la política monetaria no podría contrarrestar los efectos de la cadena de shocks negativos en el producto. En consecuencia, la recuperación se retrasaría varios años; el desempleo bajaría a un ritmo más lento y la deflación sería persistente en Japón.

### Políticas necesarias para sustentar y fortalecer la recuperación

Las autoridades se enfrentan a arduos retos. En muchas economías avanzadas y en una serie de economías emergentes, deben reequilibrar la demanda para depender menos del sector público y más del sector privado, y al mismo tiempo sanear las finanzas públicas y el sector financiero. En varias economías emergentes y en desarrollo, las autoridades necesitan explotar más las fuentes internas de crecimiento, dado que la demanda de otras economías probablemente continúe siendo menor que antes de la crisis. Ese reequilibramiento está en marcha, pero no exento de problemas. Muchas economías avanzadas siguen luchando por sanear y reformar el sector financiero, lo cual es fundamental para un crecimiento sostenido de la demanda privada. Además, persisten las presiones a favor del proteccionismo comercial y financiero. Al mismo tiempo, varias economías emergentes temen que las crecientes entradas de capital causen nuevos ciclos de auge y colapso. Algunas economías se están resistiendo a una apreciación del tipo de cambio que podría estimular la demanda interna y reducir los superávits en cuenta corriente excesivos, por temor a que desestabilice la economía nacional.

### La coordinación internacional es fundamental para una reactivación vigorosa y sostenida

Estas diferencias en el ritmo de recuperación significan que las políticas necesariamente estarán subordinadas a las circunstancias de cada país, y que la desarticulación de las medidas de apoyo

dependerá de que se afiance una reactivación autosustentada. Pero esa falta de coincidencia en los ritmos producirá efectos secundarios, y las economías deberán tenerlos en cuenta al formular sus políticas. Los efectos secundarios vinculados a las políticas fiscales revisten particular importancia en las grandes economías avanzadas: el endurecimiento de las políticas internas produce un impacto negativo en las exportaciones de otras economías, y los grandes déficits y la ausencia de estrategias de consolidación fiscal a mediano plazo bien definidas surten un efecto negativo en las tasas de interés y las primas de riesgo de las economías con dificultades fiscales. Además, la resistencia a la entrada de capitales o la apreciación del tipo de cambio de algunas economías emergentes grandes podría socavar la estructura del comercio exterior o las condiciones financieras de otras economías emergentes o avanzadas. Además, algunos observadores advierten que el nivel excepcionalmente bajo de las tasas de interés en las economías avanzadas podría estimular la salida de capitales, con efectos potencialmente desestabilizadores para las economías emergentes que los reciban.

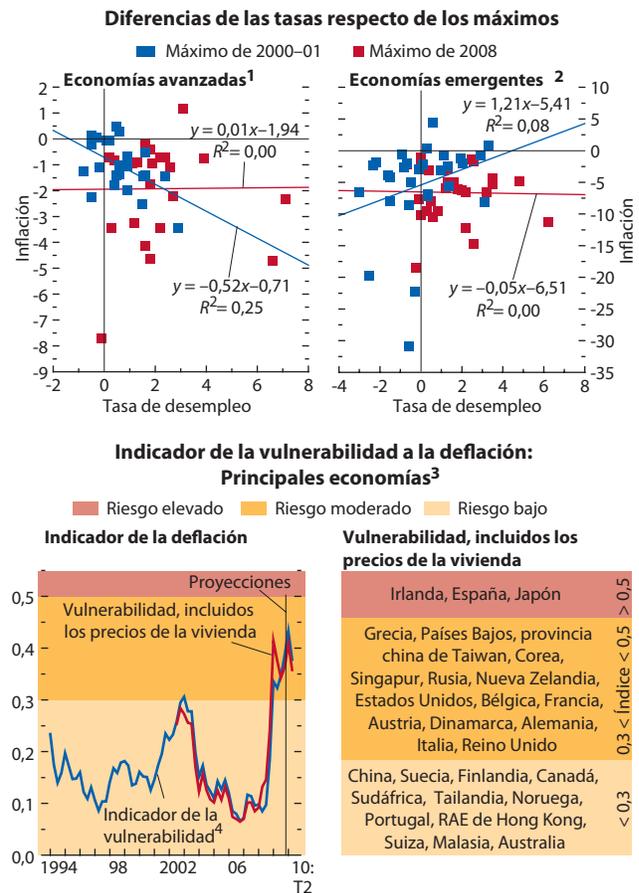
Las políticas de salida deberían contribuir a corregir las deficiencias estructurales y macroeconómicas que dieron lugar a un crecimiento desequilibrado y a los agudos desequilibrios mundiales de la última década<sup>7</sup>. Las deficiencias de los sistemas financieros de las economías avanzadas fomentaron un endeudamiento excesivo y deprimieron el ahorro privado. Al mismo tiempo, los vacíos en los mercados y los programas públicos de una serie de economías emergentes estimularon el ahorro privado, llevándolo a niveles muy elevados. Estos efectos se vieron exacerbados por una consolidación fiscal insuficiente durante las épocas de prosperidad en muchas economías avanzadas y la vasta acumulación de reservas oficiales en economías asiáticas emergentes.

- En las economías que necesitan reconstituir el ahorro y que enfrentan desafíos fiscales

<sup>7</sup>Recordemos que los desequilibrios en cuenta corriente son preocupantes únicamente si se originan en distorsiones internas o sistémicas o si generan riesgos de ajustes internos desestabilizadores (el mal holandés) o de dislocaciones internacionales (la depreciación desordenada de una moneda de reserva internacional). Para un análisis más detallado, véase Blanchard y Milesi-Ferretti (2009).

### Gráfico 1.13. Inflación, riesgo de deflación y desempleo

En las economías avanzadas, en comparación con el mínimo que tocó el desempleo justo antes de la crisis, el aumento del desempleo y la caída de la inflación están menos correlacionados que durante un período similar después de la recesión de 2001. En las economías emergentes, las variaciones del desempleo y las variaciones de la inflación en general están poco correlacionadas. Los riesgos de deflación disminuyeron a nivel mundial, a juzgar por distintos indicadores. Sin embargo, siguen siendo pertinentes en una serie de economías avanzadas.



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

<sup>1</sup>Excluye Australia (máximo de 2000-01).

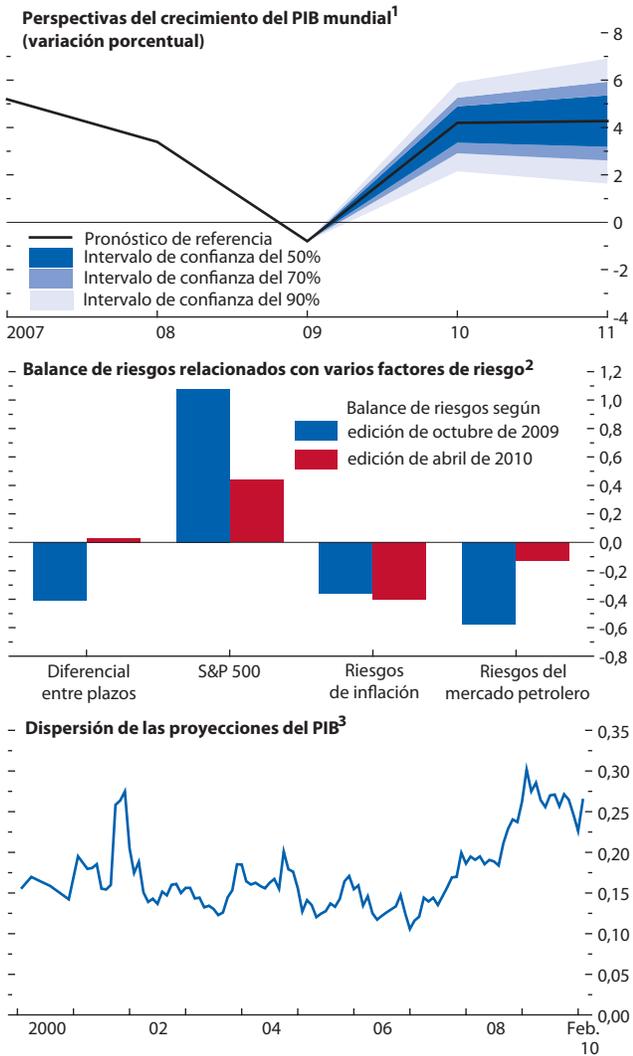
<sup>2</sup>Excluye tres países: Argentina (máximo de 2000-01), Estonia y Letonia (ambos, máximo de 2008).

<sup>3</sup>Para consultar detalles sobre la construcción de este indicador, véase Deccressin y Laxton (2009). El gráfico también muestra un indicador ampliado, que incluye los precios de la vivienda. La vulnerabilidad es la registrada el cuarto trimestre de 2009.

<sup>4</sup>Grandes economías avanzadas y emergentes.

### Gráfico 1.14. Riesgos para las perspectivas mundiales

Los riesgos para las perspectivas mundiales son menores que en octubre de 2009, pese a haberse agudizado recientemente, a juzgar por la dispersión de las previsiones del crecimiento del PIB efectuadas por los analistas. Los precios de las opciones sobre el S&P500 apuntan a una disminución de los riesgos al alza generados por los mercados financieros, posiblemente gracias a la recuperación ya vigorosa de estos mercados y a la nueva volatilidad en algunos mercados de deuda pública. Los precios de las opciones sobre el petróleo hacen pensar que se ha reducido también el riesgo a la baja para el crecimiento planteado por un nivel elevado de precios.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Chicago Board Options Exchange; Consensus Economics; y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno a las previsiones centrales de *Perspectivas de la economía mundial* con intervalos de probabilidad del 50%, 70% y 90%. Como se indica, el intervalo de confianza del 70% incluye el intervalo del 50%, y el intervalo de confianza del 90% incluye los intervalos del 50% y el 70%. Véase más información en el apéndice 1.2 de la edición de abril de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>2</sup> El gráfico de barras muestra el coeficiente de sesgo expresado en unidades de las variables subyacentes. Los valores correspondientes a los riesgos de inflación y los riesgos del mercado petrolero se registran con el signo opuesto, dado que representan los riesgos a la baja del crecimiento.

<sup>3</sup> Las series miden la dispersión de los pronósticos del PIB real relativos a las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido), Brasil, China, India y México.

relativamente mayores, hay razones tanto nacionales como internacionales para dar prioridad a la salida fiscal. Además, estas economías deben acelerar el saneamiento y la reforma del sector financiero para establecer un sistema financiero más sólido y poder reanudar con más rapidez un crecimiento vigoroso. De esa manera, la política monetaria podría continuar siendo acomodaticia sin generar presiones inflacionarias ni nuevas inestabilidades en los mercados financieros internos o externos. El avance en ambos flancos es particularmente importante para Estados Unidos, dado el rol sistémico que desempeña en los mercados financieros internacionales, pero también es relevante para otras economías avanzadas que pueden influir en las primas por riesgo soberano de otras economías.

- En las economías con superávits excesivos en cuenta corriente y finanzas públicas sólidas, la salida fiscal puede esperar mientras se neutralizan las presiones del exceso de demanda controlando la expansión del crédito y permitiendo que se aprecie el tipo de cambio. Esto es fundamental para China, dada su gran importancia en el mercado mundial. Un ajuste más fuerte de las monedas de Asia facilitaría el ajuste en otras economías de mercados emergentes que posiblemente teman perder cuota de mercado si su moneda es la única que se aprecia. Muchas economías emergentes y en desarrollo también tendrán que seguir fortaleciendo sus marcos de estabilidad financiera para protegerse de auges especulativos a medida que continúan atrayendo capitales.

El Marco para un crecimiento fuerte, sustentable y equilibrado, que creó el G-20, ofrece un foro para debatir y contribuir a lograr la necesaria coordinación de las políticas nacionales. A continuación, se examinan en más detalle los retos fiscales, monetarios y financieros; en la última sección se presentan simulaciones que ilustran los beneficios de la coordinación de las políticas.

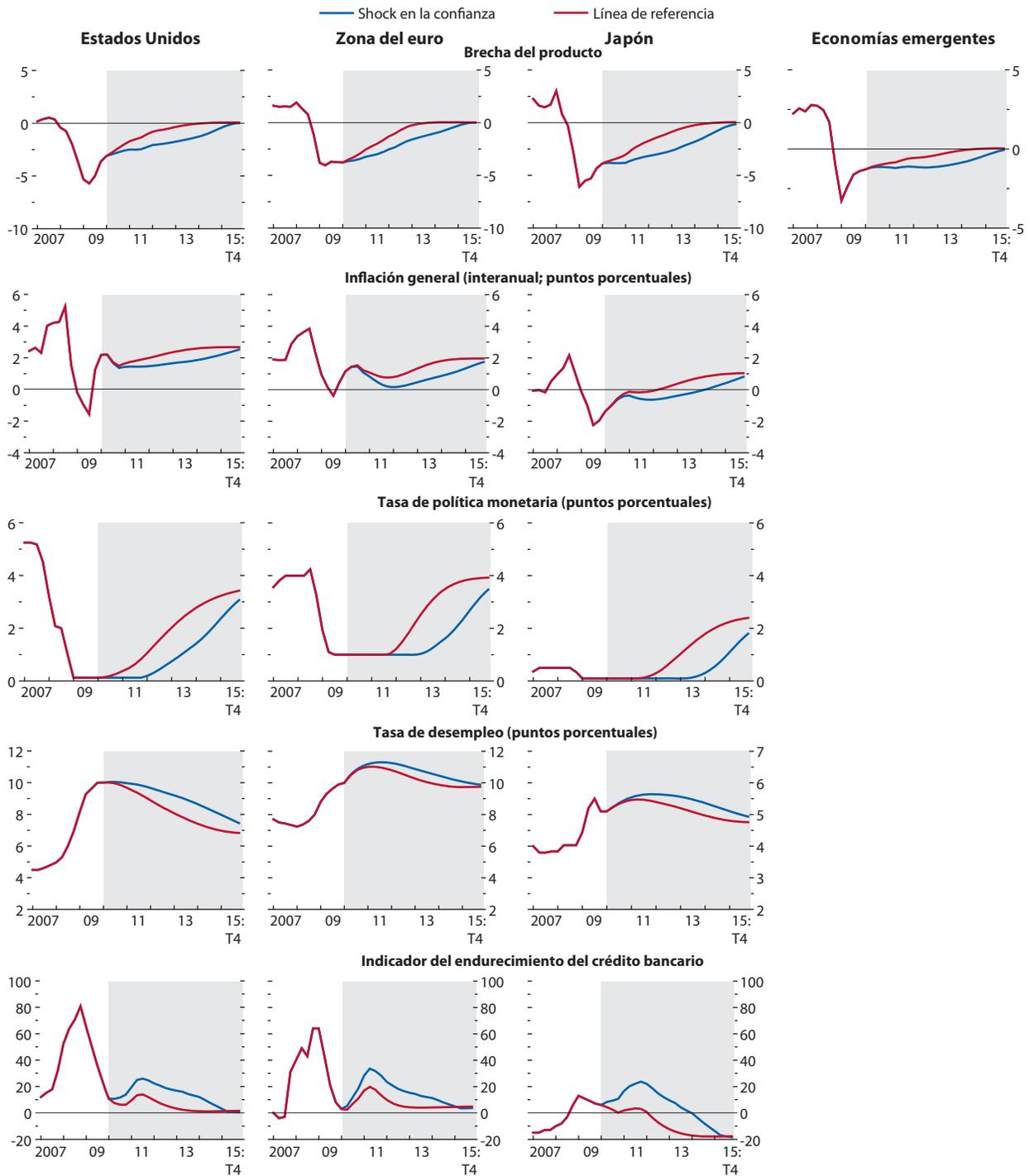
### Se necesitan con urgencia estrategias fiscales creíbles a mediano plazo

En muchas economías avanzadas y en una serie de economías emergentes, el saneamiento de las finanzas públicas es la prioridad máxima y debe

**Gráfico 1.15. Escenario a la baja: Pérdida de ímpetu**

(Todas las variables en niveles, salvo indicación en contrario; eje de la abscisa en trimestres)

Persisten significativos riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento. El más grave es que la confianza en la recuperación se tambalee en las economías avanzadas, haciendo bajar la demanda, endureciendo las condiciones crediticias y perpetuando la debilidad del mercado laboral. Una recuperación más dilatada en las economías avanzadas producirá efectos de desbordamiento considerables en las economías emergentes a través de canales comerciales y financieros.



Fuente: Simulaciones del Modelo de Proyección Mundial.

preceder a la normalización de la política monetaria. Las economías deben progresar más en la formulación y la comunicación de estrategias creíbles de ajuste fiscal a mediano plazo. El objetivo debe ser estabilizar y, en última instancia, revertir el aumento de la deuda pública. Este es un desafío principalmente para muchas economías avanzadas cuyo coeficiente de endeudamiento llegó a niveles máximos en la época de posguerra en medio de perspectivas de crecimiento moderadas (gráfico 1.7). Por el contrario, el problema de la deuda pública en las economías emergentes es más local; como grupo, su coeficiente de endeudamiento ronda 30%–40% del PIB y, teniendo en cuenta su elevado crecimiento, pronto podría encontrarse nuevamente en baja.

En vista de que la recuperación aún es frágil, el estímulo fiscal planificado para 2010 debe implementarse a pleno, excepto en algunas economías que ya necesitan comenzar la consolidación, como las economías que enfrentan profundos déficits y deudas públicas con las consiguientes presiones sobre las primas por riesgo soberano.

De cara al futuro, si la evolución macroeconómica ocurre según lo previsto, la mayoría de las economías avanzadas deberían emprender una consolidación fiscal significativa en 2011. Sin embargo, el momento apropiado para hacerlo variará según la economía, dependiendo del ímpetu de la recuperación, los desequilibrios externos, los niveles de deuda pública y los saldos primarios, y otras variables fiscales que influyen en la actitud de los mercados.

Las economías necesitan formular e implementar con urgencia estrategias fiscales creíbles con plazos claros para reducir las relaciones deuda bruta/PIB a mediano plazo (véase FMI, 2010a). A corto plazo, sin esos planes, el margen de maniobra de la política económica frente a nuevos shocks podría ser muy limitado. Más adelante, un coeficiente de endeudamiento elevado podría trabar la flexibilidad fiscal, empujar al alza las tasas de interés en toda la economía, agudizar la vulnerabilidad de las economías con dificultades fiscales y frenar el crecimiento. Además, si no hay seguridad de que la consolidación respalde la oferta de mano de obra y la inversión, las expectativas en cuanto al crecimiento futuro podrían empañarse, el ahorro podría incrementarse y la inversión podría posponerse en las economías avanzadas. Como lo sugiere el escenario a

la baja presentado arriba, las consecuencias podrían ser graves, incluso para las economías emergentes que actualmente no tienen niveles elevados de deuda o déficit público. Entre tanto, las autoridades fiscales de muchas economías deberían gestionar activamente los perfiles de deuda para extender los vencimientos y diversificar la base de inversionistas.

El objetivo en materia de deuda dependerá de las características de cada economía; entre ellas, la movilidad de la base impositiva, la composición de la deuda, la profundidad de los mercados financieros nacionales, la diversificación de la base de inversión, la vulnerabilidad a los shocks, y las presiones sobre el gasto público futuro generadas por el envejecimiento de la población. Para que la relación deuda/PIB se estabilice a los niveles posteriores a la crisis será necesario un ajuste significativo de los saldos estructurales primarios (de 4 a 5 puntos porcentuales del PIB como mínimo si el aumento de la deuda se traduce en tasas de interés más altas y un crecimiento más bajo). A fin de crear un margen para el respaldo fiscal en la eventualidad de crisis futuras, así como un margen para el creciente gasto vinculado al envejecimiento de la población, habrá que recortar las relaciones deuda/PIB. Por ejemplo, para que muchas economías avanzadas reduzcan esta relación a menos de 60% (la mediana de la relación entre las economías avanzadas antes de la crisis) para 2030, en promedio, el saldo primario estructural tendría que mejorar 8 puntos porcentuales del PIB para 2020 y mantenerse en este nivel durante la década siguiente.

Un ajuste tan profundo de las relaciones deuda/PIB exigirá medidas sustanciales de gasto e ingreso, más allá de las ya anunciadas. La desarticulación de las medidas de estímulo aplicadas en 2009–10 no reducirá el gasto público más de un 1½% del PIB, aproximadamente. En las economías avanzadas, el gasto en prestaciones establecidas por ley, que representa una parte extensa y creciente del presupuesto, puede alterarse únicamente poco a poco, y el grado en que el gasto discrecional podrá soportar el ajuste a corto plazo dependerá del tamaño del gobierno. Sin embargo, para muchas economías el aumento del ingreso parece ser probablemente un componente inevitable de las estrategias presupuestarias a mediano plazo. Convendría que estas estrategias se centraran en ampliar las bases tributarias, especialmente eliminando exenciones distorsionadoras,

como las que favorecen la vivienda ocupada por los propietarios, el consumo financiado con deuda o el uso de determinados combustibles.

Las reformas aconsejables del gasto en prestaciones establecidas por ley deben ejecutarse sin demora. Las implicaciones a más largo plazo de estos programas para el gasto son enormes si se tiene en cuenta el envejecimiento de la población (gráfico 1.7). En su forma actual, los típicos programas de gasto en prestaciones establecidas por ley implican obligaciones fuera del balance muy superiores a la deuda pública efectiva. Medidas tales como la vinculación de la edad de jubilación obligatoria a las expectativas de vida, o la mejora de la eficiencia del gasto en atención de la salud, no obstaculizarían la recuperación actual y corregirían problemas a más largo plazo.

El ajuste se verá facilitado por instituciones y marcos de política fiscal sólidos que abarquen el sector público en su totalidad. La adopción o el fortalecimiento de reglas con metas fiscales explícitas sujetas a la supervisión de entidades independientes podría contribuir a forjar el amplio consenso necesario para el ajuste, anclando las expectativas y guiando la implementación de la política fiscal a mediano plazo. Así se fortalecería la credibilidad, lo cual a su vez puede ayudar a mitigar las posibles pérdidas del producto a corto plazo resultantes de la consolidación. Por lo tanto, conviene tomar medidas en ese sentido sin demora.

Los retos fiscales son diferentes para las economías emergentes, con algunas excepciones importantes. Cuando estalló la crisis, muchas economías emergentes asiáticas tenían niveles de deuda pública relativamente bajos. China, en particular, se encuentra en una situación que le permite mantener una orientación fiscal expansiva mientras intenta reequilibrar el crecimiento generado desde el exterior y el propulsado desde el interior; entre otras cosas, ampliando el seguro médico subsidiado para trabajadores rurales y fortaleciendo el sistema de pensiones. Ahora bien, otras grandes economías emergentes no tienen tanto margen de maniobra fiscal: Brasil e India ya tienen una deuda y un sector público relativamente grandes, al igual que algunas economías de Oriente Medio. En estas y otras economías que atraviesan circunstancias parecidas, los nuevos esfuerzos del sector público por promover el crecimiento a largo plazo y el desarrollo social deberán financiarse recortando gastos menos productivos o

llenando lagunas en la base de ingresos. En África subsahariana, los planes de gasto público se mantuvieron o se incrementaron frente a un caudal de ingresos en 2009 inferior a lo esperado. A medida que la recuperación se afiance, la política fiscal tendrá que volver a concentrarse en factores a mediano plazo, como la sostenibilidad de la deuda.

### **Habrá que desarticular con cuidado las políticas monetarias y financieras acomodaticias, controlando a la vez las entradas de capital**

En las grandes economías avanzadas, la política monetaria puede seguir siendo acomodaticia a medida que progresa el saneamiento de las finanzas públicas, a condición de que la presión inflacionaria se mantenga moderada. Esto puede lograrse incluso mientras los bancos centrales comienzan a retirar el apoyo de emergencia que les brindaron a los bancos y a los mercados financieros<sup>8</sup>. Algunos de esos mecanismos de apoyo ya se están desmantelando, a medida que se reanima la actividad de los mercados privados. Pero la persistencia de vulnerabilidades quizá exija mantener activos otros mecanismos durante algún tiempo; por ejemplo, la ampliación del espectro de activos de garantía para recibir crédito del banco central y acceder a programas de compra de valores y préstamos titulizados del sector privado, en particular títulos respaldados por hipotecas. Los bancos centrales que adquirieron volúmenes considerables de títulos pueden neutralizar el impacto de estos mecanismos en las condiciones monetarias mediante técnicas estándar de absorción de liquidez (como repos inversos, ventas en el mercado abierto de letras de Tesorería o títulos del banco central, y depósitos a plazo remunerados en los bancos centrales).

En las grandes economías emergentes y algunas economías avanzadas que están experimentando recuperaciones más rápidas, los bancos centrales ya comenzaron a reducir el grado de acomodación monetaria (por ejemplo, Australia, China, India, Israel, Malasia y Noruega), o bien los mercados prevén que lo harán durante el año venidero (gráfico 1.8). Como la reactivación de estas economías probablemente sea más rápida que la de las grandes economías avanzadas,

<sup>8</sup>Estas medidas y los retos que plantean se analizan en Klyuev, De Imus y Srinivasan (2009) y en FMI (2010b).

es probable que sigan liderando el ciclo de endurecimiento de las políticas. En algunas economías, la sobrecapacidad de algunos sectores y el deterioro de la calidad del crédito revelan la necesidad de continuar aplicando políticas más restrictivas.

En las economías emergentes con superávits excesivos, el endurecimiento monetario deberá estar respaldado por una apreciación del tipo de cambio efectivo nominal, a medida que se acumule una presión de demanda excesiva, como consecuencia del mantenimiento del apoyo fiscal para facilitar el reequilibrio de la demanda o en respuesta a las entradas de capital, entre otros factores. En otras, el endurecimiento monetario puede ser complicado, ya que socavaría la competitividad y amplificaría el endeudamiento en moneda extranjera. Pedir a las economías avanzadas que apliquen políticas monetarias más restrictivas para aliviar la presión hacia la apreciación de las monedas de economías emergentes no es lo acertado. Primero, es necesario que algunas grandes economías emergentes reequilibren la demanda externa e interna, y los flujos de capital ayudan en ese sentido. Segundo, los diferenciales entre los rendimientos a corto plazo no son más que uno entre varios propulsores de los flujos de capital; los diferenciales entre las perspectivas de crecimiento también son importantes, especialmente para los flujos de capitales accionarios. Y tercero, los efectos secundarios de la política fiscal probablemente sean más importantes que los efectos monetarios. La prioridad en las grandes economías avanzadas es instituir programas fiscales a mediano plazo sólidos; a medida que el respaldo fiscal se vaya diluyendo, un endurecimiento prematuro de las políticas monetarias podría atentar contra la recuperación mundial.

La reacción óptima sería que las economías tanto avanzadas como emergentes mejoraran los marcos macroprudenciales, regulatorios y supervisores para contener los flujos especulativos. Aunque no se trata de una solución a corto plazo, se podrían plantear algunas medidas macroprudenciales específicas (tales como límites a los préstamos bancarios en moneda extranjera). Si la posibilidad de que un sobreajuste del tipo de cambio pernicioso para la competitividad despierta inquietudes, las economías deberían pensar en endurecer la política fiscal para aliviar la presión sobre las tasas de interés, acumular cierto volumen de reservas y posiblemente imponer algunos controles a las entradas de

capital o bien eliminar controles sobre las salidas. Todo control sobre las entradas debe estar diseñado teniendo en cuenta los costos de su implementación, el alcance de la evasión en los mercados financieros de hoy y la posibilidad de generar nuevas distorsiones; especialmente, la desviación de flujos hacia otras economías<sup>9</sup>.

### Sanear y reformar el sector financiero es fundamental para una recuperación sostenida

Junto con la consolidación fiscal, el avance del saneamiento y la reforma del sector financiero es una prioridad máxima para una serie de economías avanzadas. Las ineficiencias de los mercados financieros y las fallas de la regulación y de la supervisión desempeñaron un papel importante durante la crisis y necesitan resolverse para construir un sistema financiero más sólido. El progreso hacia la corrección de las ineficiencias financieras y hacia la reforma de las políticas y marcos prudenciales también imprimirá más eficacia a la política monetaria y alejará el riesgo de que la generosa oferta de liquidez que acompaña a una política monetaria acomodaticia encuentre salida en nuevas distorsiones especulativas.

Mediante las reformas de los marcos prudenciales, el sector financiero desempeñará un papel estabilizador más destacado a lo largo del ciclo económico. Como los mercados y las instituciones financieras se encuentran cada vez más integrados, el saneamiento, la reforma y el despliegue eficaces de herramientas macroprudenciales exigirán coordinación internacional. Estos y otros retos se examinan en detalle en la edición de abril de 2010 del informe *GFSR*.

A corto plazo, aún es necesario redoblar los esfuerzos por reparar los daños causados por la crisis:

- Recapitalización de los bancos: Se necesita más capital para absorber el deterioro de la calidad del crédito y para respaldar una expansión crediticia saludable en el futuro con normas regulatorias más estrictas.
- Resolución y reestructuración de los bancos: Esto le permitirá al sistema bancario recuperar la salud con más facilidad y ayudar a evitar que las instituciones más débiles generen nuevas turbulencias a medida que se retiren las políticas de apoyo extraordinario.

<sup>9</sup>Para más detalles, véase Ostry *et al.* (2010).

- Reactivación de los mercados de activos titulizados: Estos mercados siguen en dificultades y dependen del apoyo oficial, pero en muchas economías avanzadas se han transformado en un componente normal del proceso de crédito bancario.

A más largo plazo, queda mucho por hacer para restablecer la disciplina del mercado. Ese objetivo puede lograrse únicamente actuando en diferentes flancos: marcos y políticas prudenciales mejores y más adaptables, incluidos regímenes de resolución bancaria que les otorguen a las autoridades amplias facultades para intervenir en las instituciones financieras; encajes más altos; nuevos instrumentos de financiamiento (tales como bonos convertibles contingentes); incentivos para que las instituciones financieras sean más pequeñas y más manejables; exigencias de planes de resolución específicos para cada institución; cargos para cubrir los costos de los rescates (*ex ante* y *ex post*)<sup>10</sup>; y, según sea necesario, restricciones directas del tamaño y del alcance de las actividades financieras. Existen propuestas que abarcan todas estas cuestiones; el reto es fusionarlas de una manera que realce el papel del sistema financiero como uno de los propulsores del crecimiento, sin dejar de lado su integración transfronteriza. A nivel internacional, pese a las mejoras efectuadas a lo largo de los años, la crisis puso de manifiesto extensos vacíos en la supervisión, en la distribución de las responsabilidades y en los procedimientos de resolución de instituciones en vías de quiebra. Es necesario cubrir estos vacíos.

### Es necesario respaldar la creación de puestos de trabajo y dar apoyo a los desempleados

Un desempleo elevado plantea problemas sociales graves. En las economías avanzadas, el desempleo se mantendrá cerca de 8½% a lo largo de 2011, según las proyecciones, y luego disminuirá, pero con lentitud (gráfico 1.9). Además, el problema es más grave de lo que sugieren las estadísticas. Muchos de los empleados están trabajando menos horas o tienen

<sup>10</sup>En particular, las propuestas sobre un impuesto amplio al sector financiero deben apuntar a cobrar por el posible compromiso del sector público a brindar apoyo y a alinear los incentivos para alejar riesgos sistémicos.

trabajos temporarios con pocas prestaciones. Otras personas desearían encontrar trabajo, pero dejaron de buscarlo y ya no figuran como desempleados en las estadísticas. No existe un indicador único del desempleo ni del subempleo en sentido más amplio, pero los datos disponibles hacen pensar que muchas veces pueden ser de 25% a 50% más altos que las tasas generales de desempleo (véase el capítulo 3).

La reacción del desempleo ante las fuertes caídas del producto durante la crisis es sumamente diferente entre una economía avanzada y otra. Por ejemplo, en Estados Unidos, la tasa general de desempleo subió alrededor de 4 puntos porcentuales, pero en Alemania la tasa de desempleo experimentó un aumento limitado. Según el capítulo 3, estas diferencias entre países pueden explicarse en gran medida como resultado de variaciones de las caídas del producto, diferencias institucionales y factores como el estrés financiero y el colapso de los precios de la vivienda. Los programas de reducción de las horas de trabajo también contribuyeron mucho a suavizar la reacción del desempleo en algunas economías, especialmente Alemania.

En vista de que la reactivación prevista del producto será débil y de los efectos persistentes del estrés financiero, se proyecta que la tasa de desempleo continúe siendo elevada a lo largo de 2011, pero que el crecimiento del empleo entre en terreno positivo en muchas economías durante 2010. Por ende, una inquietud apremiante es la posibilidad de que el desempleo temporario se transforme en desempleo a largo plazo y reduzca el crecimiento potencial del producto. La primera línea de defensa contra esa eventualidad son políticas macroeconómicas de estímulo adecuadas. La segunda es una reestructuración profunda del sistema bancario: el capítulo 3 demuestra que las reactivaciones que siguen a recesiones vinculadas a crisis financieras tienden a generar un crecimiento laboral pequeño, en gran medida debido a que algunos sectores con un uso intensivo de la mano de obra (tales como la construcción y las empresas pequeñas y medianas) dependen del financiamiento bancario. De eso se desprende que el restablecimiento de la salud del sistema bancario constituiría un aporte importante al crecimiento del empleo. Además, las autoridades podrían evaluar programas novedosos que facilitarían

el acceso de las empresas pequeñas y medianas a los mercados de capital<sup>11</sup>.

Las políticas laborales son la tercera línea de defensa. Es fundamental que existan prestaciones por desempleo adecuadas para apuntalar la confianza entre los hogares y evitar fuertes aumentos de la pobreza. La educación y la formación pueden contribuir a que los desempleados se reintegren a la fuerza laboral. La flexibilidad salarial es importante para facilitar una reasignación de la mano de obra en las economías que sufrieron profundos shocks sectoriales. Los créditos tributarios sobre el ingreso percibido y otros programas parecidos pueden facilitar el ajuste de los sueldos y ayudar a mitigar los efectos de las pérdidas salariales en los niveles de vida. Ofrecer un seguro contra las pérdidas salariales que los trabajadores podrían sufrir al aceptar un empleo en otro sector o industria también podría ayudar en ese sentido, como se explica en el capítulo 3<sup>12</sup>.

Otras medidas, como los subsidios temporarios para la contratación de personal, pueden servir para promover la creación de puestos de trabajo en un ambiente de aguda incertidumbre macroeconómica. Sin embargo, el diseño de estos programas es crítico, ya que la experiencia ha sido equívoca: por ejemplo, en algunos casos, gran parte de los subsidios se destinó a empleos que de todas maneras habrían sido creados. Algunas economías recurrieron a subsidiar puestos con menos horas de trabajo (véase el capítulo 3); nuevamente, esos programas pueden ser útiles, particularmente si la actividad se encuentra deprimida por fuerzas pasajeras que tienen que ver

con la confianza. Pero su eficacia y eficiencia probablemente disminuyan a lo largo del tiempo.

La protección regulatoria directa de los puestos existentes puede salvar algunos empleos a corto plazo, pero no contribuye demasiado a crear puestos de trabajo con el correr del tiempo. Las economías que sufrieron fuertes pérdidas de empleos temporarios deberían plantearse la posibilidad de reformar a fondo la legislación de protección laboral, con miras a eliminar la dualidad (empleos temporarios por oposición a empleos permanentes) en algunos mercados laborales, que puede obstaculizar la formación práctica y el crecimiento de la productividad, y también socavar la cohesión social. Posiblemente sea necesario endurecer las leyes sobre empleo temporario y al mismo tiempo distender leyes restrictivas sobre el empleo permanente. Al hacerlo, es necesario evitar desincentivar la creación de puestos de trabajo durante las primeras etapas de la recuperación.

En la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo, el aumento del desempleo fue más moderado que en las economías avanzadas<sup>13</sup>. Sin embargo, en varias de estas economías una proporción más sustancial del desempleo probablemente no esté registrada, y las condiciones de los mercados de trabajo son en general peores de lo que muestran las cifras globales. También es importante que estas economías reduzcan el desempleo y mitiguen sus consecuencias perniciosas. Los programas de educación y de capacitación vocacional, la mejora de los servicios de intermediación laboral y el establecimiento de una red de protección social bien focalizada pueden resultar útiles.

<sup>11</sup>Las autoridades podrían evaluar productos nuevos y estandarizados para agrupar préstamos o acciones de esas empresas e implementar medidas provisionales para promover su colocación en los mercados. Sin embargo, esos productos deben ir acompañados de poderosos incentivos para la supervisión cuidadosa de las operaciones de estas empresas.

<sup>12</sup>Los trabajadores por lo general son renuentes a aceptar reducciones salariales, y esto podría ser especialmente relevante en las economías que tradicionalmente registraron aumentos relativamente grandes de los salarios nominales o que experimentaron largos períodos de condiciones favorables en los mercados laborales; o, a nivel microeconómico, para los trabajadores con mucha antigüedad en industrias en declive (por ejemplo, en el sector de automotores y el siderúrgico). Actualmente, hay seguros solamente por desempleo (tras despidos sin causa); es decir, por una pérdida total, no parcial, del sueldo. Eso podría reducir el incentivo para aceptar empleos que pagan menos. Para más detalles, véase Babcock *et al.* (2009).

### Las economías más pobres del mundo resistieron mejor que en el pasado

Las economías de bajo ingreso sufrieron a consecuencia de la crisis, pero su crecimiento económico resistió mucho mejor que durante otras recesiones de las economías avanzadas, gracias al afianzamiento de sus marcos de política económica, que habían empujado las tasas de crecimiento previas a la crisis muy por encima de los niveles alcanzados durante la década de 1990. El crecimiento de estas economías retrocedió

<sup>13</sup>Con las destacadas excepciones de muchas economías emergentes de Europa y de la CEI.

de alrededor de 7% en 2007 a alrededor de 4¾% en 2009 y, conforme a las proyecciones, rondará 5½% en 2010<sup>14</sup>. Aun así, las secuelas de la desaceleración en términos del aumento de la pobreza fueron considerables. Se estima que, para finales de 2010, 64 millones más de personas habrán caído en la indigencia como consecuencia de la crisis<sup>15</sup>. Muchos de estas economías posiblemente tengan dificultades para lograr o recuperar el acceso al financiamiento exterior destinado al desarrollo. Esto realza la importancia que reviste el desarrollo de los sistemas financieros nacionales. Al mismo tiempo, las economías avanzadas deben mantener la ayuda para el desarrollo, al margen de los grandes programas de consolidación fiscal que emprendan.

### Reequilibramiento de la demanda mundial: El papel de la credibilidad y la coordinación de las políticas

Para que la economía mundial sustente una trayectoria de crecimiento dinámico, las economías que registraban déficits externos excesivos antes de la crisis deben llevar a cabo un saneamiento de las finanzas públicas que contenga el daño a la demanda y al crecimiento potencial, reestructurando al mismo tiempo los sectores financieros para evitar que se repitan los excesos especulativos. Las economías con superávits excesivos deben crear nuevas fuentes de demanda, y las que tienen déficits excesivos deben reducir las importaciones, ya que se prevén menores ingresos en el futuro. Las proyecciones del personal técnico del FMI muestran que, en comparación con las tendencias previas a la crisis, para 2015 las pérdidas de producto de las economías que tenían déficits externos excesivos antes de la crisis —que en conjunto reúnen aproximadamente 27% del PIB mundial— rondarán 15% del PIB de 2007 (gráfico 1.16).

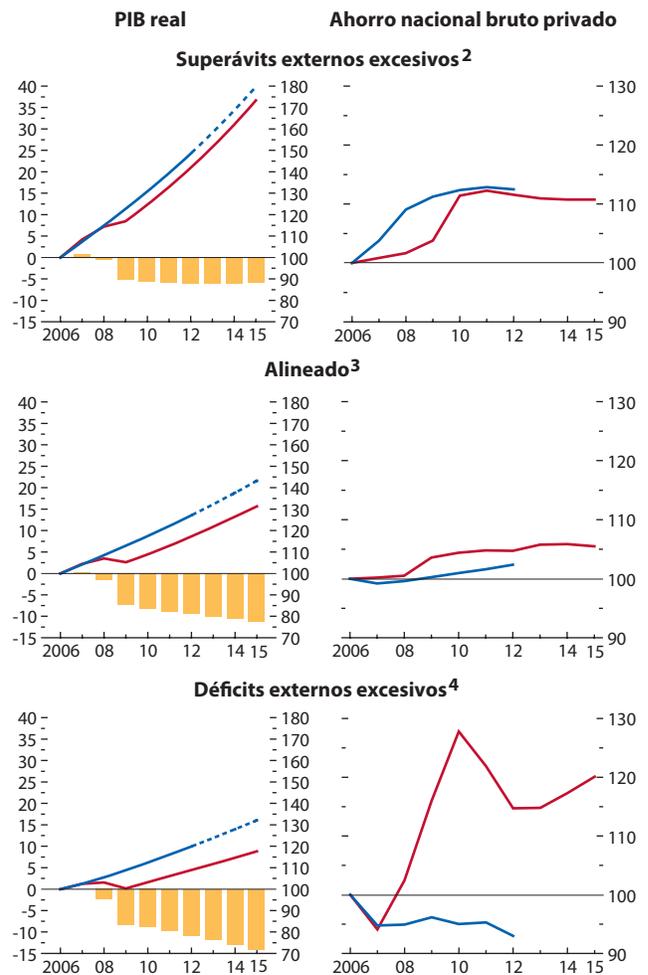
El tema del reequilibramiento de la demanda mundial no es nuevo. En el capítulo 4 se pasa revista

### Gráfico 1.16. Perspectivas de crecimiento a mediano plazo y valoraciones de las monedas antes de la crisis<sup>1</sup>

(Índice, 2006 = 100)

Todos los países se enfrentan a perspectivas de crecimiento menos favorables que antes de la crisis. Sin embargo, los países que tenían monedas sobrevaloradas antes de la crisis y, por ende, déficits externos excesivos, sufrieron un deterioro de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo más pronunciado que el de los países con monedas que estaban consideradas como alineadas o subvaloradas. El fuerte aumento del ahorro privado en los países con monedas que estaban sobrevaloradas antes de la crisis está influyendo mucho en la disminución del crecimiento.

— Edición de abril de 2007 (esc. der.) — Edición de abril de 2010 (esc. der.)  
 ■ Pérdida del producto (porcentaje del PIB de 2007; esc. izq.)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El Grupo Consultivo sobre Tipos de cambio (CGER) del FMI está formado por Argentina, Australia, Brasil, Canadá, Chile, China, Colombia, Corea, Estados Unidos, Hungría, India, Indonesia, Israel, Japón, Malasia, México, Pakistán, Polonia, el Reino Unido, la República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia, Turquía y la zona del euro. Hungría no está incluido en el cálculo actual del ahorro nacional privado de *Perspectivas de la economía mundial*. Para un análisis detallado de la metodología utilizada en el cálculo de la sobrevaloración o la subvaloración de los tipos de cambio, véase Lee *et al.* (2008).

<sup>2</sup>Estos países generan 25,5% del PIB mundial.

<sup>3</sup>Estos países generan 32,7% del PIB mundial.

<sup>4</sup>Estos países generan 27,0% del PIB mundial.

<sup>14</sup>Estas economías son las que reúnen las condiciones para acceder al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP) del FMI. Durante las recesiones de las grandes economías avanzadas de inicios de los años ochenta, el crecimiento de las economías participantes en el FFCLP cayó por debajo de 2%; durante las recesiones de comienzos de la década de 1990, el producto se estancó.

<sup>15</sup>Véase Banco Mundial (2010).

a la experiencia histórica de las economías con grandes superávits. Alemania, por ejemplo, registró superávits en cuenta corriente que a escala mundial eran significativos a fines de la década de 1960 y comienzos de la de 1970; como porcentaje de los saldos en cuenta corriente mundiales, esos superávits eran parecidos a los que hoy tiene China (aproximadamente, 20%)<sup>16</sup>. Alemania también se vio presionada a efectuar un reequilibramiento, y logró hacerlo durante la década de 1970. Examinando un amplio abanico de experiencias de economías avanzadas y emergentes, el capítulo 4 determina que revertir los superávits en cuenta corriente por lo general no está asociado a una pérdida del crecimiento económico: la reversión del superávit lograda a través de la política económica (y de la apreciación conexas del tipo de cambio) es simplemente uno de los numerosos determinantes del crecimiento económico y no suele ser decisiva<sup>17</sup>. En algunos casos, las políticas macroeconómicas expansivas contribuyeron a estimular la demanda interna mientras la demanda externa retrocedía como consecuencia de la apreciación de los tipos de cambio<sup>18</sup>; en otros casos, la apreciación del tipo de cambio ayudó a contener el recalentamiento; y en otros, las economías adoptaron reformas estructurales más amplias o mejoraron la calidad de los productos de exportación.

En comparación con otros períodos, los desequilibrios actuales son mucho más agudos, y el reequilibramiento de la demanda mundial exigirá medidas más profundas por parte de las economías con déficits y superávits. Los gobiernos deberán explotar las sinergias de las políticas macroeconómicas y estructurales, sobre todo para la consolidación fiscal en las economías con déficits externos.

En cuanto a las políticas macroeconómicas, el dismantelamiento de las medidas fiscales acomodaticias es más problemático para las economías con déficits externos excesivos que para los países con superávits externos. Ese dismantelamiento debe lograrse a través

<sup>16</sup>Sin embargo, el tamaño total de los desequilibrios en cuenta corriente era más pequeño entonces porque los mercados de capital estaban mucho menos desarrollados.

<sup>17</sup>Por el contrario, numerosos estudios enfatizan que la apertura comercial es decisiva para el crecimiento.

<sup>18</sup>Durante un segundo episodio de reequilibramiento en Japón a mediados de la década de 1980, las políticas de expansión excesiva de la demanda quizás hayan contribuido a la burbuja de precios de los activos.

de medidas que no socaven el crecimiento potencial; por ejemplo, mediante la reforma del gasto en prestaciones establecidas por ley, el aumento de los impuestos sobre el consumo y el combustible, y la eliminación de distorsiones que desalientan el ahorro privado, promueven el apalancamiento y estimulan la inversión en el sector inmobiliario. En las economías con superávits externos excesivos y margen de maniobra para la política económica, la política fiscal puede continuar siendo acomodaticia. En las principales economías emergentes con grandes superávits, las medidas fiscales podrían destinarse a la mejora de los programas de atención de la salud, jubilación y educación. A medida que se deprecien las monedas de las economías con déficits excesivos, es lógico que se aprecien las de las economías con superávits. Sería preferible lograrlo mediante ajustes del tipo de cambio nominal y no mediante ajustes a los precios, que por lo general llevan mucho más tiempo.

En lo que respecta a las políticas estructurales, las reformas del sector financiero son críticas para evitar nuevos ciclos de auge y colapso tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, sobre todo las que tienen déficits externos excesivos. Varias de ellas también deberán reformar los mercados de trabajo y de productos, recuperar la competitividad y acelerar el crecimiento de los empleos, especialmente si tienen un margen de maniobra limitado en el ámbito monetario o fiscal (por ejemplo, algunas economías de la zona del euro y de Europa emergente). En las economías avanzadas y emergentes con superávits externos excesivos y elevadas tasas de ahorro interno, las políticas estructurales deberán apuntalar la demanda interna y el desarrollo de sectores de bienes no transables. Sobre todo en las economías emergentes, existe una necesidad de desarrollar más los marcos regulatorios de los servicios y los mercados financieros, incluido el gobierno corporativo, para mejorar la eficiencia de la inversión.

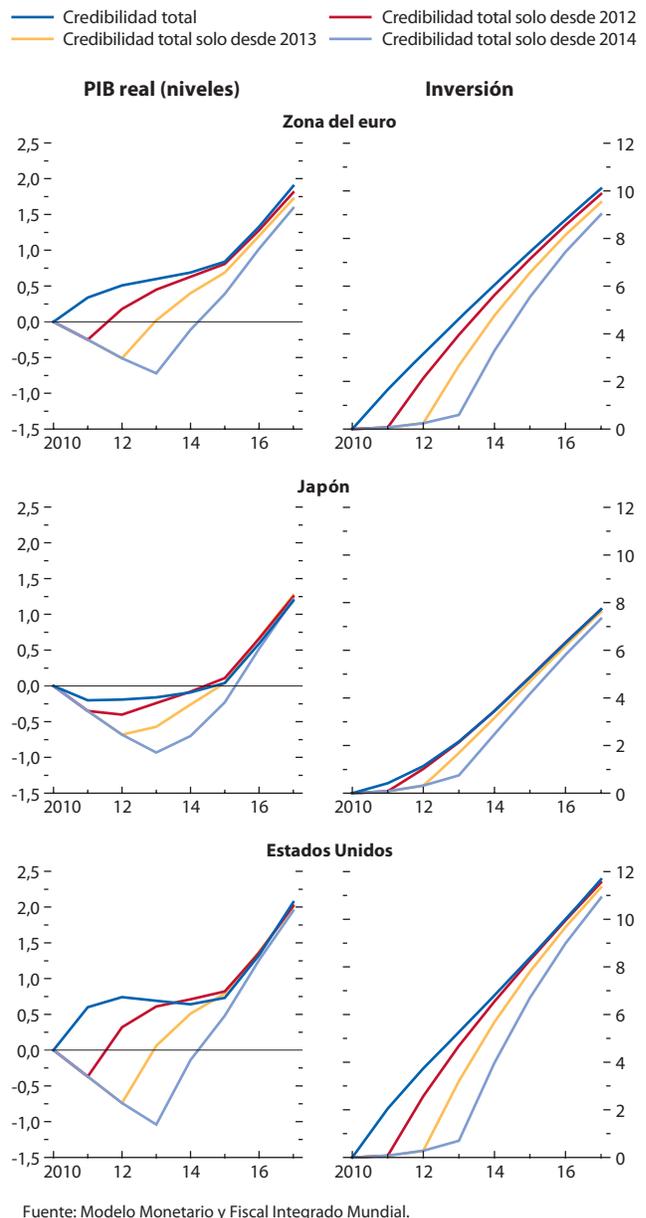
Las ventajas de un grupo integral y coherente de políticas macroeconómicas y estructurales en términos del crecimiento mundial pueden ilustrarse mediante dos grupos de escenarios (gráficos 1.17a y 1.17b)<sup>19</sup>.

<sup>19</sup>Estos escenarios se elaboraron utilizando el modelo integrado de política monetaria y fiscal (GIMF) del FMI. Véase Kumhof *et al.* (2010).

- En el primer grupo de escenarios (gráfico 1.17a), las relaciones déficit fiscal/PIB terminan bajando, en relación con la línea de referencia, alrededor de 3 puntos porcentuales en Estados Unidos y Japón y 2 puntos porcentuales en la zona del euro. Las medidas abarcan recortes de las transferencias y del consumo público, aumentos significativos de los impuestos sobre el consumo y reducciones de los impuestos sobre la mano de obra y los ingresos de capital que tienen por objeto incrementar el producto potencial. Las medidas fiscales se implementan como parte de un programa ejecutado a lo largo de cinco años; un aspecto crucial de este análisis es que en un escenario tienen plena credibilidad de inmediato, mientras que en otros la credibilidad aumenta a medida que se ejecuta el programa. Como muestra el gráfico, con plena credibilidad, el PIB real de Estados Unidos y de la zona del euro es más elevado que si no hubiera ajuste fiscal, porque la reducción de los impuestos sobre la mano de obra y el capital estimulan la inversión y el empleo. Con una credibilidad limitada pero creciente, se posterga la inversión, el empleo y el consumo se debilitan, y el PIB real se mantiene por debajo de la línea de referencia durante algún tiempo.
  - El segundo grupo de escenarios (gráfico 1.17b) ilustra los beneficios de políticas adicionales concebidas para incrementar el producto potencial y reequilibrar la demanda mundial, en comparación con un escenario de ajuste fiscal en el cual la credibilidad se logra paulatinamente. China adopta reformas estructurales para elevar la productividad del sector de bienes no transables, reducir el ahorro de los hogares y las empresas, y permitir la apreciación del tipo de cambio efectivo nominal. Por su parte, la zona del euro, Japón y otras economías adoptan una variedad de reformas para aumentar el crecimiento potencial, lo cual lleva a los agentes a ahorrar ligeramente menos, previendo ingresos más elevados en el futuro. Estas reformas aumentan apreciablemente el PIB en comparación con el escenario de ajuste fiscal y, fundamentalmente, se traducen en un nivel más elevado del producto en relación con la línea de base en todas las economías.
- La principal lección de estas simulaciones es que los retos más importantes que enfrentan los

**Gráfico 1.17a. Programas de consolidación fiscal orientados a incrementar el producto potencial, con diferentes supuestos de credibilidad**  
(Desviación porcentual respecto de la variable de control)

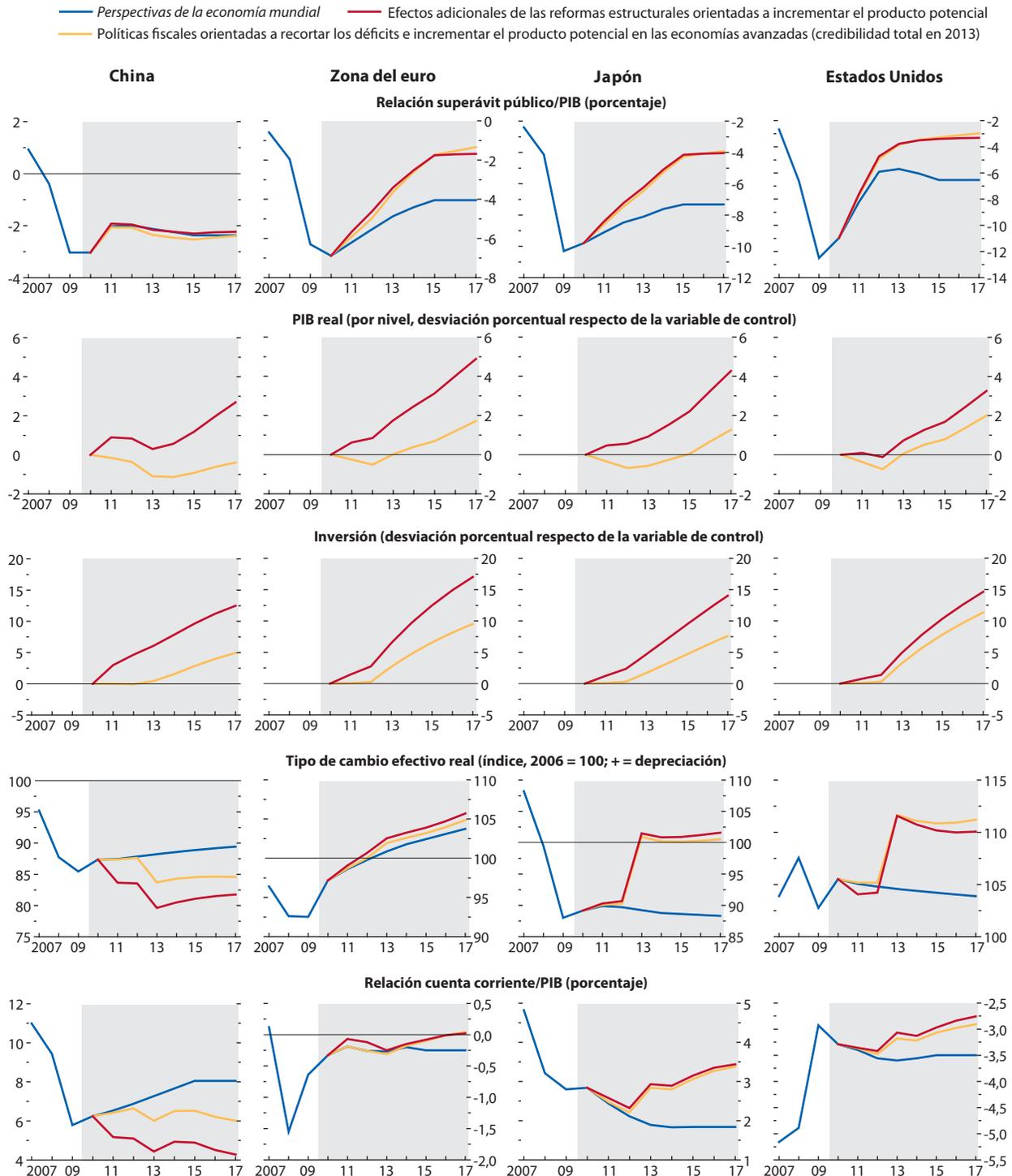
Los efectos a mediano plazo de la consolidación fiscal en las economías avanzadas dependerán del tipo de gasto y de los instrumentos tributarios utilizados. Algunas simulaciones ilustrativas hechas con el Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial (GIMF, por sus siglas en inglés) muestran que las políticas fiscales orientadas a incrementar el producto potencial (reducción de los impuestos sobre capital y mano de obra y aumento de los impuestos sobre bienes de consumo) podrían hacer subir el producto mundial a corto plazo si produjeran una fuerte revisión a la baja de las expectativas en cuanto a los niveles futuros de deuda y tributación del capital y la mano de obra. Las simulaciones se elaboraron con diferentes supuestos de la credibilidad para mostrar lo que ocurriría si inicialmente los agentes dudaran de la adhesión a esas políticas en el futuro.



Fuente: Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial.

### Gráfico 1.17b. Escenarios diseñados para incrementar el producto potencial y recortar los déficits públicos

En base al modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial, del FMI, se elaboraron algunos escenarios para ilustrar los beneficios de respaldar la consolidación fiscal con políticas estructurales orientadas a incrementar la inversión y el producto potencial.



Fuente: Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial.

gobiernos pueden abordarse de maneras que realcen las perspectivas de crecimiento a mediano plazo y, por ende, limiten los daños al producto a corto plazo. Mucho depende de las medidas de política adoptadas y de su credibilidad. En ese sentido, los beneficios de tener instituciones y marcos de política fiscal sólidos que respaldan la credibilidad podrían ser sustanciales en las economías que necesitan consolidar y reformar las finanzas públicas, aun si el aumento de la credibilidad a corto plazo probablemente no es suficientemente grande como para evitar cierta pérdida del producto a consecuencia del ajuste fiscal.

### Apéndice 1.1. Evolución y perspectivas del mercado de materias primas

Los autores de este apéndice son Kevin Cheng, Nese Erbil, Thomas Helbling, Shaun Roache y Marina Rousset.

Tras derrumbarse a raíz de la crisis financiera, el precio de las materias primas alcanzó su nivel mínimo en febrero de 2009 y a partir de entonces inició una notable recuperación. Para fines de 2009, el índice de materias primas del FMI había superado su nivel mínimo en más de un 40%, en buena parte debido al gran aumento del precio del petróleo (superior al 70%) y de los metales (del orden del 60%) (gráfico 1.18, panel superior). Pero a pesar de estos avances, a fines de 2009 el índice de materias primas del FMI aún se situaba en términos reales un 25% por debajo de su nivel máximo de julio de 2008 (cuadro 1.2). Al mejorar la situación económica y financiera mundial durante todo 2009, la volatilidad del precio de las materias primas se normalizó tras el marcado aumento registrado durante la Gran Recesión.

El pronunciado descenso y posterior repunte del precio de las materias primas del pasado año y medio se contraponen notablemente a las desaceleraciones y recuperaciones mundiales previas. El recuadro 1.2 presenta un análisis detallado del personal técnico del FMI que compara este ciclo con episodios anteriores. Se concluye que existen varios factores que explican por qué en la actual recuperación las materias primas repuntaron en forma más rápida y extendida. Entre esos factores se destacan la recuperación mundial más firme de lo esperado y la creciente importancia del papel de

Gráfico 1.18. Precios del petróleo y las materias primas



Fuentes: Barclays Capital; Bloomberg Financial Markets; y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las cifras en dólares corrientes de EE.UU. fueron aportadas por Barclays Capital y deflactadas por el índice de precios de materias primas del FMI para descontar el efecto de los cambios de valoración debidos a la variación del precio de las materias primas.

<sup>2</sup>El índice continuo de materias primas es un contrato de futuros sobre una combinación de 17 precios de futuros sobre materias primas (ponderados equitativamente) que se negocian en la Cámara de Comercio de Nueva York. Las perspectivas de precio se basan en los precios de opciones sobre futuros al 10 de marzo de 2010.

**Cuadro 1.2. Evolución del precio real de las materias primas***(Mensual; promedio 1990–99=100)*

	Diciembre de 2009	Nivel máximo Marzo 2008	Nivel mínimo Febrero 2009	Promedio 2000–09
Índice de precios de materias primas	172,1	230,6	123,2	133,6
Productos no combustibles	106,2	131,4	85,2	89,0
Alimentos	97,4	122,7	88,9	82,6
Bebidas	120,1	110,7	99,6	77,6
Insumos industriales	114,2	143,7	79,4	97,6
Materias primas agrícolas	73,8	77,7	58,9	75,2
Metales	162,3	222,3	103,9	124,3
Combustibles	271,9	380,9	180,7	201,1
Petróleo crudo	283,5	392,6	161,5	203,3
<b>Volatilidad real del precio de las materias primas (porcentaje)<sup>1</sup></b>				
	2009	2008	2000–09	1991–99
Índice de precios de materias primas	5,2	10,0	5,2	4,0
Productos no combustibles	2,7	6,0	2,8	1,7
Alimentos	3,8	6,2	3,2	2,2
Bebidas	3,0	7,0	4,6	6,0
Insumos industriales	4,1	6,4	3,7	2,2
Materias primas agrícolas	4,1	4,4	3,1	2,7
Metales	5,2	8,1	4,9	3,7
Combustibles	7,2	12,5	7,5	5,5
Petróleo crudo	8,5	13,9	8,8	9,2

Fuentes: Base de datos de precios de materias primas del FMI; cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La volatilidad se calcula utilizando la desviación estándar de la variación mensual del índice de precios reales de las materias primas (deflactado por el índice de precios al consumo de Estados Unidos).

las economías emergentes y en desarrollo en el mercado mundial de materias primas. En particular, el ritmo de recuperación se mostró mucho más rápido de lo previsto en las economías asiáticas emergentes, donde en los últimos años el consumo de materias primas creció con mayor rapidez. En el caso de muchas materias primas, otro factor es el menor aumento del excedente de existencias con relación a la razón promedio entre stock y utilización (el equivalente en el mercado de materias primas de la razón entre existencias y ventas). Además, la depreciación del dólar de EE.UU. observada durante esta recuperación y el bajo nivel y la estabilidad de la tasa de interés real en este país se contraponen a lo ocurrido en ciclos anteriores, que presentaron un aumento constante de dicha tasa y la apreciación de la moneda.

A pesar del rápido repunte de los precios observado durante esta recuperación mundial, varios mercados

clave de materias primas permanecen en “contango”, al presentar precios de entrega inmediata inferiores a los de los contratos futuros, lo que indica que tras la recesión se está produciendo una absorción del excedente de existencias, el proceso de ajuste de existencias. Como se analiza en el recuadro 1.3, la lentitud del ajuste no es anormal. Después de recesiones anteriores fue habitual que las curvas de los futuros tardaran entre tres meses y hasta bastante más de un año en volver a la forma típica adoptada en condiciones “normales” de mercado. La inclinación típica de una curva de futuros varía según la materia prima, lo que obedece a una gama de factores; entre otros, la proporción relativa de la cobertura de productores y consumidores, el costo de almacenamiento y la rapidez con que es posible hacer llegar un suministro nuevo al mercado durante períodos en que las existencias escasean. Pese a estas diferencias, cuando el mercado físico entra en un período de abundancia imprevista de la oferta, como ocurrió durante la Gran Recesión, todas las curvas del precio de los futuros de materias primas suelen empujarse sensiblemente, al registrarse una caída de los precios de entrega inmediata y de los futuros de corto plazo más pronunciada que la de los futuros de vencimientos más lejanos.

En el plano financiero, en 2009 la afluencia de inversiones en activos vinculados a materias primas registró un notable crecimiento, lo que obedece a las ventajas relativas continuas que ofrecen esta clase de activos (gráfico 1.18, segundo panel). Según las estimaciones de los actores del mercado, a fines de 2009 los activos vinculados a materias primas gestionados alcanzaron la cifra de \$257.000 millones, apenas inferior al nivel récord registrado en 2008. Sin embargo, a pesar de estas afluencias, hay pocos indicios de que la inversión financiera tenga un efecto continuo importante sobre el precio de las materias primas por encima y al margen de los principales indicadores de oferta y demanda actuales y previstos. En todo caso, las afluencias suelen seguir la variación de los precios y principales indicadores, y no al revés. Recientes datos desagregados de la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía de Estados Unidos que incluyen un análisis más exhaustivo del efecto de la inversión financiera respaldan esta tesis.

La perspectiva de corto plazo del precio de las materias primas depende en gran medida del ritmo y la firmeza de la recuperación mundial. La presión alcista

**Recuadro 1.2. ¿Cuán inusual es la actual recuperación de los precios de las materias primas?**

El marcado repunte de los precios de las materias primas tras la más grave recesión mundial del período posterior a la segunda guerra mundial ha sorprendido a muchos expertos. ¿Cuán inusual ha sido este repunte con respecto a otras desaceleraciones y recuperaciones mundiales? Y si ha sido inusual, ¿a qué factores se podrían atribuir las diferencias en la evolución reciente de los precios de materias primas? En este recuadro se abordan estas preguntas, y concretamente se compara el comportamiento real de los precios y existencias de materias primas durante este ciclo de desaceleración y recuperación con su comportamiento en ciclos previos, incluida su relación con otros indicadores económicos y financieros.

Para determinar los episodios históricos pertinentes se utilizaron los puntos de inflexión de la producción industrial en economías avanzadas sobre las cuales había datos mensuales correspondientes al período de la muestra, 1950–2009<sup>1</sup>. Este indicador del ciclo económico excluye las economías emergentes, consumidoras cada vez más importantes de materias primas. No obstante, como las economías avanzadas generaron una proporción considerable del producto mundial durante gran parte del período de la muestra, este indicador debería distinguir con precisión los puntos de inflexión en los ciclos económicos mundiales.

Al examinar los episodios previos de caída y repunte de los precios de las materias primas se obtienen los siguientes hechos estilizados sobre el comportamiento real de los precios y las existencias de materias primas durante estos episodios.

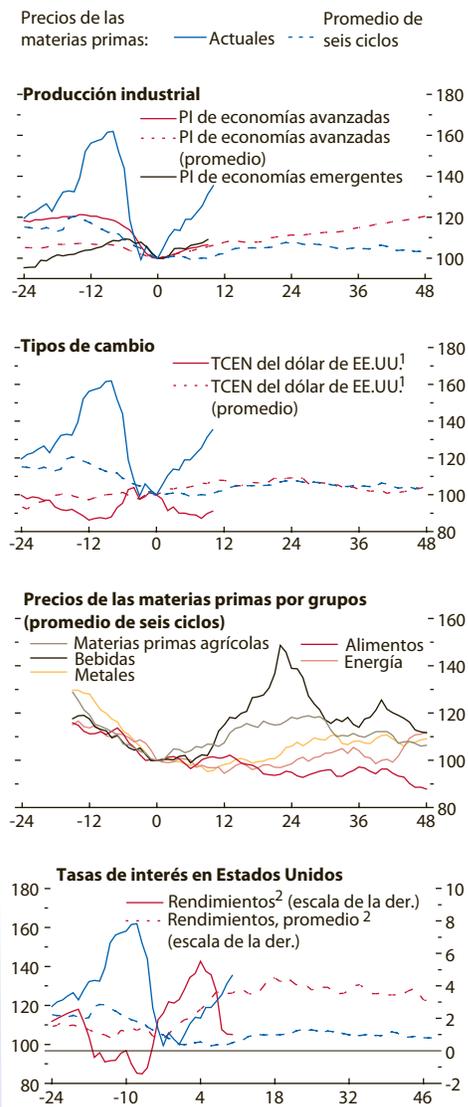
- Los precios de las materias primas y la producción industrial suelen alcanzar en promedio un nivel máximo más o menos en el mismo momento previo al punto mínimo del ciclo (13 y 15 meses, respectivamente), pero las caídas de los precios de las materias primas son más pronunciadas, observándose descensos de

Los autores principales de este recuadro son Shaun Roache y Marina Rousset.

<sup>1</sup> Se utilizó la rutina Bry-Boschan de determinación de fechas de los ciclos para detectar los puntos de inflexión. Se utilizaron datos de producción industrial de Estados Unidos desde 1950 hasta 1959. Véase un método similar en Cashin, McDermott y Scott (2002).

**Ciclos de precios de las materias primas: Pasado y presente (1950–2010)**

(Índice en dólares de EE.UU. = 100 en el nivel mínimo de la producción industrial (PI) en las economías avanzadas en el eje de la ordenada, meses transcurridos desde el nivel mínimo de la PI en las economías avanzadas en el eje de la abscisa)



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, Global Financial Data; FMI, base de datos de precios de las materias primas; y cálculos del personal técnico del FMI.

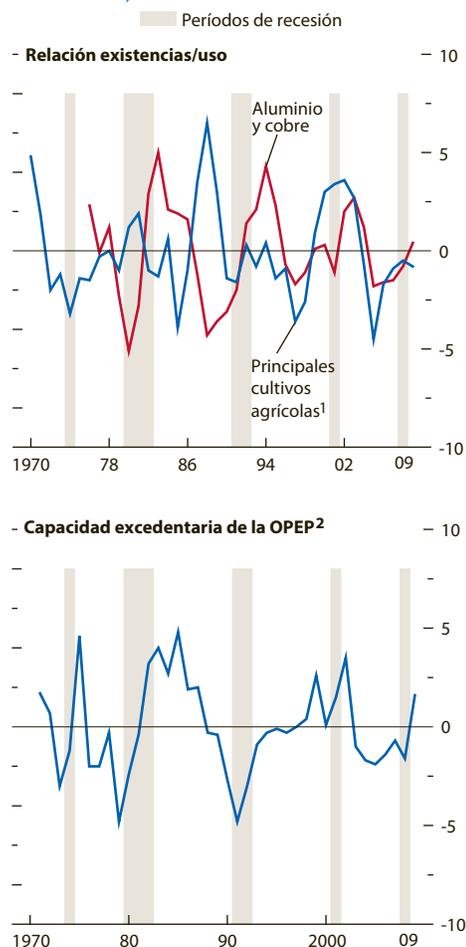
<sup>1</sup> Tipo de cambio efectivo nominal.

<sup>2</sup> Rendimiento real de las letras del Tesoro a tres meses.

### Recuadro 1.2 (conclusión)

#### Ciclos de las existencias y la capacidad excedentaria

(Diferencia en puntos porcentuales con respecto a la tendencia)



Fuentes: Administración de Información Energética de Estados Unidos; Agencia Internacional de Energía; Departamento de Agricultura de Estados Unidos; Oficina Mundial de Estadísticas de Metales; y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Arroz, maíz, soja y trigo.

<sup>2</sup>Como porcentaje del consumo mundial. OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo.

más del 20%, frente a contracciones del 8% en la producción industrial (primer gráfico)<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>Los precios de las materias primas se miden utilizando un índice equiponderado de bebidas, energía, alimentos, metales y materias primas agrícolas. Las materias primas más importantes

- Durante la fase de recuperación, que se mide a partir del momento en que la producción industrial llega a un mínimo, los precios de las materias primas han tendido a subir a un ritmo relativamente gradual; al cabo de 12 y 18 meses suben aproximadamente 2% y 5%, respectivamente, mientras que la producción industrial aumenta un 8% en ambos horizontes (segundo gráfico).
- Los tipos de cambio y las tasas de interés reales de Estados Unidos quizás expliquen en parte la débil respuesta de los precios de las materias primas ante la recuperación durante los primeros episodios. En los seis ciclos anteriores, el dólar de EE.UU. se apreció y las tasas de interés reales subieron, en promedio, de uno a dos años después del inicio de la recuperación; estos dos factores tenderían a reducir los precios de las materias primas, si las demás condiciones no variaran.
- En la mayoría de los casos, la producción industrial se recupera más rápido que los precios uno a tres años después del inicio de la recuperación, según el tipo de materia prima. La excepción son las bebidas y las materias primas agrícolas, cuyos precios aumentan en mayor proporción que la producción industrial de uno a dos años después de la recuperación.
- En cuanto al equilibrio oferta-demanda, las relaciones existencias/consumo por lo general aumentan durante las desaceleraciones de la producción industrial, llegan a un máximo cierto tiempo después del punto mínimo y bajan posteriormente. Según datos de final del año recopilados a partir de 1976, la relación existencias/uso de los metales básicos (aluminio y cobre) aumentó alrededor de 7½ puntos porcentuales en comparación con su nivel tendencial medio en las tres desaceleraciones que mejor coinciden con los ciclos de 1980–82, 1991–92 y 2001 (segundo gráfico)<sup>3</sup>. En el caso de los principales cultivos (arroz, maíz, soja y trigo),

de cada grupo (tres bebidas, tres materias primas energéticas, seis cultivos, seis metales y tres materias primas agrícolas) también dentro de cada grupo. Para el período previo a la fecha de inicio del índice del FMI de enero de 1957 se utilizó el índice equiponderado de Commodity Research Bureau.

<sup>3</sup>La tendencia se derivó utilizando un filtro Hodrick-Prescott. Las relaciones se extrapolaron más allá de 2009 usando pronósticos de las primeras diferencias con un modelo ARIMA ( $p, q$ ), seleccionado a partir de criterios de información que redujeran el sesgo de las últimas observaciones.

esta misma relación aumentó alrededor de 2 puntos porcentuales, hasta situarse aproximadamente  $1\frac{1}{2}$  puntos porcentuales por encima de la tendencia durante los cuatro ciclos desde 1970. En el caso del petróleo, la capacidad excedentaria de la OPEP aumentó  $4\frac{3}{4}$  puntos porcentuales con respecto a la tendencia durante las desaceleraciones, aunque la magnitud de estas variaciones ha disminuido significativamente desde los años ochenta.

En el contexto de estos precedentes históricos, es evidente que para los precios de las materias primas el actual ciclo es diferente.

- El descenso de los precios fue mucho más profundo y rápido durante la Gran Recesión y el repunte posterior también ha sido mucho más veloz. En comparación con un ciclo medio, los precios de las materias primas bajaron el triple de lo normal en una cuarta parte del tiempo normal.
- Durante la actual recuperación, los precios de las materias primas han repuntado más rápidamente, habiendo subido un 33% desde el punto mínimo (a febrero de 2010) en comparación con aumentos de casi 7% y 9% en la producción industrial (a diciembre de 2009) de las economías avanzadas y las economías emergentes, respectivamente.
- El equilibrio oferta-demanda durante este ciclo ha tenido una trayectoria similar a la observada en episodios previos, es decir, con aumentos de las existencias y de la capacidad excedentaria. Sin embargo, los aumentos de los coeficientes existencias/uso han tendido a ser más pequeños, salvo en los mercados de petróleo, y la mayoría de los mercados de materias primas no parecen haber entrado en un estado de sobreoferta extrema, como en recesiones anteriores. Por ejemplo, para los principales cultivos dicha relación aumentó  $3\frac{1}{4}$  puntos porcentuales con respecto a su punto mínimo en 2005, pero desde el inicio de la recesión en general no ha registrado cambios importantes.

Varios factores pueden ayudar a explicar por qué los precios de las materias primas han repuntado más rápido y en mayor medida durante esta recuperación. Uno de esos factores puede ser que el descenso inicial fue tan brusco y pronunciado que el ajuste a la baja de los precios fue excesivo, y que el repunte posterior sencillamente refleja un ajuste desde un nivel exageradamente bajo. Sin embargo, esto no explica las fuerzas

fundamentales subyacentes que podrían haber causado el repunte de los precios en forma de V. Una explicación es la recuperación más fuerte de lo previsto de la demanda mundial, impulsada principalmente por el extraordinario apoyo de las políticas macroeconómicas. Otra explicación es la cambiante estructura de la demanda de materias primas, en la que las economías emergentes representan una proporción cada vez más grande del consumo mundial de materias primas muy diversas, y el papel preponderante desempeñado por las economías emergentes en la recuperación. En particular, el ritmo de la recuperación en las economías emergentes de Asia, donde en años recientes se ha registrado el aumento más rápido en el consumo de materias primas, ha sido mucho más dinámico de lo previsto.

La caída y el repunte de los precios de las materias primas en este ciclo han estado más sincronizados con los mercados de acciones que en el pasado, lo cual puede llevar a algunos observadores a encontrar en las inversiones financieras una posible explicación. Sin embargo, el mayor comovimiento probablemente se deba a la sensibilidad de ambos mercados a la evolución económica general. Si bien las variaciones de los precios durante este ciclo han sido de una magnitud considerable, otros acontecimientos en el mercado, como las variaciones en las pendientes de las curvas de futuros y la acumulación de existencias, han permanecido dentro de rangos históricos. Esto hace pensar que los fundamentos económicos relacionados con la demanda y la oferta, y no la inversión financiera, siguen siendo el factor dominante en la formación de precios de las materias primas.

La rápida reactivación del crecimiento en las economías de mercados emergentes y el repunte relativamente más débil de la demanda de las economías avanzadas también han afectado otros factores fundamentales de los precios de las materias primas. Específicamente, el dólar de EE.UU. se ha depreciado desde que la producción industrial llegara a su nivel mínimo, sobre todo con respecto a las monedas de las economías emergentes, mientras que las tasas de interés reales de Estados Unidos han permanecido en niveles bajos (el aumento justo antes y después de que la producción industrial llegara a su mínimo se debe a los efectos de la subida y bajada de los precios del petróleo en el nivel general de inflación). Esto marca un claro contraste con los ciclos anteriores —en particular con los años ochenta— en los que las tasas de interés reales aumentaron constantemente y el dólar de EE.UU. se apreció.

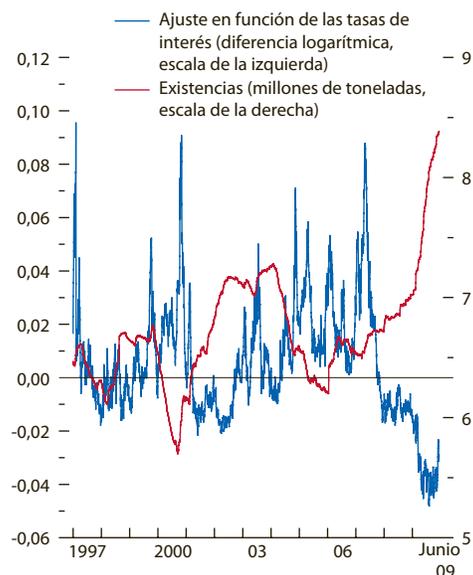
### Recuadro 1.3. Curvas de precios de los futuros de materias primas y ajuste cíclico del mercado

Los ciclos de las existencias de materias primas reflejan la dinámica del equilibrio entre la oferta y la demanda, y en muchos casos el ciclo económico mundial es un factor que determina buena parte de esa dinámica. Durante las recesiones, las existencias suelen aumentar si la demanda se debilita de manera imprevista, y la Gran Recesión no fue una excepción, ya que se observaron aumentos en las reservas de una amplia gama de materias primas. Estas fluctuaciones de las existencias influyen en la trayectoria de las curvas de precios de los futuros, porque los precios al contado, o de entrega inmediata, tienden a ser más sensibles a las condiciones vigentes en el mercado físico que los precios de los futuros, que están más influenciados por las expectativas acerca del futuro. Concretamente, conforme se acumulan existencias durante las fases de desaceleración económica, los precios de entrega inmediata bajan en mayor medida que los precios de los futuros, empujando la pendiente de la curva y creando una situación de “contango”. En cambio, durante los períodos en que la demanda es inesperadamente fuerte y las existencias descienden a niveles relativamente bajos, como sucedió con muchas materias primas en 2007–08, los precios de entrega inmediata suben por encima de los precios de los futuros, lo que da lugar a una curva invertida, denominada “mercado invertido” (*backwardation*) (el primer gráfico muestra la diferencia entre el precio de entrega inmediata del aluminio y el precio de un contrato de futuros para entrega a seis meses descontado en función de las tasas de interés). En este recuadro se examina con más detalle el comportamiento de las curvas de estos precios de futuros, prestando especial atención al ajuste después de un shock. Se demuestra, además, que los niveles de las existencias desempeñan un papel clave en el proceso de ajuste. El análisis se centra en seis metales básicos (aluminio, zinc, cobre, estaño, níquel, plomo), sobre los que se dispone de datos diarios de existencias para el período 1997–2009.

A diferencia de los activos financieros —en los que la relación entre los precios de entrega inmediata y los de los futuros está determinada por el arbitraje de tasas de interés—, en el caso de las materias primas, la pendiente de las curvas de pre-

Los autores de este recuadro son Shaun Roache y Nese Erbil.

#### Aluminio: Pendiente de la curva de futuros y existencias



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Bolsa de Metales de Londres; y cálculos del personal técnico del FMI.

cios incorpora los costos de almacenamiento y un rendimiento por conveniencia, además de las tasas de interés. El rendimiento por conveniencia suele definirse como el beneficio marginal que devenga el tenedor de las existencias por cada unidad adicional que mantenga del bien físico; por ejemplo, en el caso de un fabricante que utiliza materias primas como insumos, la capacidad para evitar escasez de insumos e interrupciones de la producción. Cuando existe este beneficio, los precios de entrega inmediata son más altos que los precios de los futuros. Por lo general se supone que el beneficio marginal disminuye en función del nivel de existencias; dicho de otro modo, una unidad adicional de la materia prima es mucho más valiosa cuando las existencias son escasas que cuando son abundantes. Eso significa que las variaciones de los niveles actuales o previstos de las existencias incidirán de manera distinta en el rendimiento de conveniencia y en la forma de la curva de precios de los futuros, dependiendo del nivel inicial de existencias.

Es posible considerar un mercado “normal” en lo que se refiere a las razones medias entre los precios de entrega inmediata, los precios de los futuros, las tasas de interés y las existencias, ya que, según las pruebas de cointegración de los metales básicos, estas variables presentan como característica común una relación estable a largo plazo. Si se consideran las tasas de interés como variable exógena, esto significa que, cuando la relación entre estas variables de mercado se desvía de la norma —por lo general debido a un shock en el equilibrio entre la oferta y la demanda que altera la diferencia entre los precios de entrega inmediata y los precios de los futuros—, los precios y las existencias retornarán con el tiempo a su equilibrio a largo plazo.

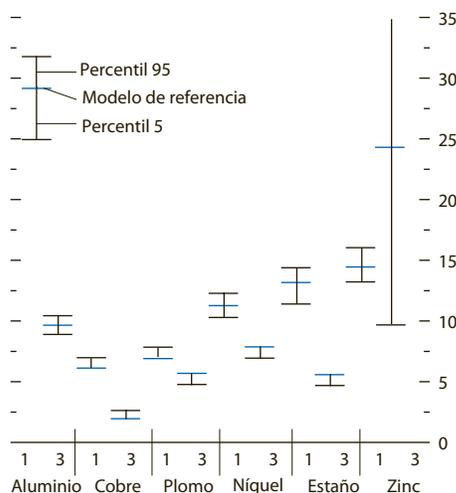
Los datos empíricos indican que el ajuste hacia el equilibrio a largo plazo varía según las condiciones reinantes en el momento en que se produce el shock en el mercado. Es decir que en el proceso de ajuste no hay factores de carácter no lineal. Concretamente, las pruebas para determinar el denominado comportamiento de umbral indican que la rapidez del ajuste hacia el equilibrio a largo plazo depende de la pendiente inicial de la curva de futuros<sup>1</sup>. Las pruebas detectan tres regímenes de ajuste distintos en los principales mercados de metales. Cuando la curva de futuros es invertida —por lo general porque los niveles de existencias son relativamente bajos—, el ajuste tiende a ser más rápido que cuando la curva presenta un contango pronunciado, lo que suele ser señal de que la oferta es abundante y los niveles de existencias son relativamente altos<sup>2</sup>. Cuando se introduce un shock de 1 punto porcentual en la curva de futuros —mediante shocks simultáneos y opuestos aplica-

<sup>1</sup> Se utilizaron dos pruebas del carácter no lineal del proceso de ajuste: el método de autorregresión ordenada de Tsay (1989) y el procedimiento de punto de equilibrio de Andrews-Quandt.

<sup>2</sup> Resultados del modelo vectorial de corrección de errores en el que los precios de entrega inmediata, los precios de futuros y las existencias son variables endógenas. Los ajustes se calcularon a partir de las respuestas a shocks simultáneos y opuestos aplicados a los residuos de forma reducida de las ecuaciones del precio de entrega inmediata y el precio de los futuros. Los intervalos de confianza de la duración del ajuste de la vida media se calcularon a partir de 500 réplicas autosuficientes (método de *bootstraps*).

### Vida media de un shock de 1 punto porcentual en la curva de futuros<sup>1</sup>

(Vencimiento a seis meses; materias primas y régimen (1 o 3) en el eje de la abscisa; días en el eje de la ordenada)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup> El eje de la ordenada se trunca en 35 días; y el zinc es el valor atípico con un percentil 95 cercano a 50.

dos a los precios de entrega inmediata y de futuros a seis meses—, el tiempo de demora en disiparse la mitad del shock inicial cuando la situación inicial del mercado es de contango (régimen 1 en el segundo gráfico) es aproximadamente el doble que cuando el mercado está invertido (régimen 3).

Estos resultados probablemente se deben a la decreciente utilidad marginal de las existencias, y al efecto de este fenómeno en el rendimiento de conveniencia. En particular, un mercado invertido incentiva mucho a los participantes que no tienen una necesidad comercial inmediata del producto básico físico a vender ese producto a los precios de entrega inmediata corrientes. Los productores podrían interpretar esto como un incentivo para incrementar la producción para abastecer el mercado de entrega inmediata, en tanto que los consumidores podrían reducir la demanda; juntos, todos estos factores harían que las existencias disponibles volvieran a subir a niveles “normales”. En tal caso, el cambio de expectativas acerca

**Recuadro 1.3 (conclusión)**

de los niveles de las existencias tendría un efecto relativamente importante en los rendimientos de conveniencia, y haría que los precios de entrega inmediata descendieran rápidamente a un nivel inferior al de los precios de los futuros. En cambio, cuando la situación es de contango pronunciado, hay incentivos fuertes para que los productores limiten la producción y para que otros participantes del mercado compren en el mercado de entrega inmediata, mantengan existencias y cubran sus posiciones con contratos de futuros. Estas estrategias reducirían las existencias disponibles, pero, si el efecto de estas variaciones en los rendimientos de conveniencia es menor que en el mercado invertido, la pendiente de la curva de futuros sería relativamente insensible<sup>3</sup>. Dicho de otro modo, de acuerdo con los resultados del análisis de los metales básicos, el contango pronunciado duraría más —en ciertos casos mucho más— que el mercado invertido.

Las curvas de precios de los futuros de una amplia gama de materias primas han presentado

<sup>3</sup>Las existencias utilizadas para financiar operaciones de arbitraje por lo general no son de uso inmediato, lo cual sirve para reducir los niveles de existencias disponibles.

un mercado contango desde el tercer trimestre de 2008. En comparación con otras recesiones, este contango no ha tenido una duración particularmente larga, lo que hace pensar cuánto tiempo más pueden persistir estas condiciones. Sin embargo, varias materias primas, como los metales básicos y el petróleo, han presentado un contango especialmente pronunciado, debido a la magnitud del shock inicial de la demanda. Las curvas en muchos casos han empezado a achatarse en los últimos meses, en parte debido a la recuperación de la demanda y a indicaciones de que el ciclo de las existencias ha entrado decididamente en una fase descendente (el caso del petróleo, por ejemplo) o ha empezado nivelarse (los metales básicos). Es probable que en los próximos trimestres continúe el ajuste gradual hacia las condiciones de mercado “normales”, siempre que la economía siga recuperándose. Sin embargo, en vista de que las existencias de muchas materias primas aún están en niveles relativamente bajos para esta etapa del ciclo en comparación con la perspectiva a largo plazo, los precios y la reaparición del mercado invertido presentan riesgos al alza en el futuro.

sobre el precio derivada del mayor fortalecimiento de la demanda continuará al acelerarse el crecimiento mundial. Sin embargo, es probable que la alta capacidad ociosa y la respuesta de la oferta ante la recuperación del precio moderen dicha presión, aunque en grado diferente según la materia prima. Además, hay grandes posibilidades de que la normalización de las tasas de interés de política monetaria aumente el costo de la tenencia de existencias, lo que reduciría el incentivo para conservarlas. Para los mercados de materias primas, la normalización de la política económica en las economías emergentes, donde las brechas de producción se han ido cerrando más rápido que en las avanzadas, será particularmente relevante. Como se señaló, estas economías fueron las que más contribuyeron a la demanda incremental, en muchos casos incluso para fines de mantenimiento de reservas.

La información extraída del precio de las opciones y los futuros de materias primas indica que

los inversores y quienes mantienen posiciones de cobertura prevén que los futuros aumentos de precio serán graduales y consideran aún poco probable que ocurra otro repunte del precio de las materias primas, a pesar de la pequeña subida reciente (gráfico 1.18, tercer panel). Sin embargo, todavía existe algún riesgo alcista en materia de precio, en particular si la recuperación mundial sigue mostrándose más pujante de lo previsto. Otros factores de riesgo incluyen la agudización de la tensión geopolítica, la ocurrencia de perturbaciones importantes de la oferta, de incrementos bruscos en los stocks de existencias pretendidos o de una depreciación imprevista del dólar de EE.UU.

En el mediano plazo, se prevé que el precio de las materias primas se mantendrá alto en comparación con el pasado. Al arraigarse la recuperación mundial, se espera que la demanda de materias primas vuelva a crecer rápidamente, mientras que la capacidad ociosa y las existencias reguladoras es probable que

disminuyan con el correr del tiempo. Por ende, una vez que la recuperación mundial crezca y se convierta en una expansión firme es probable que reaparezca la tensión entre la rapidez de la demanda y la lentitud del crecimiento de la capacidad productiva, y que de ese modo los precios se mantengan altos en una perspectiva histórica, como se analizó en ediciones previas de *Perspectivas de la economía mundial*.

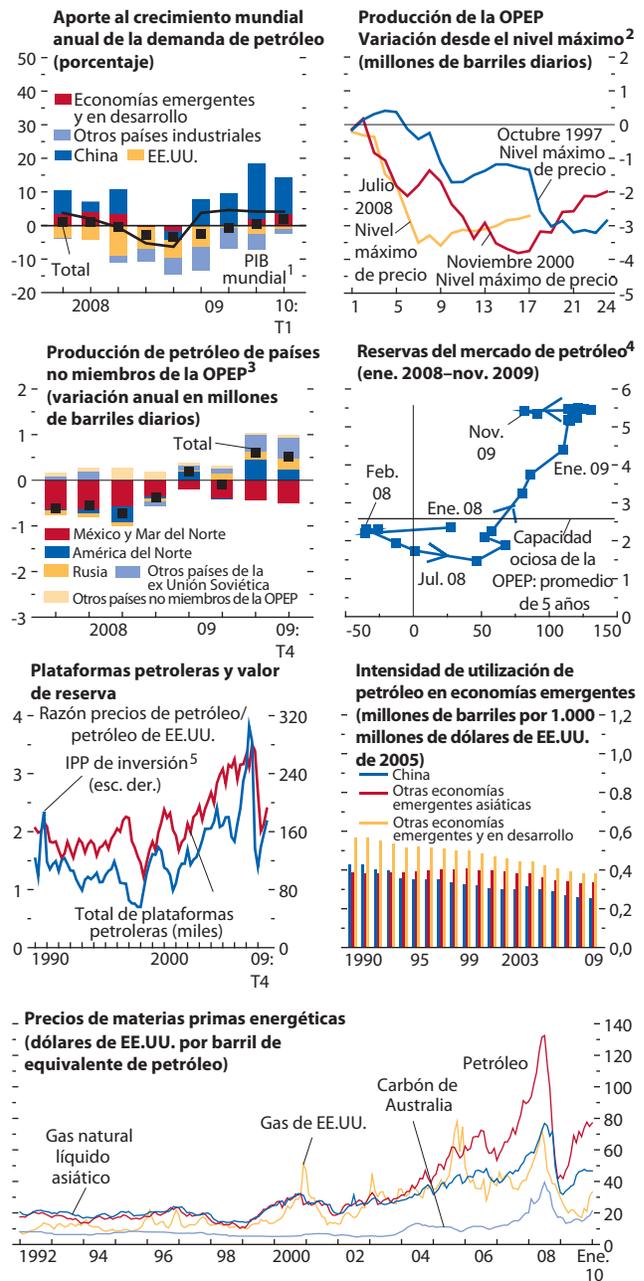
**Mercado del petróleo y de otras fuentes de energía**

Tras recuperarse rápidamente de los niveles mínimos de crisis registrados en el segundo trimestre de 2009, desde mediados de 2009 el precio del petróleo se mantuvo en gran medida dentro de sus márgenes, al fluctuar entre \$70 y \$80 por barril (gráfico 1.18, panel inferior), aunque desde inicios de abril de 2010 su cotización ha superado dichos márgenes. Las fluctuaciones limitadas denotaron los efectos opuestos del ajuste de la demanda y la oferta de petróleo a la normalización de la situación económica y financiera mundial, respectivamente.

En el límite inferior de la banda el precio fue sustentado por la reactivación del consumo mundial de petróleo registrada con el avance de la recuperación de la actividad mundial (gráfico 1.19, panel superior izquierdo). La Agencia Internacional de Energía estima que en 2009 la demanda mundial de petróleo sufrió un retroceso en cifras anualizadas de 1,3 millones de barriles por día (mbd), lo que representa una merma del 1½% (cuadro 1.3). Esta reducción es algo mayor de lo previsto, dada la relación habitual entre la demanda mundial de petróleo y el PIB mundial —la elasticidad es ligeramente menor a ½% según datos del período 1985–2008— si se toma en cuenta la reducción del 36½% del precio del petróleo en el mismo período. El descenso superior a lo esperado fue producto de la fuerte contracción de la demanda de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. En cambio, el consumo de las economías emergentes y en desarrollo se incrementó un 1,8%, porcentaje algo superior a lo previsto en función de la elasticidad del PIB y los resultados observados en materia de crecimiento en estas economías.

En el límite superior de la banda, la presión sobre los precios se contuvo debido a la recuperación de la producción mundial de petróleo de sus niveles

**Gráfico 1.19. Evolución del mercado mundial de energía**



Fuentes: Baker Hughes; Bloomberg Financial Markets; Sistema de Precios de Productos Primarios del FMI; Agencia Internacional de Energía; y cálculos de personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Porcentaje de variación anual.  
<sup>2</sup>Miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) al primer mes de cada episodio. Meses desde el nivel máximo del precio del petróleo en el eje de la abscisa.  
<sup>3</sup>Mar del Norte: Noruega y el Reino Unido. América del Norte: Estados Unidos y Canadá.  
<sup>4</sup>Stocks de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, desviaciones del promedio de cinco años (millones de barriles) en el eje de la abscisa; capacidad ociosa de la OPEP (millones de barriles diarios) en el eje de la ordenada.  
<sup>5</sup>Los promedios del índice de precios al productor (IPP) corresponden a servicios para la perforación de pozos de petróleo y gas, servicios de apoyo para el petróleo y el gas, y maquinaria y equipos de petróleo y gas.

**Cuadro 1.3. Demanda y producción mundial de petróleo por región**

(Millones de barriles diarios)

	2008	2009	2010 Proy.	2009 S1	2009 S2	Variación porcentual con respecto al período del año anterior								
						2003–05 Prom.	2006	2007	2008	2009	2010 Proy.	2009 S1	2009 S2	
<b>Demanda</b>														
OCDE <sup>1</sup>	47,6	45,5	45,4	45,5	45,4	1,3	-0,6	-0,7	-3,3	-4,4	-0,2	-5,5	-3,3	
América del Norte	24,2	23,3	23,4	23,2	23,4	2,0	-0,8	0,4	-5,1	-3,6	0,5	-5,6	-1,6	
<i>De la cual:</i>														
Estados Unidos	19,8	19,1	19,1	19,0	19,1	1,7	-0,5	-0,1	-5,9	-3,7	0,1	-5,7	-1,6	
Europa	15,3	14,5	14,4	14,6	14,4	0,7	0,1	-2,1	0,0	-5,4	-0,7	-4,0	-6,8	
Pacífico	8,1	7,7	7,6	7,7	7,6	0,4	-1,6	-1,0	-3,6	-4,8	-1,5	-7,9	-1,5	
Países no miembros de la OCDE	38,6	39,5	41,2	38,7	40,2	4,4	4,0	4,4	3,5	2,1	4,5	0,3	3,9	
<i>De la cual:</i>														
China	7,9	8,5	9,1	8,1	8,9	10,1	8,3	4,4	4,3	7,8	7,2	2,5	13,0	
Otros países de Asia	9,7	10,0	10,3	10,0	9,9	3,2	2,7	5,7	1,2	3,0	3,0	1,2	4,9	
Ex Unión Soviética	4,2	3,9	4,1	3,8	4,0	1,2	2,9	2,7	0,1	-5,9	5,0	-7,4	-4,4	
Oriente Medio	7,1	7,2	7,6	7,0	7,5	4,8	4,4	3,2	8,6	2,0	4,9	1,2	2,6	
África	3,2	3,2	3,3	3,2	3,1	4,0	0,5	4,0	3,8	-0,3	3,1	0,9	-1,4	
América Latina	5,9	6,0	6,2	5,8	6,1	2,4	3,4	5,5	3,8	0,9	3,5	0,1	1,7	
Mundo	86,2	84,9	86,6	84,3	85,6	2,5	1,2	1,5	-0,3	-1,5	2,0	-2,9	0,0	
<b>Producción</b>														
OPEP (composición actual) <sup>2,3</sup>	35,6	33,3	34,6	33,1	33,6	6,2	0,8	-1,0	2,9	-6,4	...	-7,6	-5,2	
<i>De la cual:</i>														
Arabia Saudita	10,4	9,3	...	9,3	9,3	7,5	-1,2	-4,7	4,2	-10,5	...	-10,5	-10,5	
Nigeria	2,1	2,1	...	2,0	2,2	6,0	-4,4	-4,7	-8,2	-0,4	...	-4,1	3,0	
Venezuela	2,6	2,4	...	2,3	2,4	1,6	-5,8	-7,8	-2,0	-7,4	...	-9,7	-4,9	
Iraq	2,4	2,5	...	2,4	2,5	2,5	4,9	9,9	14,0	2,3	...	-1,1	5,8	
Países no miembros de la OPEP	50,7	51,5	52,0	51,2	51,7	1,0	1,1	0,9	-0,3	1,5	1,1	0,4	2,5	
<i>De la cual:</i>														
América del Norte	13,9	14,3	14,2	14,1	14,4	2,0	-0,8	0,4	-5,1	-3,6	0,5	-5,6	-1,6	
Mar del Norte	4,3	4,1	3,9	4,3	4,0	-5,7	-7,6	-5,0	-5,1	-4,6	-6,6	-3,0	-6,2	
Rusia	10,0	10,2	10,4	10,1	10,3	7,7	2,2	2,4	-0,7	2,0	2,0	1,2	2,8	
Otros países de la ex Unión Soviética <sup>4</sup>	2,8	3,1	3,2	3,0	3,1	7,9	3,9	12,1	2,9	9,2	3,3	3,7	15,1	
Otros países no miembros de la OPEP	19,6	19,8	20,4	19,7	19,9	1,0	18,6	0,6	2,2	0,8	2,9	0,8	0,9	
Mundo	86,4	84,8	...	84,3	85,4	3,1	0,9	0,1	1,0	-1,8	...	-2,9	-0,7	
<b>Demanda neta<sup>5</sup></b>	-0,2	0,1	...	0,0	0,2	-0,5	-0,5	1,2	-0,2	0,1	...	0,0	0,3	

 Fuentes: *Oil Market Report*, Agencia Internacional de Energía (abril de 2010); y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

<sup>2</sup>OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo. Incluye Angola (que se unió a la OPEP en enero de 2007) y Ecuador (que regresó en noviembre de 2007, tras haber suspendido su calidad de miembro entre diciembre de 1992 y octubre de 2007).

<sup>3</sup>Los totales se refieren al total de petróleo crudo, petróleo condensado y LGN. La cifra para 2010 es la demanda estimada de petróleo de la OPEP que se desprende de las proyecciones de demanda y oferta de países no miembros de la OPEP.

<sup>4</sup>Países de la ex Unión Soviética incluye Azerbaiyán, Belarús, Georgia, Kazajstán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán, Ucrania y Uzbekistán.

<sup>5</sup>Diferencia entre demanda y producción. En las columnas de variación porcentual, las cifras representan el porcentaje de la demanda mundial.

mínimos registrados el segundo trimestre de 2009. El aumento de la producción de los países proveedores, miembros o no de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), contribuyó a la mejora. La producción de las economías de la OPEP, que deben cumplir cuotas de producción, observó

un incremento del orden de 0,6 mbd del mínimo alcanzado en enero de 2009 (gráfico 1.19, panel superior derecho). De modo que el cumplimiento de las cuotas acordadas cayó por debajo del 60%, pero aún no se revisaron las mismas teniendo presente la recuperación de la situación del mercado.

En 2009 la oferta de los países no miembros de la OPEP también se incrementó, en lugar de retroceder tal como se esperaba a principios de año tras la persistente flojedad observada en los últimos años (gráfico 1.19, segunda hilera, panel izquierdo). El aumento de la producción estadounidense, principalmente de las nuevas instalaciones offshore que inician operaciones en el Golfo de México y la reactivación de la producción rusa fueron las principales causas del aumento de la oferta de países no miembros de la OPEP. Aparentemente, lo último obedeció en parte a la expectativa de reducción tributaria sobre la exportación de los yacimientos de Siberia oriental, una de las nuevas fronteras en la producción petrolera rusa.

Pasando al tema del equilibrio de mercado, el repunte de la oferta no siguió el ritmo de la recuperación de la demanda, y el mercado petrolero mundial avanzó gradualmente de una situación de oferta excedente con acumulación de existencias registrada a inicios de 2009 a un mayor equilibrio entre demanda y oferta, al presentar un menor excedente de existencias. Sin embargo, la capacidad ociosa de la OPEP aún no redujo su nivel máximo alcanzado durante la recesión pese a que en 2009 se registraron algunos aumentos de la producción debido a la puesta en marcha de nuevas instalaciones (gráfico 1.19, segunda hilera, panel derecho). En cuanto al precio, este ajuste se manifestó en un menor diferencial entre el precio de los futuros y el de entrega inmediata, mientras que en el mercado físico se evidenció en la merma del excedente de existencias (existencias que superan el nivel promedio de cinco años). Aun así, el ajuste todavía no ha concluido. La curva de cotización de los contratos futuros de petróleo aún no ha vuelto al estado de *backwardation* (pendiente descendente de la cotización de los contratos futuros).

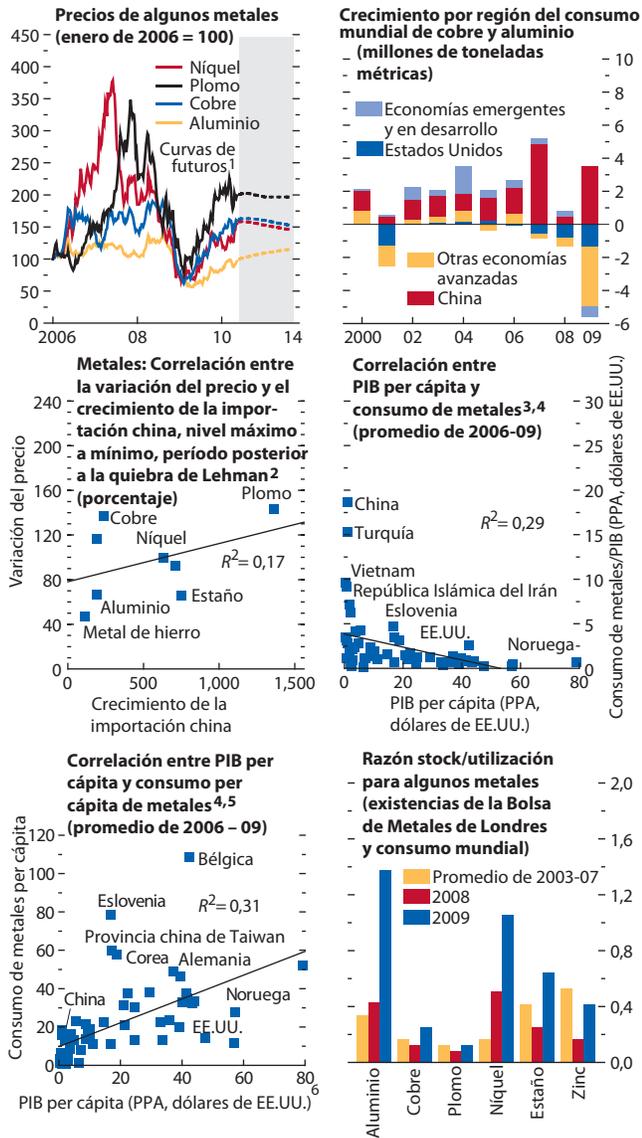
El panorama de corto plazo del precio del petróleo depende en gran medida de la interacción entre la presión alcista derivada del aumento de la demanda a medida que en 2010 se acelera el crecimiento mundial y la respuesta de la oferta. En efecto, la reciente subida de precios por encima de los márgenes de \$70 a \$80 obedece en gran medida a las expectativas de aceleración del crecimiento económico mundial y de aumento de la demanda

de petróleo más fuerte de lo previsto. En momentos en que la OPEP presenta capacidad ociosa y las existencias de los países de la OCDE aún superan sus promedios recientes, durante algún tiempo la presión alcista sobre el precio debería mantener su moderación, lo que excluye cualquier variación importante en el panorama de mediano plazo. Aún así, se espera que en 2010 la demanda estimada de petróleo de la OPEP (diferencia entre la demanda mundial y la oferta de países no miembros de la OPEP) aumente sensiblemente, y la dinámica de precio dependerá de la buena disposición de los productores para explotar su capacidad ociosa.

Contemplando el mediano plazo, el panorama del precio del petróleo depende de su posibilidad de mantener un equilibrio sostenible entre oferta y demanda. En cuanto a la oferta, el descubrimiento de yacimientos de petróleo fue prometedor. En el primer semestre de 2009, se informó del hallazgo de nuevos depósitos que representan unos 10.000 millones de barriles, la mayor cifra (anualizada) registrada desde fines de los años noventa. El aumento del ritmo de descubrimientos no es sorprendente, dados los incrementos recientes del valor neto de las reservas de petróleo y los incentivos consiguientes para la exploración (gráfico 1.19, tercera hilera, panel izquierdo). En este sentido, el derrumbe del precio de fines de 2008 resultó ser más que nada un revés temporal, dado que el precio del petróleo recuperó gran parte de las pérdidas sufridas, mientras que el costo de inversión disminuyó. En efecto, la plataforma petrolera internacional Baker-Hughes ya recuperó parte de las pérdidas sufridas a fines de 2008 e inicios de 2009.

Aunque el descubrimiento de yacimientos fue alentador, no resuelve todas las inquietudes en materia de oferta. En los últimos años, el principal cuello de botella fue el lento desarrollo de los nuevos yacimientos y la conservación de los actuales. Las principales razones radican en las demoras experimentadas por el largo tiempo de construcción, especialmente en materia de tecnología, pero también los regímenes de inversión poco propicios de muchas economías. Existe alguna esperanza, sin embargo, de que el aumento del precio del petróleo y del valor de las reservas promueva la inversión en

**Gráfico 1.20. Evolución del mercado de metales**



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Oficina Mundial de Estadísticas del Metal; cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Precios al 18 de marzo de 2010.  
<sup>2</sup> Los niveles máximos y mínimos del precio y volumen de importación varían según el metal. Niveles máximos de importación: abril de 2009 (estaño y plomo); junio de 2009 (cobre); julio de 2009 (níquel y zinc); septiembre de 2009 (aluminio). Niveles mínimos de importación: septiembre de 2008 (cobre), noviembre de 2008 (níquel y zinc); diciembre de 2008 (estaño y plomo); marzo de 2009 (aluminio). Niveles máximos de precios: agosto de 2009 (níquel); enero de 2010 (aluminio, cobre, estaño, plomo, zinc). Niveles mínimos de precios: diciembre de 2008 (cobre, plomo y zinc); febrero de 2009 (aluminio); marzo de 2009 (níquel, estaño).

<sup>3</sup> El consumo de metales/PIB se mide en toneladas por millón de dólares de EE.UU.

<sup>4</sup> La muestra incluye 59 economías.

<sup>5</sup> El consumo de metal per cápita se mide en toneladas por mil personas.

PPA: paridad del poder adquisitivo.

el sector. El importante crecimiento del gasto de capital de las empresas petrolíferas observado en los últimos años indica que el aumento del precio ya surtió algún efecto.

En cuanto al consumo de petróleo, se proyecta que crezca a buen ritmo en las economías emergentes y en desarrollo, a pesar de la ganancia de eficiencia derivada de la disminución de la intensidad del consumo de energía (gráfico 1.19, tercera hilera, panel derecho). Otro factor que afectará la demanda de plazo más largo de todos los combustibles es la reciente variación de la estructura del precio relativo de la energía (gráfico 1.19, panel inferior). A diferencia del precio del petróleo, el precio del gas natural en Estados Unidos y Canadá recuperó solo una pequeña parte de las pérdidas registradas durante el período 2008–09, dado el rápido crecimiento de la producción derivado del avance tecnológico en materia de extracción de gas natural de depósitos de esquisto. Por otro lado, el precio internacional del petróleo repuntó vigorosamente con la aparición de China como importador neto.

### Metales

En 2009, los metales registraron la segunda mayor recuperación de precios (después del petróleo) de todo el grupo de materias primas. Tras perder más de la mitad de su valor máximo anterior a la crisis, alrededor de febrero de 2009 el índice diario de metales del FMI alcanzó su valor mínimo e inició una recuperación que culminó a fines de 2009 con la duplicación de dicho valor; los mayores aumentos se registraron en el precio del cobre, el plomo y el zinc.

El notable repunte de precios fue impulsado principalmente por la recuperación de las economías emergentes más dinámica de lo esperado (gráfico 1.20, panel superior derecho), mientras que los factores relativos a la oferta también desempeñaron una función de apoyo. En cuanto a la demanda, si bien en 2009 el consumo de metales disminuyó en la mayoría de las economías, en China creció alrededor de un 24%, lo que denota el efecto del paquete de estímulo y la inversión pública de dicho país (gráfico 1.20, segundo panel de metales). En materia de oferta, el impulso alcista del precio también fue apuntalado por la conti-

nidad de los recortes de la producción. Los conflictos laborales (como las huelgas) y las normas ambientales más rigurosas (como las relativas a la producción de plomo y el recargo aplicado a la producción de aluminio) también contribuyeron al repunte del precio. Al presentar una demanda firme y una oferta interna limitada, la importación china de metales se recuperó notablemente en 2009: la importación de níquel, estaño y plomo se quintuplicó con creces entre el nivel mínimo registrado después de la crisis y los máximos alcanzados posteriormente (gráfico 1.20, panel central izquierdo).

Un factor clave que sustenta la tendencia del precio de los metales es la trayectoria de crecimiento de la demanda de metal en China, que es el mayor consumidor de metal. Durante 2003–08, el consumo de metales en este país creció a una tasa anual promedio del orden del 16%, lo que representa más del 80% del crecimiento mundial de la demanda. La demanda de metales china aumentó a mayor ritmo que la producción, por lo que su intensidad de uso de metales (consumo de metal por unidad de PIB) aumentó durante este período. Por el contrario, los indicios de diferentes países indican que la intensidad del uso suele disminuir cuando aumenta el ingreso per cápita (gráfico 1.20, panel central derecho). Con los aumentos recientes, la intensidad del uso de metales en China parece superar sensiblemente el valor pronosticado mediante una regresión realizada con varios países, dado su ingreso per cápita. Si la intensidad del uso de metales en China cumpliera la norma observada en los diferentes países, ello significaría una desaceleración del propio crecimiento del consumo de metales, así como un menor crecimiento del consumo mundial total. Por ejemplo, si la demanda china de metales creciera un 5% anual (mitad de la tasa proyectada de crecimiento del PIB), la demanda mundial de metales aumentaría solo alrededor de un 2½% anual, frente al 4½% registrado en los últimos años (si los demás factores se mantuvieran constantes). Dicho esto, la normalización de la intensidad del uso del metal en China, así como su oportunidad, aún es incierta. Dado que el consumo de metales per cápita aún es reducido frente al de otras economías emergentes (gráfico 1.20, panel inferior izquierdo) y que se pronostica que el crecimiento siga creciendo en forma

robusta, incluso en el sector de la construcción, ahora no parece existir un riesgo inminente de que ocurra una desaceleración marcada del crecimiento de la demanda mundial de metales.

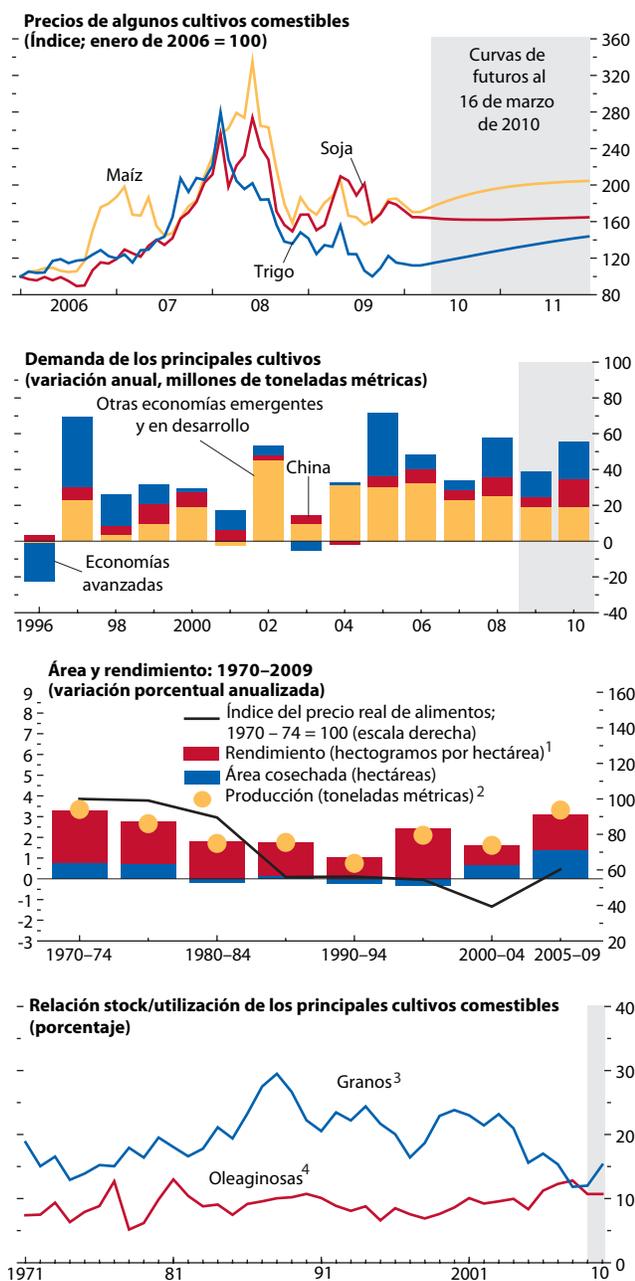
Se espera que el precio de los metales aumente solo en forma gradual, a tono con el panorama general de las materias primas evidenciado por el precio de los futuros, dado que la razón entre stock y utilización de los principales metales es superior al promedio (gráfico 1.20, panel inferior derecho).

### Alimentos

A diferencia de muchas otras materias primas, los precios de los alimentos se recuperaron solo en forma modesta del nivel mínimo alcanzado en diciembre de 2008, aunque durante la Gran Recesión en general cayeron en menor medida que los precios de otras materias primas. Empezaron el año con una disminución general. Desde fines de 2009 el índice de precios de los alimentos del FMI cayó un 5% (gráfico 1.21, panel superior). La oferta fue el determinante común de la evolución de los precios de la mayoría de los alimentos y bebidas desde que los precios alcanzaron su nivel mínimo. Para muchos cultivos importantes, como el maíz, el arroz, la soja y el trigo, la expectativa sobre la oferta correspondiente a la cosecha anual actual y la próxima aumentó firmemente, dejando atrás la relativa a la demanda. En el caso de algunas excepciones notables, como el azúcar y el cacao, los shocks negativos de la oferta de los principales productores dieron al precio un considerable impulso alcista.

Los recientes aumentos de la oferta de muchos cultivos importantes siguen su trayectoria de producción creciente iniciada alrededor de 2005, lo que parece ser, en parte, una respuesta al crecimiento de la demanda estructural y de los precios reales. El aumento del consumo de alimentos de las economías emergentes (gráfico 1.21, panel central superior), el crecimiento de la demanda de cultivos utilizados para biocombustibles y el posible efecto de la mayor utilización de instrumentos financieros sobre la demanda de existencias se identificaron como factores que contribuyeron al aumento de la demanda, que podría ser permanente. En

### Gráfico 1.21. Evaluación reciente del mercado de los principales cultivos comestibles



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación; estimaciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos; y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Rendimiento ponderado por área correspondiente a nueve granos, tres oleaginosas, cacao, café y azúcar.

<sup>2</sup>El crecimiento de la producción real puede ser ligeramente diferente del total del crecimiento del rendimiento y el área, que presenta solo una aproximación de la producción.

<sup>3</sup>Incluye cebada, maíz, mijo, arroz, sorgo, centeno y trigo.

<sup>4</sup>Incluye las semillas oleaginosas de palma, colza y soja.

respuesta, durante los cinco años que llegan hasta 2009 inclusive, la oferta se extendió rápidamente en comparación con las tasas de crecimiento pasadas. Los mayores rendimientos contribuyeron a este crecimiento, pero en los últimos años los agricultores también aumentaron el área cosechada tras largos períodos de descenso (gráfico 1.21, panel central inferior). Esta respuesta de la demanda atenuó parte de la rigidez del mercado originada durante el período 2000-07 en los déficits de oferta-demanda, pero la razón entre stock y utilización de los principales cereales, particularmente el maíz, el arroz y el trigo, se mantiene en un nivel sensiblemente inferior a su promedio de largo plazo, lo que denota el crecimiento especialmente veloz que experimentó la demanda en los últimos años y una respuesta lenta de la oferta (gráfico 1.21, panel inferior).

En el mediano plazo, las perspectivas de la oferta de alimentos dependerán en gran medida de la mejora del rendimiento más que del aumento del área cosechada. Si bien en algunas regiones hay posibilidad de aumentar el área cosechada, la incorporación neta de tierra productiva se verá contrarrestada parcialmente por la limitación de los recursos acuíferos, la degradación de la tierra y el aumento de la urbanización. El rendimiento sentirá los efectos del cambio climático, las plagas y enfermedades, la calidad de la tierra, el costo de insumos tales como los fertilizantes y el gasto de investigación y desarrollo. Las últimas décadas han sido testigos de una desaceleración de la tasa de crecimiento del gasto en investigación y desarrollo agrícola y, dado el amplio conjunto de pruebas que indican que la inversión en esta área arrojó rendimientos elevados, aunque con atrasos largos y variables, ello indica que es posible que el crecimiento de la oferta de alimentos no alcance los niveles observados durante gran parte del período desde la segunda guerra mundial (Alston, Beddow y Pardey, 2009). Al ser probable que la demanda mundial siga siendo elevada, indica asimismo que es también probable que el mercado de alimentos conserve una rigidez relativa y que, a menos que la oferta aumente en forma continua e imprevista, el riesgo en materia de precio real de los alimentos se incline a que los resultados sean superiores a lo previsto.

## Referencias

- Alston, Julian M., Jason M. Beddow y Philip G. Pardey, 2009, “Agricultural Research, Productivity, and Food Prices in the Long Run”, *Science*, vol. 325, No. 5945, págs. 1209–10.
- Babcock, Linda, William Congdon, Lawrence Katz y Sendhil Mullainathan, 2009, “Notes on Behavioral Economics and Labor Market Policy”, diciembre (inédito).
- Banco Mundial, 2010, *Global Economic Prospects 2010: Crisis, Finance, and Growth* (Washington).
- Berkmen, Pelin, Gastón Gelós, Robert Rennhack y James Walsh, 2009, “The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact”, IMF Working Paper 09/280 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Blanchard, Olivier, y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2009, “Global Imbalances: In Midstream?”, IMF Staff Position Note 09/29 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruquee y Mitali Das, 2010, “The Impact Effect of the Crisis on Emerging Market Countries”, estudio presentado en el panel de la Brookings sobre actividad económica el 18–19 de marzo (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Cardarelli, Roberto, Selim Elekdag y Subir Lall, 2009, “Financial Stress, Downturns, and Recoveries”, IMF Working Paper 09/100 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Cashin, Paul, C. John McDermott y Alasdair Scott, 2002, “Booms and Slumps in World Commodity Prices”, *Journal of Development Economics*, vol. 69 (1 de octubre), págs. 277–96.
- Claessens, Stijn, Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan y Luc Laeven, 2010, “Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis”, IMF Working Paper 10/44 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Decressin, Jörg, y Douglas Laxton, 2009, “Gauging Risks for Deflation”, IMF Staff Position Note 09/01 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Elekdag, Selim, y Prakash Kannan, 2009, “Incorporating Market Information into the Construction of the Fan Chart”, IMF Working Paper 09/178 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010a, “Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World” (Washington, febrero). [www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/020410a.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/020410a.pdf).
- , 2010b, “Exiting from Monetary Crisis Intervention Measures—Background Paper” (Washington, febrero). [www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/012510.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/012510.pdf).
- García-Saltos, Roberto, Charles Freedman, Douglas Laxton, Petar Manchev y Troy Matheson, de próxima publicación, “The Global Projection Model: Mark I”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry y Charalambos Tsangarides, 2010, *Exchange Rate Regimes and the Stability of the International Monetary System*, IMF Occasional Paper No. 270 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Klyuev, Vladimir, Phil De Imus y Krishna Srinivasan, 2009, “Unconventional Choices for Unconventional Times: Credit and Quantitative Easing in Advanced Economies”, IMF Staff Position Note 09/27 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir y Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure”, IMF Working Paper 10/34 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati y Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi y Dennis B.S. Reinhart, 2010, “Capital Inflows: The Role of Controls”, IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Tsay, Ruey S., 1989, “Testing and Modeling Threshold Autoregressive Processes”, *Journal of the American Statistical Association*, vol. 84, No. 405, págs. 231–40.
- Zarnowitz, Victor, 1992, *Business Cycles: Theory, History, Indicators, and Forecasting*, NBER Studies in Business Cycles, vol. 27 (Chicago: University of Chicago Press).

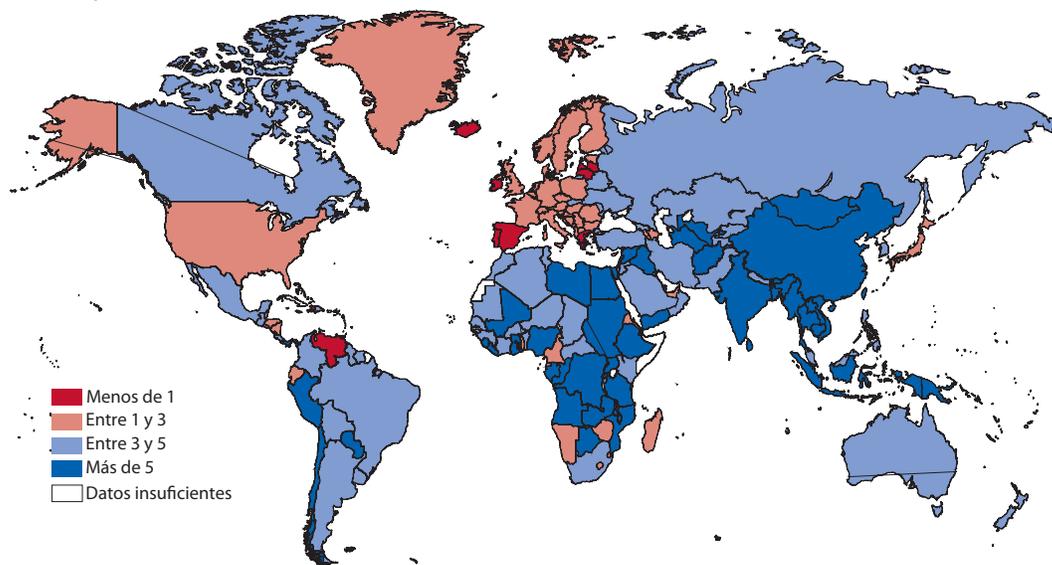


En momentos en que la economía mundial sale de su recesión más profunda desde la segunda guerra mundial, las perspectivas de crecimiento varían sustancialmente entre las distintas regiones y dentro de ellas (gráfico 2.1). Según las proyecciones, en algunas economías el crecimiento medio durante 2010–11 superará el 10%, mientras que en otras sería negativo. Aparte de las diferencias en las tasas de crecimiento tendencial, el patrón observado en el mapa del crecimiento mundial refleja la diferente velocidad de recuperación hacia un producto de plena capacidad entre las diversas economías y regiones.

Tal como se analiza en el capítulo 1, los factores que sustentan la recuperación son la distensión de las condiciones financieras, la normalización del comercio, el repunte de los flujos de capital, una inflexión en el ciclo de existencias y, particularmente, las políticas de estímulo al crecimiento. En algunos casos, no obstante, la recuperación se demora porque los sistemas financieros aún no han sido saneados y los balances del sector público o de los hogares siguen siendo frágiles. La importancia relativa de estos factores difiere mucho entre las diversas economías y regiones.

¿A qué obedece la diferente velocidad de recuperación entre las distintas economías? Aunque no existe una respuesta simple a este interrogante, el análisis de las proyecciones actuales de crecimiento (a corto plazo) revela varios patrones singulares (gráfico 2.2). En particular, se espera que las economías cuyo producto sufrió las mayores pérdidas durante la Gran Recesión se recuperarán más lentamente que otras que atravesaron la coyuntura con mejor fortuna. Además, se proyecta que aquellas que entraron en la crisis con desequilibrios internos preexistentes (evidenciados por un importante déficit en cuenta corriente, episodios de auge del crédito y otras circunstancias similares) tenderán a experimentar una mayor demora en su recuperación. La disponibilidad de un margen de maniobra limitado para aplicar políticas macroeconómicas, medido en función de los altos niveles de deuda pública, también se asocia con proyecciones de una recuperación menos vigorosa. Naturalmente, hay casos que escapan a estos patrones y existen muchos otros factores propios de cada país que influyen de manera importante en las perspectivas.

**Gráfico 2.1. Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11**  
(Porcentaje)

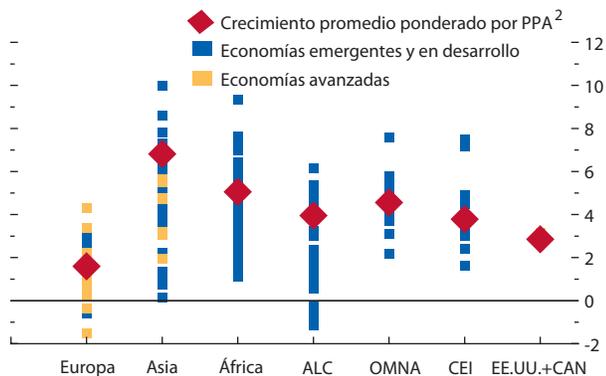


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

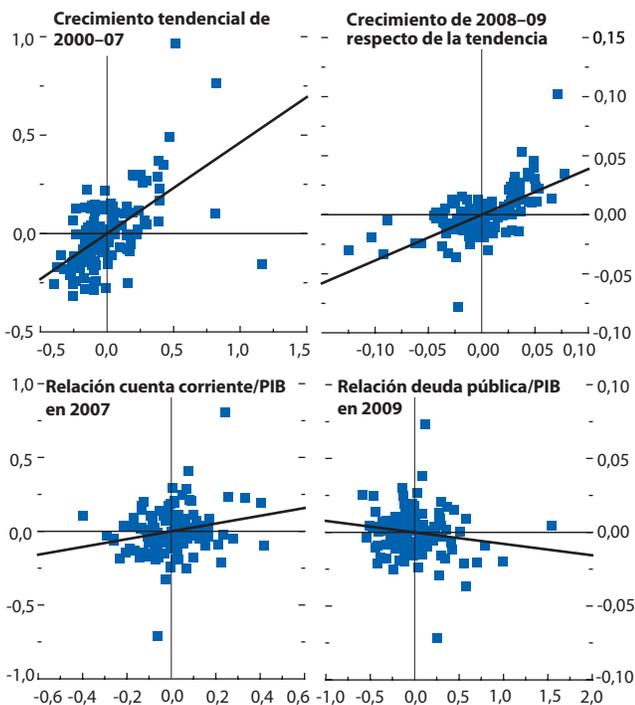
## Gráfico 2.2. Descomposición de la variación de las proyecciones de crecimiento para 2010–11

La importante variación en las perspectivas de crecimiento para 2010–11, tanto entre las regiones como dentro de ellas, refleja diferencias en el crecimiento subyacente (tendencial), la gravedad de la recesión durante la crisis, el saldo en cuenta corriente previo a la crisis y el nivel de deuda pública, entre otros factores.

Variaciones del crecimiento interregional e intrarregional en 2010–11<sup>1</sup>



Correlaciones parciales entre el crecimiento proyectado del PIB en 2010–11 y...<sup>3</sup>



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>ALC: América Latina y el Caribe; CEI: Comunidad de Estados Independientes, Georgia y Mongolia; EE.UU.+CAN: Estados Unidos y Canadá; OMNA: Oriente Medio y Norte de África.

<sup>2</sup>PPA: Paridad de poder adquisitivo.

<sup>3</sup>Según una regresión del crecimiento medio del PIB proyectado para 2010–11 sobre estas variables, así como el crecimiento proyectado de los socios comerciales en 2010–11 y la variación de 2008–09 en el tipo de cambio efectivo real. Cada diagrama de dispersión de regresión parcial muestra la relación entre el crecimiento proyectado de 2010–11 y una variable, después de controlado el efecto de todas las demás variables.

Otros dos aspectos de las proyecciones merecen destacarse. Primero, se espera que en muchas economías avanzadas el ritmo de recuperación será más atenuado que en la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo. Segundo, se proyecta que la recuperación más fuerte tendrá lugar en Asia y la más débil en las economías emergentes de Europa.

En este contexto, en el capítulo 2 se presentan las perspectivas económicas y se analizan los principales desafíos de política económica entre las diversas economías y regiones, comenzando por América del Norte (Canadá, Estados Unidos), seguida de Asia y otras economías avanzadas (Australia, Nueva Zelandia), Europa, la Comunidad de Estados Independientes (CEI), América Latina y el Caribe (ALC), Oriente Medio y Norte de África (OMNA) y África subsahariana.

## Estados Unidos se recupera gracias a las medidas de estímulo

En Estados Unidos se observa una recuperación impulsada por las políticas de estímulo, pero la demanda privada continúa débil. La sustancial distensión monetaria y fiscal, junto con otras políticas orientadas directamente a los sectores financiero e inmobiliario, ha dado un impulso amplio y generalizado al crecimiento: el personal técnico del FMI estima que el estímulo fiscal elevó el crecimiento del PIB real alrededor de un punto porcentual en 2009. En respuesta al estímulo y a la robustez del ciclo de las existencias, el PIB real creció a una tasa anualizada y desestacionalizada de 2,2% en el tercer trimestre de 2009 y de 5,6% en el cuarto trimestre (gráfico 2.3). Pero la demanda privada final se mantiene aún deprimida y muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis. En el cuarto trimestre, el consumo aumentó solo 1,6% debido a que los hogares siguieron recomponiendo su riqueza; más de la mitad del crecimiento es atribuible a un menor consumo de existencias. Durante el mismo período, las exportaciones netas también aportaron una modesta contribución positiva al crecimiento, gracias al impulso exportador generado por el repunte del comercio mundial y la recuperación registrada en la economía de los socios comerciales.

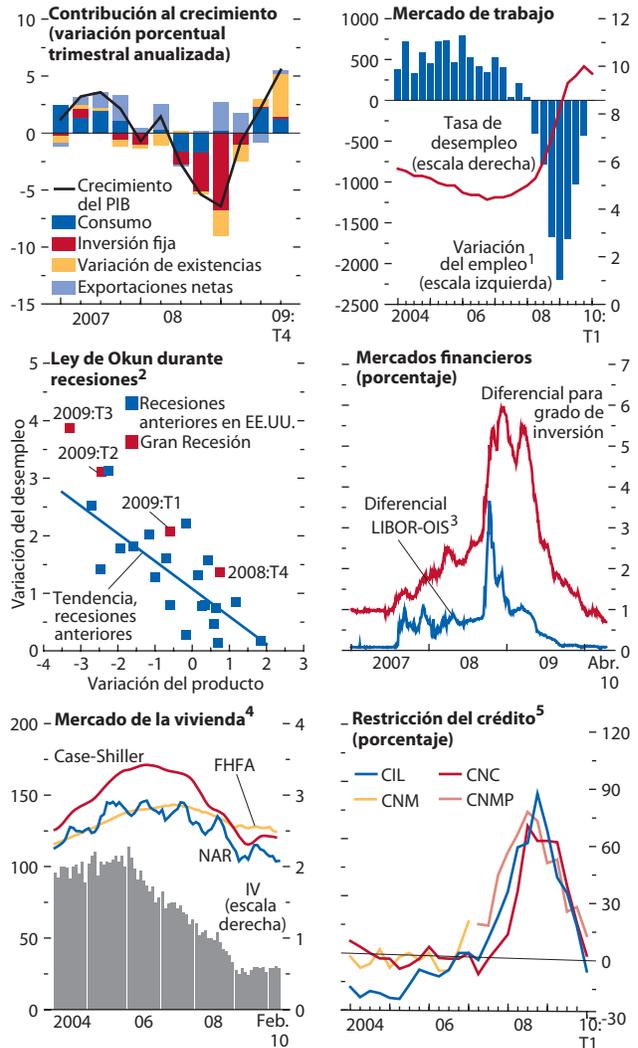
El mercado de trabajo se mantiene inusualmente débil. Desde el comienzo de la crisis, se han perdido

más de 7 millones de empleos, y 8,8 millones de personas trabajan a tiempo parcial de manera involuntaria. La tasa a la que se pierden puestos de trabajo ha caído sustancialmente, pero el crecimiento del empleo sigue siendo negativo, y la tasa de desempleo había llegado al 10% al final de 2009, aunque registró una disminución marginal durante el primer trimestre de 2010. El aumento de la tasa de desempleo es algo mayor de lo esperado en vista de la evolución del PIB. Como se analiza en mayor detalle en el capítulo 3, el desplome de los precios de la vivienda y un grado extraordinario de tensión financiera también contribuyen a explicar esta respuesta más negativa del desempleo.

Las dificultades de los mercados financieros han seguido aliviándose, pero las condiciones crediticias siguen siendo restrictivas. Los diferenciales de liquidez, como el LIBOR-OIS (la diferencia entre la tasa interbancaria de oferta de Londres a tres meses y la tasa a igual plazo de los *swaps* sobre índices a un día), y los diferenciales de las emisiones calificadas como aptas para la inversión en su mayor parte han vuelto a los niveles anteriores a la crisis. Los mercados accionarios se han recuperado desde los mínimos registrados a principios de 2009, y la emisión de bonos corporativos se ubica actualmente por encima de los niveles previos a la crisis. No obstante, como se observó en el capítulo 1 de la edición de abril de 2010 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*GFSR*), las encuestas sobre otorgamiento de préstamos indican que la demanda de crédito es débil, debido a que muchos sectores continúan en un proceso de desapalancamiento. Además, dado que los balances de los bancos aún no se han recuperado totalmente de los efectos de la crisis y se registran pérdidas crecientes en ciertos sectores, como el de los inmuebles comerciales, las condiciones financieras quizá sigan representando un lastre para el crecimiento, particularmente en el caso de las pequeñas y medianas empresas que no pueden acceder a los mercados de capital. Asimismo, la actividad de titulización privada se mantiene mayormente exangüe; dada la importancia de este canal para financiar el otorgamiento de préstamos en el período anterior a la crisis, la ausencia continuada de ese mecanismo representará una restricción cada vez mayor para las finanzas y el crecimiento.

### Gráfico 2.3. Estados Unidos: Una recuperación sustentada en medidas de estímulo

Estados Unidos se recupera gracias a importantes medidas de estímulo, pero la demanda privada continúa deprimida y el mercado de trabajo es inusualmente débil. Las condiciones del mercado financiero se han normalizado y el mercado de la vivienda parecería haberse estabilizado. Pero las condiciones crediticias, aunque no siguen ajustándose, se mantienen restringidas.



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

<sup>1</sup>Variación trimestral del total de las nóminas no agrícolas, en miles.

<sup>2</sup>La variación del producto es la variación porcentual respecto de un año atrás. La variación del desempleo es la diferencia en puntos porcentuales respecto de un año atrás.

<sup>3</sup>El diferencial LIBOR-OIS es la diferencia entre la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) a tres meses y la tasa a tres meses de *swaps* de índices a un día (OIS).

<sup>4</sup>Índice: Enero 2002 = 100; Índice compuesto Case-Shiller 2T; FHFA: Federal Housing Finance Agency, organismo federal de financiamiento de la vivienda; IV: iniciación de viviendas, en millones; NAR: National Association of Realtors, la asociación nacional de agentes inmobiliarios.

<sup>5</sup>Todas las series se obtuvieron de la encuesta Senior Loan Officer Survey. CIL: bancos que restringen los préstamos comerciales e industriales dirigidos a empresas grandes; CNC: bancos que endurecen las normas de crédito de las tarjetas de crédito de consumo; CNM: bancos que endurecen las normas de crédito de las hipotecas para personas físicas; CNMP: bancos que endurecen las normas de crédito de las hipotecas de primera calidad para personas físicas.

**Cuadro 2.1. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías avanzadas**

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>
Estados Unidos	0,4	-2,4	3,1	2,6	3,8	-0,3	2,1	1,7	-4,9	-2,9	-3,3	-3,4
Zona del euro <sup>3,4</sup>	0,6	-4,1	1,0	1,5	3,3	0,3	1,1	1,3	-1,5	-0,6	-0,3	-0,2
Japón	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	3,2	2,8	2,8	2,4
Reino Unido <sup>3</sup>	0,5	-4,9	1,3	2,5	3,6	2,2	2,7	1,6	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6
Canadá	0,4	-2,6	3,1	3,2	2,4	0,3	1,8	2,0	0,5	-2,7	-2,6	-2,5
Otras economías avanzadas	1,7	-1,1	3,7	3,9	4,3	1,5	2,2	2,2	3,1	5,1	4,4	4,3
<i>Partida informativa</i>												
Economías asiáticas recientemente industrializadas	1,8	-0,9	5,2	4,9	4,5	1,3	2,3	2,3	4,9	8,9	6,6	6,6

<sup>1</sup>La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A6 del apéndice estadístico.

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

<sup>3</sup>Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

<sup>4</sup>Saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona.

Como reflejo de esa situación, se espera que la recuperación por delante será gradual, especialmente cuando decaigan los efectos de las medidas de estímulo. Se proyecta que el PIB real crecerá 3% en 2010 (cuadro 2.1), lo que significa una revisión al alza de ½ punto porcentual en relación con lo previsto en la edición de enero 2010 de la actualización de *Perspectivas de la economía mundial* y de 1½ puntos porcentuales en relación con las proyecciones de la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*. La recuperación se verá atenuada por la necesidad que siguen experimentando los hogares de recomponer su riqueza, por la expectativa de un proceso lento pero necesario de saneamiento y despalancamiento del sector financiero y por la continuada debilidad del mercado de trabajo. El cese de las políticas de estímulo restará fuerza al crecimiento, que se moderará a 2,6% en 2011. Se proyecta que el desempleo se mantendrá alto en 2010, en una tasa de 9½% (en promedio anual; cuadro 2.2), antes de caer a 8¼% en 2011 al repuntar el crecimiento del empleo. Al mismo tiempo, se espera que la inflación se mantenga moderada, a una tasa de 2% en 2010 y de 1¾% en 2011, dada la continuada subutilización de la capacidad productiva de la economía.

La incertidumbre que rodea las perspectivas sigue siendo alta, pero es menor que la señalada en

la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial* y los riesgos para las proyecciones de crecimiento para 2010 parecen estar más o menos equilibrados. La continuada caída del sector inmobiliario (incluido el segmento comercial) o un resurgimiento de la turbulencia en los mercados financieros podría pesar negativamente en la actividad. No obstante, estos riesgos podrían ser compensados por una demanda privada más resistente de lo previsto si mejora la confianza, por nuevas medidas de estímulo o por un ciclo de existencias más dinámico de lo esperado. El balance de riesgos para 2011 y el período posterior continúa sesgado a la baja; todo otro estímulo tenderá a impulsar el crecimiento principalmente este año, y un shock negativo en el corto plazo que afecte el mercado de la vivienda o el mercado financiero seguramente produciría su mayor impacto el año próximo.

En este panorama se enmarca el equilibrio que habrá de lograrse con la política fiscal: la necesidad de respaldar el crecimiento ahora y de garantizar la estabilidad fiscal a mediano plazo. Dada la actual debilidad de los mercados de trabajo y de la vivienda y los riesgos que plantean, quizá se justifique otorgar un mayor respaldo focalizado a esos sectores. Sin embargo, en vista de la magnitud de los desequilibrios fiscales de Estados Unidos, tales medidas deberán ir acompañadas de un plan

creíble de sostenibilidad fiscal para limitar el riesgo de un alza de las tasas de interés a largo plazo, que pondría un freno al crecimiento. Un plan de ese tipo también brindaría espacio fiscal para adoptar las medidas que puedan requerirse en 2011 si se materializan los riesgos a la baja.

Una vez que la recuperación esté firmemente en marcha, la consolidación fiscal deberá ser una prioridad máxima. Las perspectivas fiscales a mediano plazo son desalentadoras —considerando supuestos conservadores relativos al crecimiento y a las tasas de interés y de no tomarse medida alguna, el déficit se elevaría a 8% del PIB en 2020, siendo la deuda del gobierno federal superior al 100% del PIB— y se necesitaría un ajuste adicional significativo para llevar la deuda pública a un rumbo sostenible. Más aún, la reforma del sistema de salud será esencial para mantener los costos médicos bajo control. Los recientes avances en el proceso de reforma son auspiciosos, al igual que los indicios de que podría contribuir en algo a reducir el déficit a mediano plazo, si bien el rédito en términos de control de costos es aún incierto. Los progresos que paralelamente se logren en materia de reforma de la seguridad social podrían contribuir a controlar el gasto en prestaciones (lo que arrojaría beneficios menores, pero más previsibles, en comparación con la reforma sanitaria).

Mientras tanto, la actual orientación extraordinariamente acomodaticia de la política monetaria seguirá respaldando la recuperación. Aunque la Reserva Federal ha comunicado su estrategia de salida y ha seguido desarrollando instrumentos para implementarla, también ha recalcado su intención de mantener la política acomodaticia según sea necesario. También ha dado señales de su compromiso de retirar el exceso de liquidez y de normalizar gradualmente la política monetaria, una estrategia conveniente a la luz de la incertidumbre que suscitan tanto las perspectivas económicas como la fortaleza del mecanismo de transmisión monetaria, particularmente dado el elevado excedente de liquidez y las deficiencias que persisten en los balances del sector financiero.

Más allá de la recuperación, restablecer plenamente la solidez del sector financiero y resolver las brechas regulatorias que la crisis puso de manifiesto

**Cuadro 2.2. Economías avanzadas: Desempleo**  
(Porcentaje)

	2008	2009	Proyecciones	
			2010	2011
<b>Economías avanzadas</b>	<b>5,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,0</b>
Estados Unidos	5,8	9,3	9,4	8,3
Zona del euro	7,6	9,4	10,5	10,5
Alemania	7,2	7,4	8,6	9,3
Francia	7,9	9,4	10,0	9,9
Italia	6,8	7,8	8,7	8,6
España	11,3	18,0	19,4	18,7
Países bajos	2,8	3,5	4,9	4,7
Bélgica	7,0	8,0	9,3	9,4
Grecia	7,6	9,4	12,0	13,0
Austria	3,9	5,0	5,4	5,5
Portugal	7,6	9,5	11,0	10,3
Finlandia	6,4	8,3	9,8	9,6
Irlanda	6,1	11,8	13,5	13,0
República Eslovaca	9,6	12,1	11,6	10,7
Eslovenia	4,4	6,2	7,4	6,8
Luxemburgo	4,4	7,0	6,2	5,7
Chipre	3,6	5,3	6,1	6,4
Malta	5,8	7,1	7,3	7,2
Japón	4,0	5,1	5,1	4,9
Reino Unido	5,6	7,5	8,3	7,9
Canadá	6,2	8,3	7,9	7,5
Corea	3,2	3,7	3,5	3,4
Australia	4,3	5,6	5,3	5,1
Taiwan, provincia china de	4,1	5,9	5,4	4,9
Suecia	6,2	8,5	8,2	7,7
Suiza	2,7	4,1	5,0	4,1
Hong Kong, RAE de	3,5	5,1	4,8	4,5
República Checa	4,4	6,7	8,8	8,5
Noruega	2,6	3,2	3,5	3,5
Singapur	2,2	3,0	2,8	2,6
Dinamarca	1,7	3,3	4,2	4,7
Israel	6,1	7,7	7,4	7,1
Nueva Zelanda	4,2	6,2	7,2	6,6
Islandia	1,6	8,0	9,7	8,6
<i>Partida informativa</i>				
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,4	4,3	4,1	3,8

será esencial para garantizar un crecimiento estable a mediano plazo. Se está gestando un consenso acerca de las reformas que fortalecerían la supervisión y regulación, incluso mediante la ampliación del perímetro correspondiente; la mejora del mecanismo de resolución de las instituciones financieras no bancarias de importancia sistémica, para ofrecer alternativas distintas de la quiebra y el rescate, y el refuerzo de la infraestructura para los mercados financieros. Las reformas también brindarían la oportunidad de abordar el problema de las entidades “demasiado

grandes para quebrar”, creando incentivos a favor de reducir su tamaño y su complejidad. Esto permitiría racionalizar la estructura regulatoria de Estados Unidos, evitar las brechas y las incoherencias y respaldar una renovada (pero más segura) actividad de titulización.

A su vez, si el crecimiento de Estados Unidos se apoya en cimientos más firmes, resultará más fácil reequilibrar la demanda mundial. La clave para poner el crecimiento en un rumbo más sostenible consiste en sanear los balances tanto del sector privado como del sector público y, en particular, restablecer el ahorro. Hoy los hogares ahorran más para recomponer su riqueza, pero el panorama para el ahorro privado sigue siendo incierto. Por esa razón, el gobierno debe ahora poner el foco en la consolidación fiscal a mediano plazo a fin de dar al ahorro nacional el impulso necesario para reducir el desequilibrio externo. En consecuencia, es menos probable que los déficits en cuenta corriente —que se contrajeron sustancialmente en el último año— regresen a los niveles inusualmente altos que prevalecían antes de la crisis.

En cuanto a Canadá, allí la recuperación también insumiría un lapso prolongado, lo que refleja un crecimiento de la demanda más moderado que en Estados Unidos así como el sustancial fortalecimiento del dólar canadiense. Se proyecta que el producto crecerá 3% en 2010 y 3¼% en 2011 (véase el cuadro 2.1). Canadá entró en la crisis mundial en buenas condiciones y, por lo tanto, la estrategia de salida parece ser menos problemática que en otros casos. Las principales prioridades consisten en llevar nuevamente la deuda a una trayectoria descendente, garantizar que la estabilidad financiera permanezca intacta —en medio de un alza de precios de la vivienda— y elevar la productividad laboral y el crecimiento potencial del país.

### Asia exhibe un crecimiento vigoroso y equilibrado

Aunque la recesión que sufrieron muchas economías de Asia a fines de 2008 fue más profunda de lo esperado, la recuperación llegó pronto y fue tan pronunciada como lo había sido la caída. En

2009, el crecimiento del producto en casi todas las economías asiáticas fue mayor que el proyectado en la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*, siendo Japón una notable excepción. La recuperación en forma de V indica una desaceleración general que fue más moderada que en otras regiones. La recuperación también ha sido más equilibrada, dado que en la mayoría de las economías de la región el crecimiento del producto estuvo sustentado en la demanda tanto externa como interna. Asimismo, aun cuando hubo un sustancial estímulo macroeconómico, la demanda privada también ganó tracción en muchas economías. La existencia de un amplio margen para aplicar políticas y de sólidos balances sectoriales permite inferir que para muchas economías de la región la recuperación será relativamente robusta.

Cuatro factores han sustentado la recuperación económica de Asia. Primero, la rápida normalización del comercio tras el descalabro financiero a fines de 2008 benefició fuertemente a las economías de la región orientadas a la exportación. Segundo, el fin de la fase contractiva del ciclo de existencias, a nivel interno y también en los principales socios comerciales como Estados Unidos, está impulsando la producción industrial y las exportaciones. Tercero, la reanudación de las entradas de capital a la región —inducida por los mayores diferenciales de crecimiento y por un renovado apetito por el riesgo— ha generado una abundancia de liquidez en muchas economías. Por último, la demanda interna ha mostrado capacidad de resistencia, presentando un fuerte componente público y privado en muchas economías de la región. Esta capacidad es atribuible en parte al hecho de que al comenzar la crisis había balances más sólidos, tanto en el sector privado como en el público. Los bajos niveles de deuda pública permitieron a muchas economías de Asia implementar contundentes y oportunas respuestas de política anticíclica ante la crisis; según las estimaciones del personal técnico del FMI que el estímulo fiscal sumó 1¾ puntos porcentuales al crecimiento de Asia en 2009. La distensión monetaria también flexibilizó las condiciones financieras en toda la región, mediante rebajas agresivas de las tasas de política monetaria y, en algunas economías, medidas para aumentar la liquidez.

En este contexto, se proyecta que el PIB de Asia crecerá 7% tanto en 2010 como en 2011 (gráfico 2.4; cuadro 2.3). Persisten significativas diferencias dentro de la región, sin embargo:

- Tanto en China como en India la fuerte demanda interna sustentará la recuperación. En China, el crecimiento del PIB superará la meta oficial de 8% en 2009 y se espera que sea cercano al 10% en 2010 y también en 2011. Se espera que lo que hasta ahora ha sido principalmente un sendero de crecimiento impulsado por el sector público, basado en la inversión en infraestructura, gire hacia un nivel mayor de consumo e inversión privados. Según las proyecciones, India tendrá un crecimiento de 8¾% en 2010 y de 8½% en 2011, respaldado por un aumento de la demanda privada. El consumo se fortalecerá al mejorar el mercado de trabajo, y se espera que la inversión se verá estimulada por una fuerte rentabilidad, mayor confianza empresarial y condiciones favorables de financiamiento.
- La fortaleza de la demanda interna final en India y especialmente en China tendrá, según se prevé, efectos secundarios positivos en otras economías asiáticas, particularmente los países exportadores

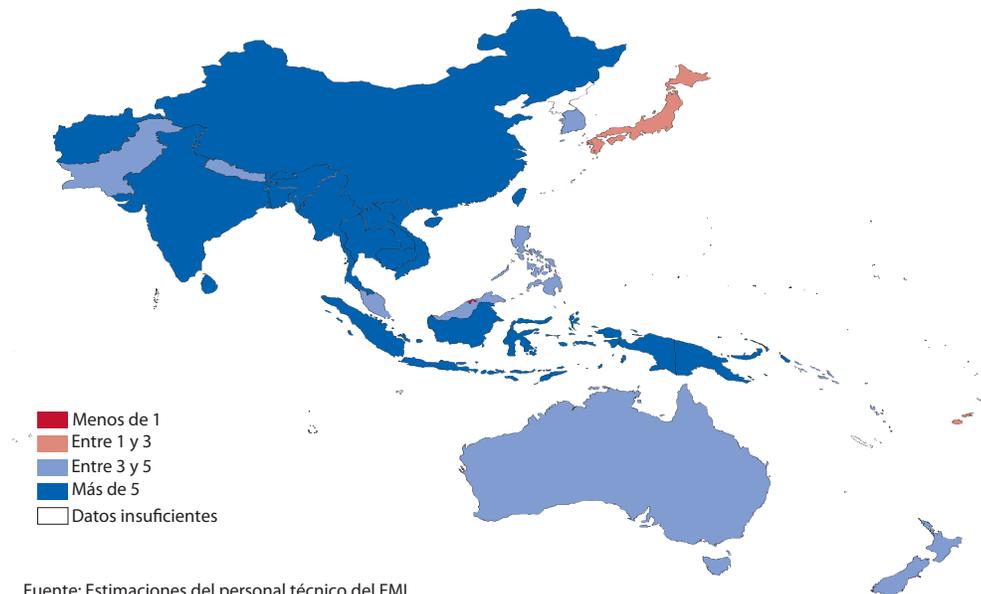
de materias primas y bienes de capital. En Corea, se prevé que la actividad económica tendrá una expansión de 4½% en 2010 y de 5% en 2011, lo que representa una fuerte aceleración desde el ¼% registrado en 2009. Esto refleja no solo un fuerte crecimiento de las exportaciones —en el que inciden como elemento importante las ventas de bienes de capital a China—, sino también un continuado impulso generado por el ciclo de las existencias y la mayor inversión empresarial en respuesta a la alta utilización de la capacidad instalada y la fuerte confianza de las empresas. Todos estos factores contribuirán a contrarrestar el impacto de la retirada prevista del estímulo fiscal en 2010.

- Se proyecta que las economías<sup>1</sup> del grupo ASEAN-5 crecerán 5½% en 2010. Según las previsiones, la demanda interna privada será el principal motor del crecimiento, cumpliendo las exportaciones netas un menor papel que en el pasado, lo que refleja un mayor nivel de importaciones en relación con los parámetros históricos.

<sup>1</sup> Asociación de Naciones del Sudeste de Asia, integrada por Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

### Gráfico 2.4. Asia: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11

(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

**Cuadro 2.3. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Asia**

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Asia</b>	<b>5,2</b>	<b>3,5</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>5,8</b>	<b>2,0</b>	<b>4,1</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>
<b>Economías avanzadas de Asia</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>
Japón	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	3,2	2,8	2,8	2,4
Australia	2,4	1,3	3,0	3,5	4,4	1,8	2,4	2,4	-4,4	-4,1	-3,5	-3,7
Nueva Zelanda	-0,1	-1,6	2,9	3,2	4,0	2,1	2,1	2,5	-8,6	-3,0	-4,6	-5,7
<b>Economías asiáticas recientemente industrializadas</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9</b>	<b>8,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>
Corea	2,3	0,2	4,5	5,0	4,7	2,8	2,9	3,0	-0,6	5,1	1,6	2,2
Taiwan, provincia china de	0,7	-1,9	6,5	4,8	3,5	-0,9	1,5	1,5	6,2	11,2	8,5	7,7
Hong Kong, RAE de	2,1	-2,7	5,0	4,4	4,3	0,5	2,0	1,7	13,6	11,1	12,1	10,1
Singapur	1,4	-2,0	5,7	5,3	6,5	0,2	2,1	1,9	19,2	19,1	22,0	22,4
<b>Economías en desarrollo de Asia</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>7,4</b>	<b>3,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,7</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
China	9,6	8,7	10,0	9,9	5,9	-0,7	3,1	2,4	9,4	5,8	6,2	6,5
India	7,3	5,7	8,8	8,4	8,3	10,9	13,2	5,5	-2,2	-2,1	-2,2	-2,0
<b>ASEAN-5</b>	<b>4,7</b>	<b>1,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>9,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>
Indonesia	6,0	4,5	6,0	6,2	9,8	4,8	4,7	5,8	0,0	2,0	1,4	0,4
Tailandia	2,5	-2,3	5,5	5,5	5,5	-0,8	3,2	1,9	0,6	7,7	2,5	0,3
Filipinas	3,8	0,9	3,6	4,0	9,3	3,2	5,0	4,0	2,2	5,3	3,5	2,3
Malasia	4,6	-1,7	4,7	5,0	5,4	0,6	2,0	2,1	17,5	16,7	15,4	14,7
Vietnam	6,2	5,3	6,0	6,5	23,1	6,7	12,0	10,3	-11,9	-7,8	-6,9	-6,0
<b>Otras economías en desarrollo de Asia<sup>3</sup></b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>12,9</b>	<b>11,5</b>	<b>9,1</b>	<b>7,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>
<i>Partida informativa</i>												
Asia emergente <sup>4</sup>	7,0	5,6	8,2	8,2	7,0	2,9	5,4	3,5	5,6	4,9	4,5	4,5

<sup>1</sup>La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

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

<sup>3</sup>Comprende Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, el Estado Islámico del Afganistán, Fiji, las Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Myanmar, Nepal, Pakistán, Papua Nueva Guinea, la República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga y Vanuatu.

<sup>4</sup>Asia emergente comprende todas las economías que integran el grupo de las economías asiáticas recientemente industrializadas y el de las economías en desarrollo de Asia.

Entre los países que conforman la ASEAN-5, la economía de Indonesia ha demostrado ser notablemente resistente, creciendo su producto a una tasa de 4½% en 2009, en comparación con 1¾% de la ASEAN-5 en su conjunto, gracias a la fuerte demanda interna y a una menor dependencia del comercio. Se espera que el crecimiento de Indonesia se acelerará a 6% en 2010 y a 6¼% en 2011, como resultado de un repunte de la inversión privada.

- Según las proyecciones, el crecimiento del PIB de Australia será de 3% en 2010 y de 3½% en 2011, dinamizado por la fuerte demanda de materias primas, en particular de China. En 2010 el crecimiento estará impulsado principalmente por la demanda interna, tanto privada como pública, previéndose que el alza de precios de las materias primas fomentará la inversión

en el sector de los recursos naturales. El crecimiento del producto de Nueva Zelanda —a una tasa proyectada de 3% en 2010 y de 3¼% en 2011— estará sustentado por mayores precios de exportación de las materias primas, especialmente de los productos lácteos, y por un fortalecimiento de la demanda interna resultante de los mayores ingresos agrícolas, las rebajas permanentes del impuesto sobre la renta y la recuperación del precio de las viviendas.

- En Japón, las exportaciones han contribuido a sustentar una recuperación vacilante, pero hasta ahora los efectos secundarios en la demanda interna autónoma han sido limitados; la demanda interna tenderá a mantenerse deprimida a causa de varios factores, como el resurgimiento de la deflación, una persistente capacidad ociosa y la debilidad del mercado de trabajo. La conti-

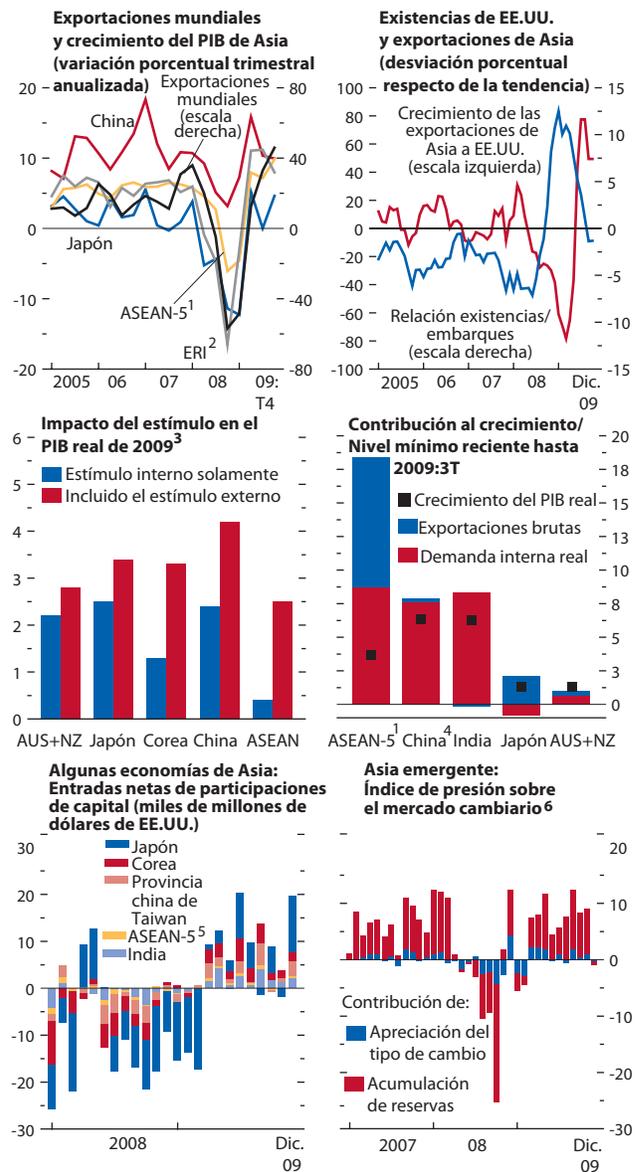
nuada apreciación del yen en 2010 podría reducir la contribución de las exportaciones netas al crecimiento, particularmente en comparación con el resto de Asia. En consecuencia, las perspectivas dependen fundamentalmente de los programas de apoyo mediante la política fiscal y de la reactivación económica mundial. Se proyecta que el PIB crecerá 2% en 2010, respaldado por el estímulo fiscal y el incremento de las exportaciones. Para 2011 se espera una recuperación más generalizada, tras un repunte moderado de la inversión empresarial.

Las economías de la región enfrentan una diversidad de desafíos. Para aquellas cuyo crecimiento ha dependido de las exportaciones, el problema primordial será atender la desaceleración de la demanda de los grandes socios comerciales, como Estados Unidos. Para economías como India, que son relativamente más cerradas y han recurrido al estímulo para sustentar el crecimiento, el reto principal será garantizar una consolidación fiscal duradera, lo que incluye implementar reformas fiscales y otras de carácter estructural. Japón enfrenta desafíos significativos en la tarea de fortalecer la demanda interna y combatir la deflación, dado que es necesario bajar el nivel de la deuda pública y la tasa de política monetaria es cercana a cero.

Para las autoridades de las economías exportadoras de Asia, que ahora enfrentan la perspectiva de condiciones de demanda externa más endebles, un desafío crucial es lograr un reequilibrio perdurable orientándose hacia fuentes internas de crecimiento. Las medidas de estímulo han cumplido un papel importante en la reciente fortaleza de la demanda interna en muchas de las economías de la región (gráfico 2.5) y, para preservar esa dinámica, será necesario reforzar más la demanda privada autónoma. La tarea de reequilibrar la demanda para no depender tanto de las fuentes externas, no obstante, probablemente requerirá adoptar diferentes medidas en las diferentes economías de la región. Para China, por ejemplo, una prioridad será fomentar el consumo interno, mediante un mejor acceso al financiamiento para las pequeñas empresas y los hogares y un fortalecimiento de las prácticas de gobierno societario y de las redes de protección social para reducir el ahorro precautorio.

### Gráfico 2.5. Asia: Un repunte vigoroso y equilibrado

Asia se recupera rápidamente gracias a la normalización del comercio mundial, la inflexión del ciclo de existencias y una demanda fomentada por medidas de estímulo. La reanudación de las entradas de capital ejerce presión sobre los tipos de cambio, y esta ha sido absorbida principalmente mediante más acumulación de reservas.



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

<sup>1</sup>Excluido Vietnam.

<sup>2</sup>Las economías de reciente industrialización (ERI) de Asia comprenden Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

<sup>3</sup>“Estímulo interno solamente”: se refiere al impacto del estímulo fiscal en la economía o grupo de economías. “Incluido el estímulo externo”: se añade el impacto de las medidas regionales y mundiales de estímulo fiscal. Las estimaciones se basan en multiplicadores del Modelo Global Monetario y Fiscal Integrado del FMI. AUS-NZ: Australia y Nueva Zelanda.

<sup>4</sup>En el caso de China, el trimestre de menor crecimiento (2009:T1) hasta 2009:T3.

<sup>5</sup>Excluido Malasia.

<sup>6</sup>El índice de presión sobre el mercado cambiario se define como la variación del tipo de cambio nominal frente al dólar de EE.UU. más la proporción de variación de las reservas internacionales respecto de la base monetaria. El índice es el promedio de China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia.

Las perspectivas de crecimiento de Corea y Japón, en cambio, se verán favorecidas principalmente si aumenta la productividad en el sector de los servicios. Para muchas economías de la ASEAN, muy especialmente Filipinas, Tailandia y Malasia, el mejoramiento del ambiente para la inversión privada puede contribuir significativamente a fomentar la demanda privada interna. Una mayor flexibilidad del tipo de cambio en muchas economías también facilitarían la tarea de reequilibrar la demanda incrementando el poder adquisitivo de los hogares y contribuyendo a desplazar los recursos productivos del sector de bienes transables al de los no transables.

En vista de la fuerte recuperación de la región, planificar la velocidad y la secuencia de la salida de las políticas de estímulo macroeconómico debe considerarse una tarea prioritaria. Abandonar la orientación acomodaticia de las políticas es una alternativa para varias economías; pero, dada la fragilidad de la reactivación en las principales economías avanzadas, podría ser arriesgado proceder con demasiada rapidez en esa dirección. Las persistentes diferencias en las condiciones cíclicas internas dentro de Asia también justifican que la oportunidad y la secuencia de la finalización de las políticas de apoyo sean diferentes.

En el frente fiscal, a pesar de la respuesta relativamente más fuerte en 2009, solo unas pocas economías de Asia parecen enfrentar problemas de sostenibilidad de la deuda de escala similar a los de muchas economías avanzadas. Si la fortaleza de la demanda interna privada autónoma es incierta, sería apropiado mantener el respaldo fiscal, especialmente en las economías que enfrentan una caída de la demanda externa y problemas para reequilibrar la demanda. En el caso de las economías regionales que enfrentan altos niveles de deuda pública y la necesidad de mantener el respaldo fiscal —como Japón—, sería aconsejable desarrollar y comunicar planes creíbles de consolidación a mediano plazo, por varias razones. Primero, aumentaría mucho la eficacia del respaldo fiscal remanente. Segundo, permitiría recuperar el espacio fiscal necesario para atender shocks futuros y abordar las presiones del gasto vinculadas con el envejecimiento poblacional. Por último, contribuiría a reducir la probabilidad de

sufrir efectos secundarios negativos derivados de los problemas fiscales de otras economías avanzadas.

Con respecto a la política monetaria, quizá no sea prematuro comenzar a retirar el estímulo si las brechas del producto se están cerrando y comienzan a surgir presiones inflacionarias. Así parece estar ocurriendo en algunas economías de la región, como Australia, India y Malasia, cuyas autoridades ya han comenzado a ajustar la política monetaria. En China, la retirada del estímulo monetario excepcional introducido en 2009 también reducirá los riesgos derivados de las condiciones crediticias excesivamente favorables. En otras economías de la región donde la recuperación de la demanda privada es más incierta y donde las brechas del producto tenderán a cerrarse más lentamente, las autoridades deberían evitar una contracción prematura de las condiciones monetarias. En el caso de Japón, el hecho de que haya resurgido la deflación justifica mantener la actual orientación acomodaticia de la política monetaria, pero si aquella persiste quizá sea necesario adoptar nuevas medidas de distensión.

Aunque en función de consideraciones cíclicas internas se podría sostener la conveniencia de adelantar el ajuste monetario en algunas economías, es preciso sopesar tales consideraciones frente el riesgo de atraer más entradas de capital. Los grandes flujos de capital pueden complicar la gestión macroeconómica por su potencial de generar presiones inflacionarias, alimentar ciclos de auge y caída del crédito y de precios de los activos y crear una presión que provoque la apreciación pronunciada y repentina del tipo de cambio real. Aunque hasta ahora los aumentos de precios de los activos parecen estar en gran medida en línea con los registrados en anteriores recuperaciones, como se señala en la edición de abril de 2010 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*GFSR*, por sus siglas en inglés), las condiciones de alta liquidez externa e interna y el creciente aumento del crédito podrían dar lugar a burbujas en el mediano plazo.

La respuesta apropiada ante los riesgos derivados de las grandes entradas de capital bien puede consistir en una diversidad de medidas, según las circunstancias, tema analizado en mayor detalle en el capítulo 4 de la edición de abril de 2010 del informe *GFSR*. En el caso de economías cuyos

superávits excesivamente elevados contribuyen a generar desequilibrios mundiales, medidas que atenúen los efectos de la entrada de capital en el crecimiento del crédito a través de una mayor flexibilidad del tipo de cambio contribuirían a resolver ambos problemas. Otras posibles respuestas son el refuerzo de las medidas macroprudenciales, el ajuste de la política fiscal y, de seguir siendo necesario, alguna forma de controles de capital.

### Europa enfrenta una recuperación dispar y retos complejos de política económica

Entre las regiones más duramente golpeadas por la crisis mundial, Europa está saliendo de la recesión a un ritmo más lento que otras. Dentro de las economías tanto avanzadas como emergentes de Europa, las experiencias de los países y sus perspectivas de reactivación varían considerablemente. Un sustancial estímulo macroeconómico ha sustentado la recuperación en las economías más avanzadas de la región, aunque la demanda privada aún no se ha afianzado. Al mismo tiempo, los importantes desequilibrios de cuenta corriente y fiscales amenazan la recuperación en algunos países europeos más pequeños, con efectos potencialmente perjudiciales en el resto de la región.

Como consecuencia de haber entrado en la crisis registrando desequilibrios sustanciales, Europa sufrió un duro embate. El peor desempeño correspondió a las economías avanzadas y emergentes de Europa que tenían importantes déficits en cuenta corriente y desequilibrios internos. Las restricciones de financiamiento externo forzaron una fuerte declinación del producto en algunas economías emergentes de la región, particularmente en aquellas con un importante déficit en cuenta corriente y una fuerte dependencia del financiamiento externo (por ejemplo, los países bálticos, Bulgaria, Rumania). El fin del auge de la construcción y del crédito, acompañado por problemas del sector bancario, determinó un desplome del producto en algunos países de la zona del euro. Las sustanciales pérdidas de producto, las costosas medidas relacionadas con la crisis y ciertos factores aislados determinaron la acumulación de déficits fiscales muy elevados en varios países (por ejemplo, España, Grecia, Irlanda,

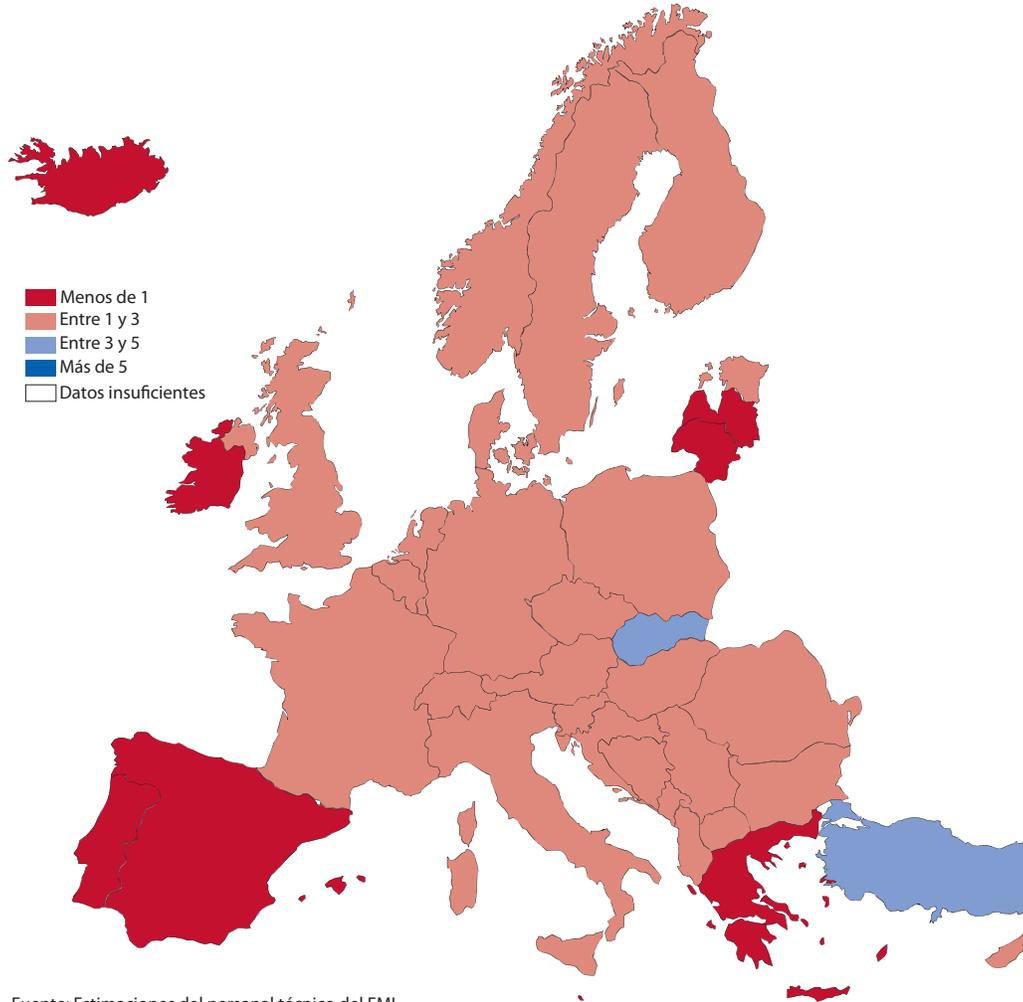
Lituania, Portugal, el Reino Unido). Aunque los desequilibrios en cuenta corriente se han ajustado en muchas economías emergentes de Europa, siguen siendo sustanciales (y difíciles de corregir) en otros países de la zona del euro que no pueden usar la depreciación de la moneda como mecanismo para mejorar la competitividad.

Hay varias fuerzas poderosas en juego que frenan la recuperación de Europa. Los considerables desequilibrios fiscales y en cuenta corriente limitan la recuperación en varios países de la zona del euro, con efectos secundarios potencialmente negativos en el resto del continente. De hecho, los temores acerca de la liquidez y la solvencia soberana de Grecia (y los posibles efectos de contagio en otros países vulnerables de la zona del euro) han amenazado la normalización de las condiciones de los mercados financieros. En otro aspecto, los problemas irresueltos del sector bancario, que cumple un papel fundamental en la intermediación financiera en Europa, han obstaculizado el retorno a la normalidad. Además, las restricciones remanentes en materia de financiamiento externo, la vulnerabilidad de los balances de los hogares y las empresas y el desaplancamiento del sector financiero han limitado la velocidad de la recuperación en las economías emergentes de Europa más gravemente afectadas.

No obstante, a la recuperación en curso en Europa han contribuido varios factores. Primero, el giro del ciclo de las existencias impulsó la actividad en la zona del euro durante el segundo semestre de 2009. Segundo, la normalización del comercio mundial ha contribuido significativamente al crecimiento en la zona del euro y en las economías emergentes de Europa. Tercero, también han fomentado la recuperación las contundentes políticas adoptadas; entre ellas, las medidas de apoyo macroeconómico y al sector financiero para muchas economías europeas y la asistencia coordinada de los organismos multilaterales para las economías más seriamente perjudicadas de la región.

En este marco, se prevé que el crecimiento de Europa será moderado. En particular, se proyecta que el PIB de las economías avanzadas de Europa crecerá a una tasa de 1% en 2010, para aumentar a 1¾% en 2011. El crecimiento de la actividad real de las economías emergentes sería de 3% en 2010,

**Gráfico 2.6. Europa: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11**  
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

para repuntar a 3½% en 2011. Estas proyecciones agregadas, no obstante, no captan las pronunciadas diferencias que existen en las perspectivas entre las diferentes economías de la región (gráficos 2.6 y 2.7; cuadro 2.4):

- En los países avanzados de Europa se proyecta que la recuperación será gradual y dispar entre los países de la zona del euro. Específicamente, el PIB de la zona en su totalidad crecería al 1% en 2010 y 1½% en 2011. Se espera que la recuperación será moderada en Alemania y Francia, donde el crecimiento de las exportaciones está

limitado por la demanda externa, la inversión se frena por la capacidad ociosa y las restricciones del crédito, y el consumo está reprimido por un mayor nivel de desempleo. Las economías que saldrán aún más lentamente de la recesión serán aquellas más pequeñas de la zona del euro, cuyo crecimiento está limitado por grandes desequilibrios fiscales o de cuenta corriente (España, Grecia, Irlanda, Portugal). Fuera de la zona del euro, las perspectivas de una recuperación de las economías avanzadas de Europa son similarmente diversas. En el Reino Unido, se proyecta que la

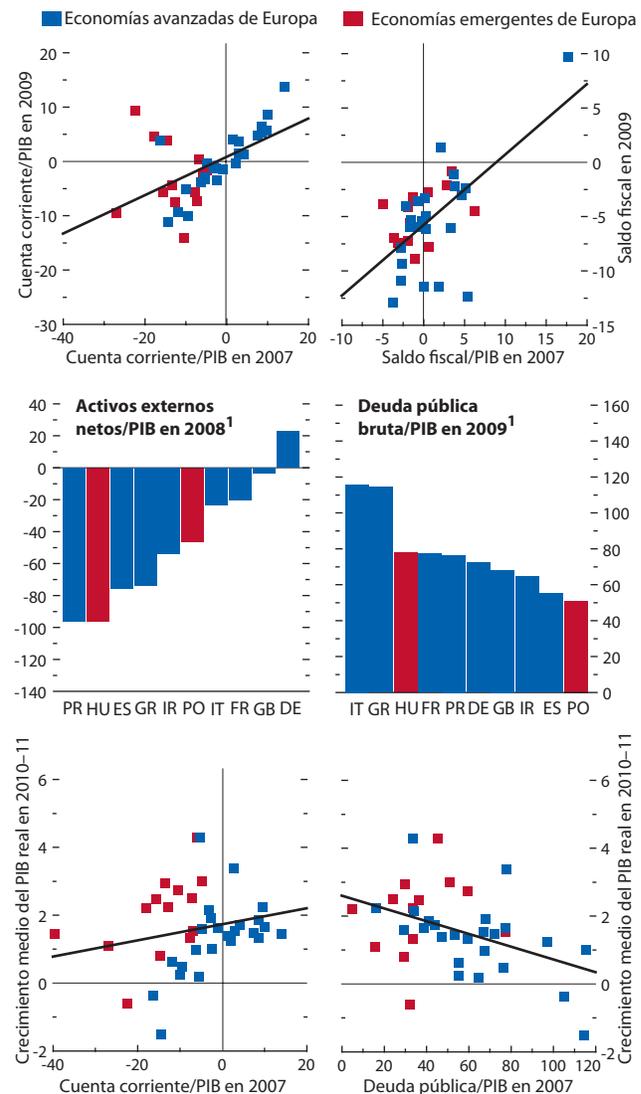
reactivación continuará a un ritmo moderado, en un contexto en que la anterior depreciación de la libra esterlina impulsa las exportaciones netas aun cuando la demanda interna tenderá a mantenerse deprimida.

- En las economías emergentes de Europa, las perspectivas de crecimiento también varían ampliamente. Las economías que soportaron la crisis mundial relativamente bien (Polonia) y otras donde la confianza interna ya se ha restablecido tras el shock externo inicial (Turquía) se recuperarían con más fuerza, ayudadas por la reanudación de las entradas de capital y la normalización del comercio internacional. Al mismo tiempo, se prevé que las economías que enfrentaron la crisis cuando atravesaban una bonanza interna insostenible que había alimentado déficits en cuenta corriente excesivamente grandes (Bulgaria, Letonia, Lituania) y aquellas con balances vulnerables del sector público o privado (Hungría, Rumania, los países bálticos) se recuperarán más lentamente, en parte a causa del limitado margen de maniobra con que cuentan para aplicar medidas de política macroeconómica.

La incertidumbre acerca del panorama futuro para Europa se ha intensificado desde la publicación de *Perspectivas de la economía mundial* en octubre de 2009, agudizándose dos de los riesgos a la baja. A corto plazo, el riesgo principal es que, si no se controla, la preocupación del mercado acerca de la liquidez y la solvencia soberana en Grecia podría convertirse en una verdadera crisis de deuda soberana, que daría lugar a cierto grado de contagio (véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2010 del informe *GFSR*). Esta perspectiva resalta la importancia de los esfuerzos de las autoridades griegas por restablecer la credibilidad de su política fiscal. El paquete de apoyo financiero acordado por los países de la zona del euro, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo, que se otorgaría en caso necesario, es un paso importante y auspicioso para garantizar que los temores acerca de Grecia no generen inestabilidad financiera ni causen efectos adversos significativos en los balances y los sistemas bancarios de Europa. Un segundo riesgo a la baja reside en la necesidad de ajustar los desequilibrios fiscales y de cuenta corriente en las economías

**Gráfico 2.7. Europa: Una moderada recuperación, frenada por los desequilibrios fiscales y externos**  
(Porcentaje)

Muchas economías avanzadas y emergentes de Europa enfrentaron la crisis mundial con importantes desequilibrios de cuenta corriente y una frágil posición fiscal. En muchos casos, el déficit en cuenta corriente se redujo durante la crisis, especialmente en las economías emergentes de la región. Pero el saldo fiscal se deterioró fuertemente en todas las economías, como resultado de las grandes pérdidas de producto y las costosas medidas adoptadas ante la crisis. En consecuencia, algunas economías de la región salieron de la crisis con balances externos y del sector público debilitados. Esos desequilibrios opacan las perspectivas de crecimiento para esas economías.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 1DE: Alemania; ES: España; FR: Francia; GB: Reino Unido; HU: Hungría; IR: Irlanda; IT: Italia; PO: Polonia; PR: Portugal.

**Cuadro 2.4. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Europa**

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Europa</b>	<b>1,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>3,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
Zona del euro <sup>3</sup>	0,6	-4,1	1,0	1,5	3,3	0,3	1,1	1,3	-1,5	-0,6	-0,3	-0,2
Alemania	1,2	-5,0	1,2	1,7	2,8	0,1	0,9	1,0	6,7	4,8	5,5	5,6
Francia	0,3	-2,2	1,5	1,8	3,2	0,1	1,2	1,5	-2,3	-1,5	-1,9	-1,8
Italia	-1,3	-5,0	0,8	1,2	3,5	0,8	1,4	1,7	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7
España	0,9	-3,6	-0,4	0,9	4,1	-0,3	1,2	1,0	-9,6	-5,1	-5,3	-5,1
Países Bajos	2,0	-4,0	1,3	1,3	2,2	1,0	1,1	1,3	4,8	5,2	5,0	5,3
Bélgica	0,8	-3,0	1,2	1,3	4,5	-0,2	1,6	1,5	-2,5	-0,3	-0,5	-0,1
Grecia	2,0	-2,0	-2,0	-1,1	4,2	1,4	1,9	1,0	-14,6	-11,2	-9,7	-8,1
Austria	2,0	-3,6	1,3	1,7	3,2	0,4	1,3	1,5	3,5	1,4	1,8	1,7
Portugal	0,0	-2,7	0,3	0,7	2,7	-0,9	0,8	1,1	-12,1	-10,1	-9,0	-10,2
Finlandia	1,2	-7,8	1,2	2,2	3,9	1,6	1,1	1,4	3,0	1,4	2,0	1,8
Irlanda	-3,0	-7,1	-1,5	1,9	3,1	-1,7	-2,0	-0,6	-5,2	-2,9	0,4	-0,1
República Eslovaca	6,2	-4,7	4,1	4,5	3,9	0,9	0,8	2,0	-6,5	-3,2	-1,8	-1,9
Eslovenia	3,5	-7,3	1,1	2,0	5,7	0,8	1,5	2,3	-6,2	-0,3	-1,5	-1,2
Luxemburgo	0,0	-4,2	2,1	2,4	3,4	0,8	1,0	1,3	5,3	5,7	11,2	11,6
Chipre	3,6	-1,7	-0,7	1,9	4,4	0,2	2,7	2,3	-17,7	-9,3	-11,4	-10,9
Malta	2,1	-1,9	0,5	1,5	4,7	1,8	2,0	2,1	-5,4	-3,9	-5,1	-5,1
Reino Unido	0,5	-4,9	1,3	2,5	3,6	2,2	2,7	1,6	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6
Suecia	-0,2	-4,4	1,2	2,5	3,3	2,2	2,4	2,1	7,8	6,4	5,4	5,8
Suiza	1,8	-1,5	1,5	1,8	2,4	-0,4	0,7	1,0	2,4	8,7	9,5	9,6
República Checa	2,5	-4,3	1,7	2,6	6,3	1,0	1,6	2,0	-3,1	-1,0	-1,7	-2,4
Noruega	1,8	-1,5	1,1	1,8	3,8	2,2	2,5	1,8	18,6	13,8	16,8	16,7
Dinamarca	-0,9	-5,1	1,2	1,6	3,4	1,3	2,0	2,0	2,2	4,0	3,1	2,6
Islandia	1,0	-6,5	-3,0	2,3	12,4	12,0	6,2	3,8	-15,8	3,8	5,4	1,8
<b>Economías emergentes</b>	<b>2,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>8,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>3,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,6</b>
Turquía	0,7	-4,7	5,2	3,4	10,4	6,3	9,7	5,7	-5,7	-2,3	-4,0	-4,4
Polonia	5,0	1,7	2,7	3,2	4,2	3,5	2,3	2,4	-5,1	-1,6	-2,8	-3,2
Rumania	7,3	-7,1	0,8	5,1	7,8	5,6	4,0	3,1	-12,2	-4,4	-5,5	-5,5
Hungría	0,6	-6,3	-0,2	3,2	6,1	4,2	4,3	2,5	-7,2	0,4	-0,4	-1,0
Bulgaria	6,0	-5,0	0,2	2,0	12,0	2,5	2,2	2,9	-24,2	-9,5	-6,3	-5,8
Croacia	2,4	-5,8	0,2	2,5	6,1	2,4	2,3	2,8	-9,2	-5,6	-6,3	-6,8
Lituania	2,8	-15,0	-1,6	3,2	11,1	4,2	-1,2	-1,0	-11,9	3,8	2,7	2,6
Letonia	-4,6	-18,0	-4,0	2,7	15,3	3,3	-3,7	-2,5	-13,0	9,4	7,0	6,3
Estonia	-3,6	-14,1	0,8	3,6	10,4	-0,1	0,8	1,1	-9,4	4,6	4,7	3,9

<sup>1</sup>La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

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

<sup>3</sup>Saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona.

periféricas. Aunque se prevé que la corrección de esos desequilibrios frenará el crecimiento, las demoras en adoptar resueltamente las medidas de política macroeconómica necesarias podrían conducir a un proceso dilatado marcado por crisis ocasionales.

Con respecto a la política fiscal, la prioridad es contraer un compromiso creíble con la sostenibilidad de la deuda, al tiempo que se avanza en 2010 con las medidas de estímulo planificadas, cuando

ello sea factible. En algunos casos, es preciso corregir de inmediato los grandes déficits para disipar la preocupación acerca de la sostenibilidad de la deuda (España, Grecia, Irlanda, Portugal). No obstante, en las economías más avanzadas de la zona del euro, donde la estabilidad fiscal no está en duda (Alemania), los planes actuales para ejecutar íntegramente las medidas de estímulo siguen siendo apropiados. Fuera de la zona del

euro, varias economías ya han iniciado el proceso de consolidación ( Hungría, Islandia, Letonia, Turquía). Para la mayoría de las economías europeas, sin embargo, el desafío fundamental en materia fiscal será el de comprometer, preparar y comunicar planes creíbles de consolidación fiscal. Esos planes deberían contemplar la acumulación paulatina de un superávit primario suficientemente alto a fin de avanzar hacia la estabilización de la deuda pública y, en última instancia, hacia su reducción.

La política monetaria debería seguir siendo fuertemente acomodaticia en la mayoría de los casos. Las perspectivas de reactivación son todavía tenues, de modo que las presiones inflacionarias se mantienen contenidas. De hecho, se prevé que en las economías avanzadas de Europa la inflación básica siga siendo baja y estable (alrededor de 1% en la zona del euro), ya que las expectativas inflacionarias están bien ancladas. De ahí que en la zona del euro sea apropiado mantener las tasas de interés excepcionalmente bajas y también retirar las medidas cuantitativas e ir dejando sin efecto muy gradualmente las modificaciones de los requisitos de constitución de garantías. Esto contribuirá a sustentar la reactivación en las economías centrales al mismo tiempo que facilita los ajustes fiscales y de la economía real en las periféricas. En las economías emergentes de Europa, las perspectivas de inflación están en general contenidas, pero presentan más diferencias, debido a la variación de los regímenes cambiarios y las perspectivas de recuperación del producto entre las distintas economías que integran esta categoría (véase el cuadro 2.4). En la mayoría de estos países (con regímenes de tipo de cambio flexible y una política monetaria independiente), los bancos centrales también podrían permitirse mantener relativamente bajas las tasas de interés en el corto plazo con el objeto de sostener la actividad económica.

Otro desafío clave para la política macroeconómica tiene que ver con el sector financiero de Europa. En la medida en que sigan sin resolverse, los problemas del sector bancario tenderán a obstaculizar la oferta de crédito (véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2010 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial, *GFSR*). Algunos de esos problemas son la necesidad de que continúe el

proceso de desapalancamiento para recomponer la liquidez y las reservas de capital, la incertidumbre acerca de las futuras reestructuraciones de bancos y la necesidad de absorber otras pérdidas por desvalorización de activos. Además, el creciente riesgo soberano plantea otro reto para los sistemas financieros de Europa. Estos problemas exigen que se complete la reestructuración y recapitalización de las instituciones financieras vulnerables, se estabilice el financiamiento y se revalúen los modelos bancarios.

En muchos sentidos, la tarea más importante que queda por delante consiste en fortalecer los marcos de política macroeconómica de la UE para promover mejores mecanismos de ajuste en tiempos de bonanza y de adversidad. La crisis mundial y sus repercusiones han puesto en evidencia las deficiencias de los mecanismos actuales de política macroeconómica en diversos frentes, que es preciso corregir para garantizar la estabilidad financiera futura y el crecimiento de Europa.

- Un marco fiscal reformado debería incorporar un mecanismo más apto para prevenir y resolver los desequilibrios fiscales. Podría avanzar hacia reglas fiscales comunes y debería incluir un estrecho monitoreo de las políticas fiscales y de los balances públicos.
- Un marco más sólido de políticas estructurales ayudaría a las economías a elevar la productividad, mejorar su competitividad y reducir los desequilibrios. Se requerirán modificaciones importantes a la Agenda de 2020 de la UE para garantizar que será ejecutada en forma creíble y eficaz. En lugar de metas rígidas, su elemento central debería ser una estrategia viable, lo que exigirá avanzar más allá del método abierto de coordinación.
- Por último, dada la naturaleza transfronteriza de muchas instituciones financieras de Europa y la posible transmisión de efectos secundarios considerables de un país a otro dentro de la región, sería muy recomendable mejorar el marco que rige el sector financiero. La nueva estructura de supervisión y regulación propuesta debe ser establecida conforme a lo planificado y complementada con mayores avances hacia un mecanismo integrado de prevención, gestión y resolución de crisis.

## Las economías de la CEI se recuperan a un ritmo moderado

Habiendo sufrido una sustancial caída del producto durante la crisis, la región de la CEI está saliendo de la recesión a un ritmo moderado. Como en el caso de Europa, las perspectivas económicas difieren considerablemente dentro de la región.

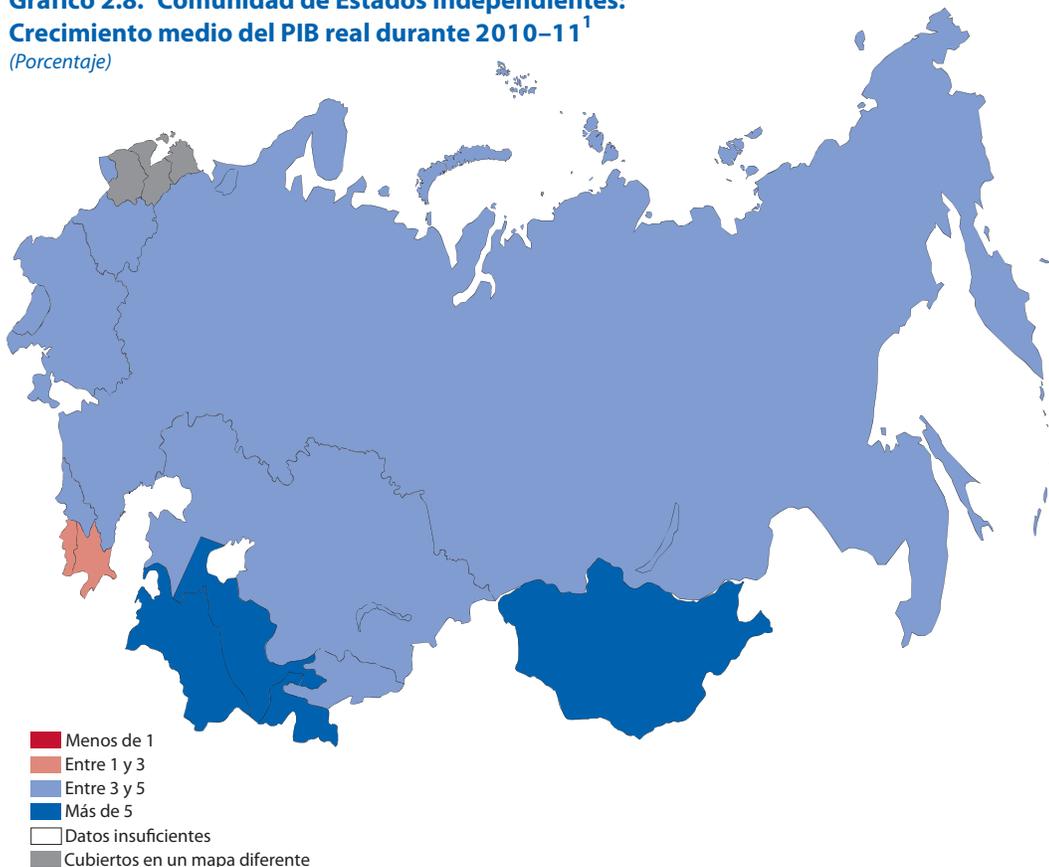
Los factores que sustentan la recuperación de la CEI son varios. Primero, el alza de los precios de las materias primas (petróleo, gas, metales) una vez más da sustento a la producción y al empleo en las economías que exportan ese tipo de bienes. Segundo, la normalización del comercio mundial y de los flujos de capital está contribuyendo a la reactivación de las economías de la región. Tercero, la recuperación de la actividad real de Rusia beneficia al resto de la región al fomentar la demanda externa de empleo,

capital y bienes provenientes de estas economías. Cuarto, los programas del FMI están dando respaldo a varias de las economías de la región y, cuando es posible, las políticas internas expansivas están promoviendo la demanda interna. Además de estas fuerzas positivas, también hay factores negativos que retardan el crecimiento en varias economías de la región, como la persistente vulnerabilidad del sector financiero y la fuerte dependencia del financiamiento externo.

En este contexto, se proyecta que la actividad real en la región de la CEI aumentará 4% en 2010, antes de moderar levemente su ritmo de expansión a 3½% en 2011. Pero dentro de la región, las perspectivas de crecimiento difieren (gráfico 2.8; cuadro 2.5):

- En Rusia, se prevé que el crecimiento se recuperará a un ritmo relativamente moderado, alcanzando 4% en 2010. No obstante, esta proyección

**Gráfico 2.8. Comunidad de Estados Independientes: Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11<sup>1</sup>**  
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Incluye Georgia y Mongolia.

**Cuadro 2.5. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes**  
(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Comunidad de Estados Independientes (CEI)<sup>3</sup></b>	<b>5,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>15,6</b>	<b>11,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,9</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>
Rusia	5,6	-7,9	4,0	3,3	14,1	11,7	7,0	5,7	6,2	3,9	5,1	4,6
Ucrania	2,1	-15,1	3,7	4,1	25,2	15,9	9,2	8,9	-7,1	-1,7	-2,3	-2,3
Kazajistán	3,2	1,2	2,4	4,2	17,1	7,3	7,3	6,6	4,6	-3,1	0,7	-0,2
Belarús	10,0	0,2	2,4	4,6	14,8	13,0	7,3	6,2	-8,6	-12,9	-10,4	-9,2
Azerbaiyán	10,8	9,3	2,7	0,6	20,8	1,5	4,7	3,5	35,5	23,6	25,3	24,2
Turkmenistán	10,5	4,1	12,0	12,2	14,5	-2,7	5,0	5,4	18,7	-9,7	-8,7	1,3
Mongolia	8,9	-1,6	7,2	7,1	26,8	6,3	7,3	5,3	-14,0	-5,6	-6,6	-16,5
<b>Países de bajo ingreso de la CEI</b>	<b>8,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>15,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>12,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>
Uzbekistán	9,0	8,1	8,0	7,0	12,7	14,1	9,2	9,4	12,5	5,1	5,1	5,0
Georgia	2,3	-4,0	2,0	4,0	10,0	1,7	4,9	5,0	-22,7	-12,2	-14,2	-13,8
Armenia	6,8	-14,4	1,8	3,0	9,0	3,4	6,8	5,2	-11,5	-13,8	-13,0	-12,6
Tayikistán	7,9	3,4	4,0	5,0	20,4	6,5	7,0	8,3	-7,7	-7,3	-8,0	-8,3
República Kirguisa	8,4	2,3	4,6	5,3	24,5	6,8	8,4	7,6	-8,1	3,5	-15,4	-12,5
Moldova	7,8	-6,5	2,5	3,6	12,7	0,0	7,7	5,7	-16,3	-7,9	-9,7	-9,7
<i>Partidas informativas</i>												
Exportadores netos de energía <sup>4</sup>	5,7	-6,0	4,1	3,5	14,5	10,9	7,0	5,8	7,0	3,8	5,3	4,8
Importadores netos de energía <sup>5</sup>	4,5	-9,6	3,3	4,3	21,3	13,1	8,4	7,8	-8,6	-5,7	-5,9	-5,9

<sup>1</sup>La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

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

<sup>3</sup>Georgia y Mongolia, que no pertenecen a la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitud de estructura económica.

<sup>4</sup>Incluye Azerbaiyán, Kazajistán, Rusia, Turkmenistán y Uzbekistán.

<sup>5</sup>Incluye Armenia, Belarús, Georgia, Moldova, Mongolia, la República Kirguisa, Tayikistán y Ucrania.

refleja en gran medida los efectos de base y la inflexión del ciclo de existencias. A pesar de los precios relativamente altos del petróleo y del importante estímulo público, la demanda privada subyacente tenderá a ser limitada, ya que se prevé que los préstamos incobrables del sistema bancario sofocarán el crecimiento del crédito y del consumo.

- En tanto país exportador de energía beneficiado por los altos precios de las materias primas, Uzbekistán se ubicaría entre las economías de la región con mejor desempeño en 2010, registrando una tasa de crecimiento de 8%. Se prevé que los mayores volúmenes de exportación de gas y las inversiones a gran escala elevarán el crecimiento en Turkmenistán a una tasa proyectada de 12% en 2010. En un plano más general, las economías cuyo sector financiero tiene menos vinculación con el mercado externo seguirían siendo las de mejor evolución.

En términos generales, los riesgos para las perspectivas de la región de la CEI están equilibrados. Para la mayoría de las economías de la CEI, el cre-

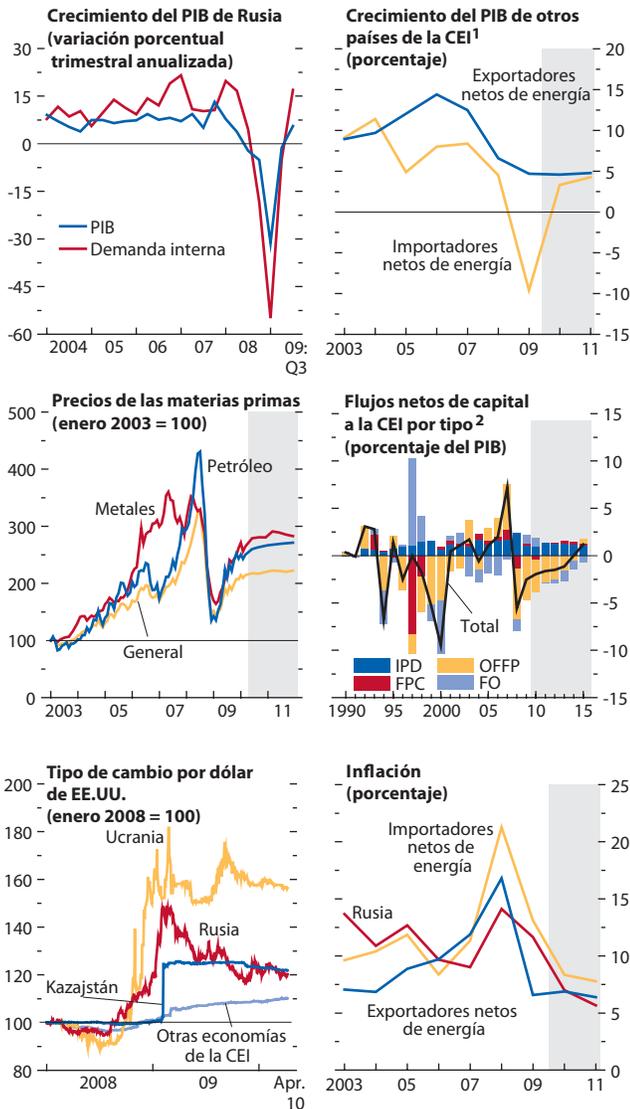
cimiento dependerá en gran medida de la velocidad de la recuperación de Rusia, que podría deparar sorpresas en cualquiera de los dos sentidos.

Ante la diversidad de circunstancias económicas que se enfrentan, los desafíos para la política macroeconómica también son diferentes.

- En el frente financiero, las principales tareas que deben cumplir las políticas varían ampliamente entre las distintas economías. En Rusia, por ejemplo, se deberá completar la retirada de las medidas de provisión de liquidez y de otro tipo adoptadas en relación con la crisis, reinstaurando exigencias regulatorias más estrictas, desarrollando planes para eliminar los márgenes de tolerancia ya concedidos y atendiendo la situación de los bancos insuficientemente capitalizados o insolventes. En Kazajistán, la máxima prioridad es implementar una solución integral para los problemas del sector bancario que incluya, entre otras medidas, una evaluación independiente detallada de los balances de los grandes bancos.
- En cuanto a la política monetaria, como la mayoría de las economías de la región operan con

### Gráfico 2.9. Comunidad de Estados Independientes: Una modesta recuperación por delante

La región de la CEI está saliendo de la recesión a un ritmo moderado, con diferencias considerables en las perspectivas económicas de los distintos países. La reactivación de Rusia está ayudando a las demás economías de la región. El alza de precios de las materias primas sustenta la recuperación de los exportadores netos de energía. En un contexto externo más favorable, se prevé que retornarán los flujos de capital, pero solo gradualmente. Se ha revertido la depreciación de algunas monedas regionales, lo que contribuye a bajar la inflación.



Fuentes: Haver Analytics; IHS Global Insight; Sistema de precios de productos primarios del FMI, y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Los exportadores netos de energía incluyen Azerbaiyán, Kazajistán, Turkmenistán y Uzbekistán. Los importadores netos de energía incluyen Armenia, Belarús, Georgia, Moldova, Mongolia, la República Kirguisa, Tayikistán y Ucrania.

<sup>2</sup> FO: flujos oficiales; OFFP: otros flujos financieros privados; IPD: inversión privada directa; FPC: inversión privada de cartera.

regímenes de paridad cambiaria fija o tipos de cambio fuertemente administrados, el principal desafío será calibrar la respuesta de política monetaria teniendo en cuenta consideraciones de índole tanto interna como externa. En muchas economías de la CEI, se proyecta que la inflación disminuirá, aunque se mantendrá en niveles relativamente altos (gráfico 2.9). En medio de un contexto externo más favorable, y en algunos casos debido a que los programas del FMI reforzaron la confianza, muchas monedas regionales han recuperado el terreno perdido en anteriores depreciaciones, lo que deja un margen mayor que el existente durante la crisis para aplicar una política monetaria acomodaticia en respuesta a una demanda interna deprimida.

- En el plano fiscal, algunas autoridades han emprendido una acertada expansión fiscal anticíclica (por ejemplo, Rusia), aunque persiste la preocupación acerca de la magnitud del gasto y la posibilidad de revertirlo. Algunas de las economías más fuertemente afectadas, no obstante, han tenido un margen más limitado para aplicar este tipo de políticas a pesar del apoyo otorgado por organismos multilaterales y donantes, que permitió evitar ajustes aún más profundos del saldo fiscal.

### América Latina y el Caribe se recuperan con fuerza

Después de soportar la recesión mundial comparativamente bien, la región de América Latina y el Caribe (ALC) muestra una fuerte recuperación. Más equilibrado que en la mayoría de las demás regiones, el crecimiento del producto se sustenta en la demanda tanto externa como interna.

En la recuperación de la región de ALC intervienen diversos factores. Primero, las políticas acomodaticias contribuyen a dar sustento a la demanda interna. Segundo, gracias a la solidez de sus fundamentos económicos —sistemas financieros sanos, balances sólidos— la región comienza a recuperarse y a atraer nuevamente entradas de capital en un contexto financiero mundial más favorable. Tercero, el aumento de los precios de

las materias primas y de la demanda externa están sustentando el crecimiento en muchas economías, dada su dependencia de los ingresos vinculados con esos bienes. No obstante, la débil demanda externa del turismo procedente de América del Norte y de Europa traba el crecimiento en varios países de la región, especialmente del Caribe, mientras que el menor nivel de remesas afecta a muchas de las economías regionales.

En este marco, se proyecta que el PIB de la región de ALC crecerá a una tasa de 4% en 2010 y 2011, aunque las perspectivas varían considerablemente dentro de la región (gráfico 2.10; cuadro 2.6).

- Según las proyecciones, la recuperación será especialmente pujante en muchas economías exportadoras de materias primas con fuertes vínculos con los mercados financieros, que representan alrededor de dos tercios del PIB de la región. En Brasil, se prevé que en 2010 el crecimiento registrará un repunte hasta alcanzar 5½%, impulsado principalmente por un fuerte nivel de consumo e inversión privados. A pesar del devastador terremoto que sufrió Chile, se proyecta que el PIB de ese país crecerá a una tasa de alrededor de 4¾% en 2010 y de 6% en 2011, respaldado por políticas altamente acomodaticias, una recuperación de los precios de las materias primas y las tareas de reconstrucción. En México, se espera un repunte del crecimiento a 4¼% en 2010, en parte gracias a la reactivación de Estados Unidos. En Perú, el país de mayor crecimiento de la región, se proyecta un incremento del PIB de aproximadamente 6¼% en 2010, principalmente gracias a una favorable dinámica interna y a los altos precios de las materias primas.
- Las perspectivas de crecimiento son más reducidas en las otras economías exportadoras de materias primas de la región, si bien aún existen considerables diferencias dentro de este grupo. Por ejemplo, se prevé que el repunte será relativamente fuerte en Bolivia y Paraguay, pero lento y escaso en Venezuela a raíz de los cortes de energía que se están produciendo.
- También se prevé que la recuperación será menos pujante en muchas economías de la región importadoras de materias primas que tienen un importante sector turístico (Antigua y Barbuda,

Las Bahamas, Barbados, Santa Lucía). Se espera que las perspectivas para el turismo, sumadas al margen limitado para aplicar políticas que sustenten la reactivación, deprimirán el crecimiento en el corto plazo.

Los riesgos para el crecimiento de la región de ALC son importantes pero, en términos generales, equilibrados. Los principales riesgos a la baja son externos a la región. Se relacionan con la fragilidad de la recuperación de las economías avanzadas y una posible debilidad de los precios de las materias primas. Sin embargo, también hay significativos riesgos al alza, como una dinámica interna aún más fuerte, que podría atraer un mayor volumen de capitales.

Dada la diversidad de perspectivas de crecimiento que presenta la región, los desafíos para las políticas macroeconómicas difieren ampliamente entre las economías que la integran. Para muchos de los países de sólido desempeño dentro de la región, el problema central se refiere a cuándo y cómo abandonar las políticas macroeconómicas acomodaticias. En el caso de la mayoría de las economías con fuertes ingresos por turismo, el desafío fundamental es gestionar la recuperación y mantener la estabilidad macroeconómica con escasas opciones en materia de políticas, dados los altos niveles de deuda pública. En toda la región, la forma de responder a las grandes entradas de capital será un tema que requerirá un hábil manejo de las políticas correspondientes.

En el frente fiscal, la demorada recuperación de las economías avanzadas exige mantener las medidas de estímulo establecidas hasta que se consolide firmemente la reactivación interna, especialmente en aquellos casos en que la economía se encuentra por debajo de su potencial. No obstante, será necesario proceder a la retirada de las políticas de estímulo en cuanto los riesgos de un sobrecalentamiento interno (Brasil) o una dinámica adversa de la deuda se conviertan en motivo de preocupación. Las economías que tienen un margen fiscal más limitado deben concentrarse en mantener las medidas focalizadas que alivien las penurias de los pobres (por ejemplo, en el Caribe). Una vez que la recuperación haya cobrado impulso, la política monetaria debería comenzar a pasar de una orientación altamente acomodaticia a otra más neutral.

**Gráfico 2.10. América Latina y el Caribe:**  
**Crecimiento medio del PIB real durante 2010-11**  
(Porcentaje)



**Cuadro 2.6. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de América***(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)*

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>América</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>7,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>
<b>América del Sur y México</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>
Brasil	5,1	-0,2	5,5	4,1	5,7	4,9	5,1	4,6	-1,7	-1,5	-2,9	-2,9
México	1,5	-6,5	4,2	4,5	5,1	5,3	4,6	3,7	-1,5	-0,6	-1,1	-1,4
Argentina <sup>3</sup>	6,8	0,9	3,5	3,0	8,6	6,3	10,1	9,1	1,5	2,8	2,8	2,0
Colombia	2,4	0,1	2,2	4,0	7,0	4,2	3,5	3,7	-2,8	-1,8	-3,1	-2,9
Venezuela	4,8	-3,3	-2,6	0,4	30,4	27,1	29,7	33,1	12,3	2,5	10,5	10,8
Perú	9,8	0,9	6,3	6,0	5,8	2,9	1,5	1,8	-3,7	0,2	-0,7	-1,8
Chile	3,7	-1,5	4,7	6,0	8,7	1,7	2,0	3,0	-1,5	2,2	-0,8	-2,1
Ecuador	7,2	0,4	2,5	2,3	8,4	5,1	4,0	3,5	2,2	-1,1	-0,6	-1,6
Bolivia	6,1	3,3	4,0	4,0	14,0	3,5	3,3	3,7	12,1	3,5	2,6	2,0
Uruguay	8,5	2,9	5,7	3,9	7,9	7,1	6,2	6,0	-4,8	0,8	-1,0	-0,9
Paraguay	5,8	-4,5	5,3	5,0	10,2	2,6	3,9	3,6	-2,4	-0,2	-1,5	-1,2
<b>América Central<sup>4</sup></b>	<b>4,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>11,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>-9,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,7</b>
<b>El Caribe<sup>5</sup></b>	<b>2,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>12,0</b>	<b>3,6</b>	<b>6,4</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,2</b>

<sup>1</sup>La variación de precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

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

<sup>3</sup>Las estimaciones de analistas privados indican que la inflación según el índice de precios al consumidor (IPC) ha sido considerablemente más alta. Se ha creado un consejo de consultores académicos para evaluar esta cuestión. Los analistas privados también consideran que el crecimiento del PIB real ha sido mucho menor de lo indicado por los informes oficiales desde el último trimestre de 2008.

<sup>4</sup>América Central comprende Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

<sup>5</sup>El Caribe comprende Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, la República Dominicana, San Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

Como las brechas del producto se están cerrando y las presiones inflacionarias se acumulan a velocidades diversas, algunas de las economías que aplican regímenes de metas de inflación (Brasil) parecen estar más cerca de ese punto de inflexión que otras (Colombia, México). En el caso de que se materializasen los riesgos para el crecimiento, la política monetaria de esas economías debería mantenerse ágil y flexible en ambos sentidos. No obstante, también podría argumentarse la conveniencia de mantener bajas las tasas de interés durante un período más prolongado que el que se justificaría en función del ciclo económico interno, porque las tasas de interés más altas quizás generen entradas de capital especulativo.

En vista de su repunte comparativamente fuerte, la región de ALC puede atraer un mayor ingreso de capital extranjero, lo que implicaría otro desafío más para las políticas. Aunque se proyecta que la cuenta corriente de la región seguirá registrando un pequeño déficit, las principales economías

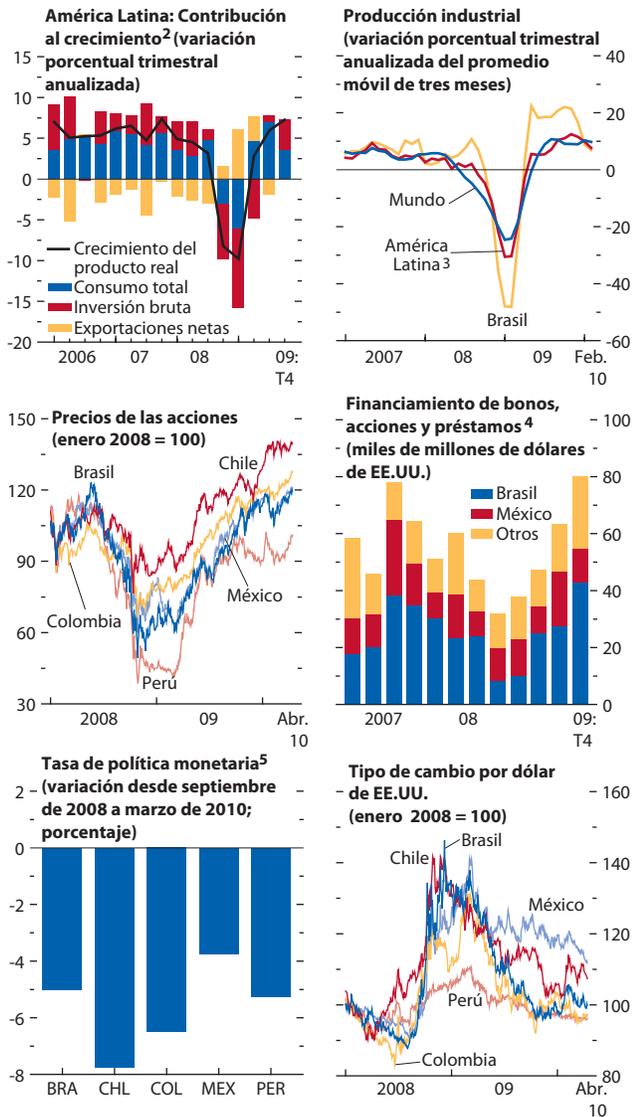
ya han captado considerables flujos invertidos en acciones nacionales y bonos públicos (gráfico 2.11). Algunas de las recientes respuestas de política económica adoptadas en la región han consistido en permitir una apreciación de la moneda, acumular reservas de divisas y reinstaurar controles de capital. La respuesta apropiada a las nuevas posibles presiones seguirá dependiendo de las circunstancias propias de cada economía. Además de las políticas mencionadas, esa respuesta también puede incluir el ajuste de la combinación de políticas macroeconómicas, específicamente restringiendo la política fiscal y reforzando las medidas macroprudenciales.

### La región de Oriente Medio y Norte de África se está recuperando a buen ritmo

La región de Oriente Medio y Norte de África (OMNA) está saliendo de su etapa recesiva con

### Gráfico 2.11. América Latina y el Caribe: Recuperación robusta<sup>1</sup>

En América Latina y el Caribe el crecimiento ha repuntado, impulsado por un fuerte consumo interno. Los niveles de producción han aumentado fuertemente, especialmente en Brasil. La recuperación en curso ha estado sustentada por la mejora de las condiciones financieras. Los precios de las acciones se han recuperado de su caída, superando incluso los niveles previos a la crisis en algunas economías. A pesar de las políticas monetarias acomodaticias, los buenos fundamentos económicos le permiten a la región volver a atraer flujos de capital, que en algunos casos determinan una apreciación de la moneda.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets; Dealogic; Haver Analytics; IHS Global Insight, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> América Latina incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

<sup>2</sup> América Latina, excluido Uruguay.

<sup>3</sup> América Latina, excluidos Ecuador y Uruguay.

<sup>4</sup> Emisiones totales.

<sup>5</sup> BRA: Brasil; CHL: Chile; COL: Colombia; MEX: México; PER: Perú.

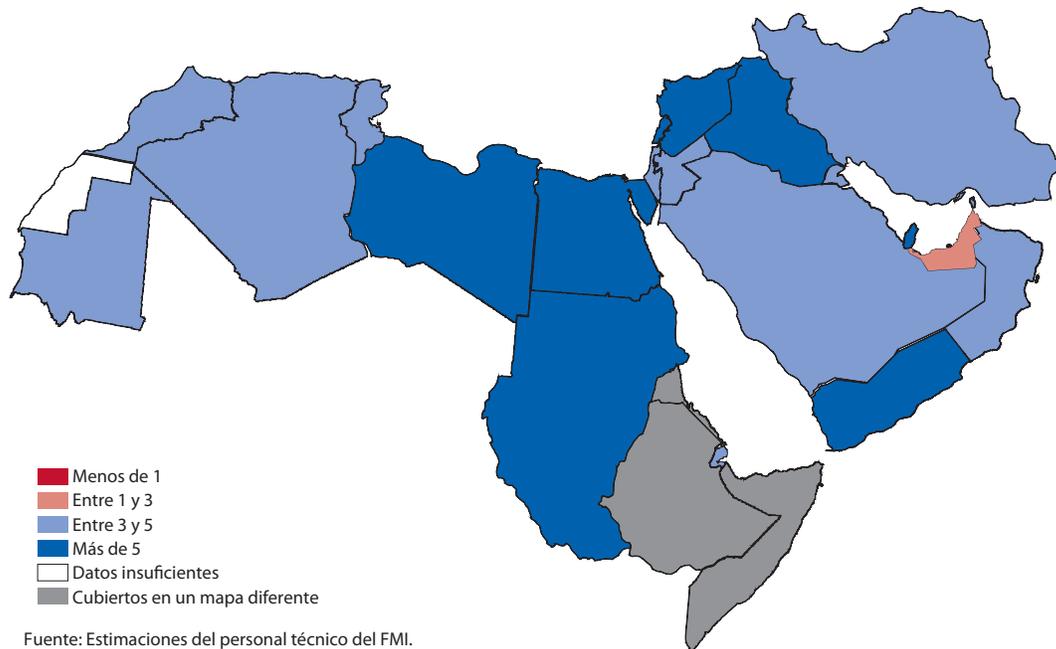
rapidez. Las perspectivas económicas dentro de la región son bastante diversas (gráfico 2.12), ya que surgen de una conjunción diferente de fuerzas subyacentes.

Entre los varios factores que dan forma a la recuperación de la región de OMNA, cabe señalar al menos dos. Primero, el alza de los precios de las materias primas y la mayor demanda externa impulsan un aumento de la producción y de las exportaciones en muchas economías de la región. Segundo, los programas de gasto público cumplen hoy un papel decisivo en promover la reactivación. En algunas economías, la vulnerabilidad del sector financiero y la debilidad del mercado inmobiliario frenan la recuperación (los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait). La lenta reactivación de Europa traba el crecimiento de las exportaciones, las remesas de los trabajadores y los ingresos por turismo en otros países de la región (Marruecos, Túnez), aunque los datos más recientes indican que se está produciendo una mejora gradual de esos flujos.

Considerando estos y otros factores, se proyecta que el PIB de Oriente Medio y Norte de África crecerá a una tasa de 4½% en 2010 y de 4¾% en 2011. Al igual que en otras regiones, las perspectivas de recuperación varían sustancialmente entre las distintas economías (gráfico 2.13; cuadro 2.7).

- En el grupo de países exportadores de petróleo, el que exhibe el mejor desempeño es Qatar, donde se proyecta que la actividad real se incrementará un 18½% en 2010, gracias a la continuada expansión de la producción de gas natural y un importante gasto en inversiones. En Arabia Saudita y Kuwait, se prevé que este año el PIB crecerá a alrededor de 3¾% y 3%, respectivamente, en ambos casos como resultado de un considerable gasto público de inversión en infraestructura. En los Emiratos Árabes Unidos, para 2010 se proyecta un módico crecimiento de 1¼%, previéndose que los sectores vinculados a los bienes inmuebles seguirán contrayéndose.
- Dentro del grupo de países importadores de petróleo, se proyecta que el PIB de Egipto crecerá 5% en 2010 y 5½% en 2011, gracias a las políticas fiscal y monetaria estimulantes. Marruecos y Túnez seguirán creciendo a tasas de entre 3¼% y 4% en 2010 y entre 4½% y 5% en 2011, suponiendo

**Gráfico 2.12. Oriente Medio y Norte de África:  
Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11**  
(Porcentaje)



que las exportaciones, el turismo, las remesas y la inversión extranjera directa sigan mejorando.

Existe un alto grado de incertidumbre acerca de esta perspectiva, que presenta dos principales riesgos a la baja. El primero consiste en que una recuperación más lenta de lo esperado en las economías avanzadas podría deprimir los precios de las materias primas y el turismo. Esta situación afectaría negativamente los ingresos de exportación de la región, sus saldos fiscales y externos y el crecimiento. El segundo riesgo se refiere a las secuelas de la crisis de la deuda de Dubai World, cuyo impacto económico hasta el momento ha sido relativamente limitado pero no se sentirá plenamente hasta dentro de algún tiempo. En particular, un posible ajuste de los precios de la deuda cuasi soberana podría tener un efecto duradero en los sistemas financieros, los sectores empresariales y, en términos más generales, la actividad económica de la región.

La política fiscal ha sido un factor fundamental para amortiguar el impacto de la crisis mundial en la región y respaldar su recuperación. Los programas de inversión pública, especialmente en infraestruc-

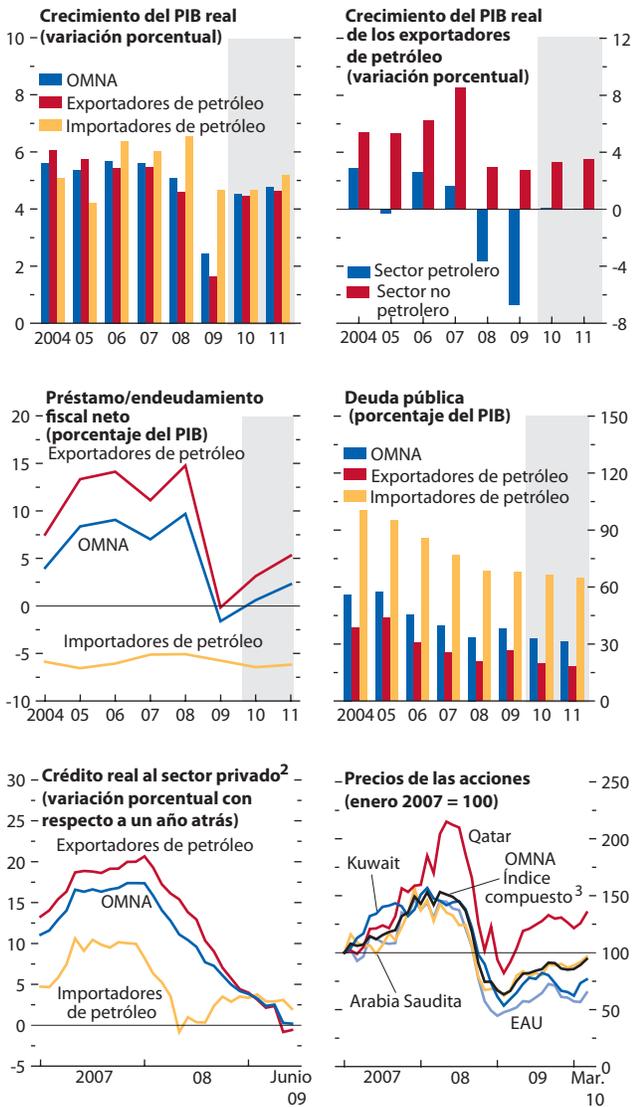
tura, seguirán impulsando la demanda interna en el corto plazo en muchas de estas economías. Esas medidas deberían mantenerse para permitir que la recuperación se consolide. Los altos niveles de deuda, no obstante, reducen el margen para otorgar estímulo fiscal en algunas economías importadoras de petróleo.

Dado que las presiones inflacionarias son bajas, la política monetaria debe seguir usándose como herramienta anticíclica, de ser factible. Este criterio se aplica a las economías de la región de OMNA que no tienen un régimen de paridad cambiaria fija (Egipto). En las otras economías de la región que aplican una paridad rígida con el dólar (Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos), la política monetaria refleja la de Estados Unidos y es apropiadamente estimulante.

Con respecto a la política para el sector financiero, la asistencia a los sistemas financieros ha permitido contener las vulnerabilidades y los efectos secundarios externos, especialmente los provenientes de la región del Consejo de Cooperación del Golfo. A pesar de ese respaldo, los bancos de la región se

### Gráfico 2.13. Oriente Medio y Norte de África: La región deja atrás la recesión<sup>1</sup>

El alza de precios de las materias primas y la demanda externa impulsan la producción y las exportaciones en muchas economías de la región. El gasto público es un factor clave que está fomentando la recuperación, especialmente en los países exportadores de petróleo con una posición de deuda pública más sólida. No obstante, se prevé que el crédito real crecerá poco porque la demanda se mantiene débil en muchas economías y la oferta de crédito se ve frenada por la caída del mercado inmobiliario y la vulnerabilidad del sector financiero de algunas economías.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Los exportadores de petróleo incluyen Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos (EAU), Iraq, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, la República del Yemen, la República Islámica del Irán y Sudán. Los importadores de petróleo incluyen Djibouti, Egipto, Jordania, Líbano, Marruecos, Mauritania, la República Árabe Siria y Túnez.  
<sup>2</sup>Deflactado por el índice de precios al consumidor.  
<sup>3</sup>Incluye Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Egipto, Kuwait, Jordania, Líbano, Marruecos, Omán, Qatar y Túnez.

muestran más cautelosos, tras los recientes episodios de dificultades que se suscitaron en el sector financiero en medio de fuertes correcciones del mercado inmobiliario. Esto tenderá a frenar la disponibilidad de préstamos bancarios y, en última instancia, el crecimiento del crédito.

En lo referente al sector externo, se prevé que los superávits en cuenta corriente de la región de OMNA aumentarán nuevamente a medida que avanza el proceso de reactivación. Específicamente, el superávit en cuenta corriente de la región, que cayó de 15½% del PIB en 2008 a 1¾% del PIB en 2009, crecerá ahora a 5¼% del PIB en 2010. Pero los recientes aumentos del gasto público en los sectores no vinculados a la energía contribuirían a diversificar la actividad hacia esos sectores, reequilibrando el crecimiento regional y reduciendo el superávit en cuenta corriente de la región. No obstante, se requieren mayores esfuerzos para lograr tal diversificación, que beneficiará no solo a la región de OMNA, sino también a la economía mundial.

### África enfrenta bien la crisis

África subsahariana ha soportado bien la crisis mundial, y se prevé que su recuperación después de la desaceleración sufrida en 2009 será más fuerte que la observada tras otras caídas de la economía global. Aunque algunas economías de mediano ingreso y exportadoras de petróleo fueron gravemente afectadas por el derrumbe de los mercados de exportación y de materias primas, la región logró evitar una contracción en 2009, creciendo 2% el año pasado. Se proyecta que el crecimiento se acelerará a 4¾% este año y a 6% en 2011 (gráfico 2.14; cuadro 2.8). La veloz recuperación de la región refleja el grado relativamente escaso de integración de la mayoría de las economías de bajo ingreso en la economía mundial y el impacto limitado en sus términos de intercambio, la rápida normalización del comercio mundial y de los precios de las materias primas y el uso de políticas fiscales anticíclicas. Las remesas y los flujos de asistencia oficial también sufrieron menos de lo que se preveía en vista de las recesiones de las economías avanzadas (gráfico 2.15). Hasta ahora los sectores bancarios en general han demostrado tener capacidad de resistencia, y se

### Cuadro 2.7. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Oriente Medio y Norte de África

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Oriente Medio</b>	<b>5,1</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>13,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>15,5</b>	<b>1,8</b>	<b>5,2</b>	<b>7,0</b>
<b>Exportadores de petróleo<sup>3</sup></b>	<b>4,6</b>	<b>1,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>14,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>19,6</b>	<b>3,4</b>	<b>7,8</b>	<b>10,0</b>
Irán, República Islámica del	2,3	1,8	3,0	3,2	25,4	10,3	8,5	10,0	7,2	2,4	2,3	1,7
Arabia Saudita	4,3	0,1	3,7	4,0	9,9	5,1	5,2	5,0	27,9	5,5	9,1	10,8
Argelia	2,4	2,0	4,6	4,1	4,9	5,7	5,5	5,2	20,2	0,3	2,5	3,4
Emiratos Árabes Unidos	5,1	-0,7	1,3	3,1	11,5	1,0	2,2	3,0	8,5	-3,1	7,8	7,7
Kuwait	6,4	-2,7	3,1	4,8	10,5	4,7	4,5	4,0	40,8	25,8	31,6	32,6
Iraq	9,5	4,2	7,3	7,9	2,7	-2,8	5,1	5,0	15,1	-19,4	-21,0	-5,5
Qatar	15,8	9,0	18,5	14,3	15,0	-4,9	1,0	3,0	33,0	16,4	25,1	39,4
Sudán	6,8	4,5	5,5	6,0	14,3	11,3	10,0	9,0	-9,0	-12,9	-8,4	-8,5
<b>Importadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>10,1</b>	<b>9,1</b>	<b>8,0</b>	<b>6,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,1</b>
Egipto	7,2	4,7	5,0	5,5	11,7	16,2	12,0	9,5	0,5	-2,4	-2,6	-2,1
Marruecos	5,6	5,2	3,2	4,5	3,9	1,0	2,0	2,6	-5,2	-5,0	-5,0	-4,4
República Árabe Siria	5,2	4,0	5,0	5,5	15,2	2,5	5,0	5,0	-3,6	-4,5	-4,0	-3,5
Túnez	4,6	3,0	4,0	5,0	5,0	3,7	4,2	3,5	-4,2	-3,4	-2,7	-3,0
Líbano	9,0	9,0	6,0	4,5	10,8	1,2	5,0	3,4	-11,5	-11,1	-12,8	-12,8
Jordania	7,8	2,8	4,1	4,5	14,9	-0,7	5,3	4,6	-10,3	-5,6	-8,9	-9,7
<i>Partidas informativas</i>												
Israel	4,0	0,7	3,2	3,5	4,6	3,3	2,3	2,6	0,7	3,7	3,9	3,7
Magreb <sup>5</sup>	3,7	2,9	4,2	4,7	5,5	3,7	4,2	4,0	16,3	1,3	4,5	5,3
Mashreq <sup>6</sup>	7,0	4,8	5,0	5,4	12,3	11,9	10,0	8,1	-2,5	-4,0	-4,4	-4,0

<sup>1</sup>La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en los cuadros A6 y A7 del apéndice estadístico.

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

<sup>3</sup>Incluye Bahrein, Libia, Omán y la República del Yemen.

<sup>4</sup>Incluye Djibouti y Mauritania.

<sup>5</sup>El Magreb comprende Argelia, Libia, Mauritania, Marruecos y Túnez.

<sup>6</sup>El Mashreq comprende Egipto, Jordania, Líbano y la República Árabe Siria.

han reanudado las entradas de capital privado en las economías de la región más integradas.

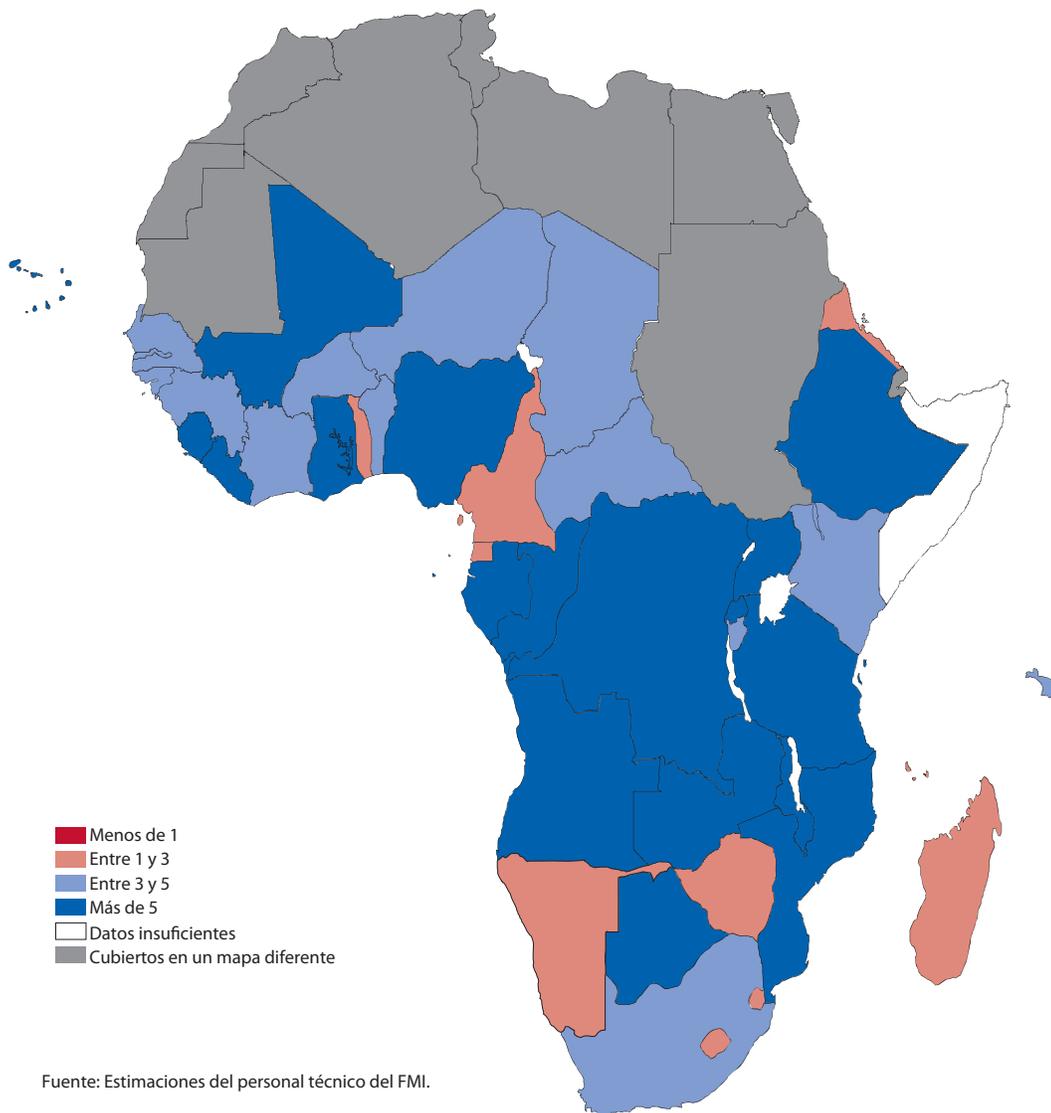
Los shocks provocados por la crisis mundial golpearon África subsahariana principalmente a través del canal del comercio. Como reflejo de su mayor apertura comercial, las economías de mediano ingreso se contaron entre las más duramente perjudicadas dentro de la región. El producto de Sudáfrica cayó 1¼% en 2009. Aunque el repunte del comercio mundial está favoreciendo la recuperación, el crecimiento de Sudáfrica —a una tasa proyectada de 2½% en 2010 y de 3½% en 2011— se verá aminorado por el alto desempleo, las condiciones crediticias restrictivas y la reciente fortaleza del rand.

La caída de la demanda mundial y el desplome a los precios del petróleo también asestaron un golpe a los grandes exportadores de petróleo de la región.

El superávit fiscal, que en algunos casos había sido sustancial, se redujo sensiblemente, y algunas economías pasaron a tener un déficit fiscal. Como resultado, en estas economías el crecimiento se desaceleró 3½ puntos porcentuales para pasar a ser del 4% en 2009, aunque el fuerte desempeño de la economía no petrolera permitió a Nigeria, el mayor productor de petróleo de la región, evitar una importante desaceleración. La recuperación de los precios del petróleo y la mayor demanda mundial elevarán la tasa de crecimiento de esas economías a 6¼% en 2010 y 7% en 2011.

En las economías de bajo ingreso de la región, la desaceleración de la actividad económica fue más moderada, debido a que su integración comercial y financiera es más limitada. El crecimiento en varias de las economías más frágiles incluso se aceleró el año pasado, principalmente como resultado de la

**Gráfico 2.14. África subsahariana:  
Crecimiento medio del PIB real durante 2010–11**  
(Porcentaje)



**Cuadro 2.8. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de África subsahariana**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor <sup>1</sup>				Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			
	2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones		2008	2009	Proyecciones	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>África subsahariana</b>	<b>5,5</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>11,6</b>	<b>10,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>
<b>Exportadores de petróleo</b>	<b>7,4</b>	<b>3,9</b>	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>10,9</b>	<b>11,7</b>	<b>11,5</b>	<b>9,0</b>	<b>15,1</b>	<b>5,0</b>	<b>7,7</b>	<b>7,3</b>
Nigeria	6,0	5,6	7,0	7,3	11,6	12,4	11,5	9,5	20,4	11,6	12,4	12,0
Angola	13,2	-0,4	7,1	8,3	12,5	14,0	15,0	9,8	7,5	-3,3	3,6	3,1
Guinea Ecuatorial	10,7	5,3	0,9	2,1	4,3	7,1	7,1	6,6	9,9	-13,8	-5,0	-10,8
Gabón	2,7	-1,4	5,4	4,9	5,3	2,1	7,5	9,0	21,3	11,6	2,1	2,3
Chad	-0,4	-1,6	4,4	3,9	8,3	10,1	6,0	3,0	-13,7	-32,5	-29,7	-26,3
Congo, República del	5,6	7,6	12,1	6,6	6,0	4,3	4,0	3,0	-1,2	-12,4	-0,5	2,9
<b>Economías de mediano ingreso</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>11,5</b>	<b>7,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-6,9</b>
Sudáfrica	3,7	-1,8	2,6	3,6	11,5	7,1	5,8	5,8	-7,1	-4,0	-5,0	-6,7
Botswana	3,1	-6,0	6,3	5,1	12,6	8,1	6,1	6,2	4,9	-5,1	-7,6	-7,7
Mauricio	4,2	1,5	4,1	4,7	9,7	2,5	2,1	2,4	-10,4	-8,2	-8,6	-8,3
Namibia	3,3	-0,7	1,7	2,2	10,0	9,1	6,5	5,9	2,7	-2,2	-6,6	-5,0
Swazilandia	2,4	0,4	1,1	2,5	13,1	7,6	6,2	5,6	-4,1	-6,3	-12,8	-12,4
Cabo Verde	5,9	4,1	5,0	5,5	6,8	1,2	1,4	2,0	-12,4	-19,4	-25,1	-24,3
Seychelles	-0,9	-7,6	4,0	5,0	37,0	31,8	3,2	2,5	-44,7	-23,1	-32,5	-28,8
<b>Economías de bajo ingreso<sup>3</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>6,7</b>	<b>12,4</b>	<b>12,9</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>-8,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,5</b>
Etiopía	11,2	9,9	7,0	7,7	25,3	36,4	3,8	9,3	-5,6	-5,0	-7,8	-9,3
Kenya	1,5	2,1	4,1	5,8	13,1	11,8	8,0	5,0	-6,9	-6,2	-6,7	-6,4
Tanzanía	7,4	5,5	6,2	6,7	10,3	12,1	7,8	5,0	-9,8	-9,4	-8,0	-8,2
Camerún	2,9	2,0	2,6	2,9	5,3	3,0	3,0	2,7	-1,8	-2,7	-4,3	-4,9
Uganda	8,7	7,1	5,6	6,4	7,3	14,2	10,5	7,5	-3,2	-4,8	-5,3	-6,1
Côte d'Ivoire	2,3	3,8	3,0	4,0	6,3	1,0	1,4	2,5	2,4	7,3	4,4	3,2

<sup>1</sup>La variación de los precios al consumidor se indica como promedio anual. Las variaciones de diciembre a diciembre pueden encontrarse en el cuadro A7 del apéndice estadístico.

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

<sup>3</sup>Incluye Benin, Burkina Faso, Burundi, Comoras, Eritrea, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi, Malí, Mozambique, Níger, la República Centroafricana, la República Democrática del Congo, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Sierra Leona, Togo, Zambia y Zimbabue.

aplicación de políticas más contundentes y una mayor asistencia para la reconstrucción tras los períodos de conflictos civiles, inestabilidad económica y shocks externos anteriores. En las economías de bajo ingreso en su conjunto, se proyecta que el producto crecerá 4¾% en 2010 y 6¾% en 2011.

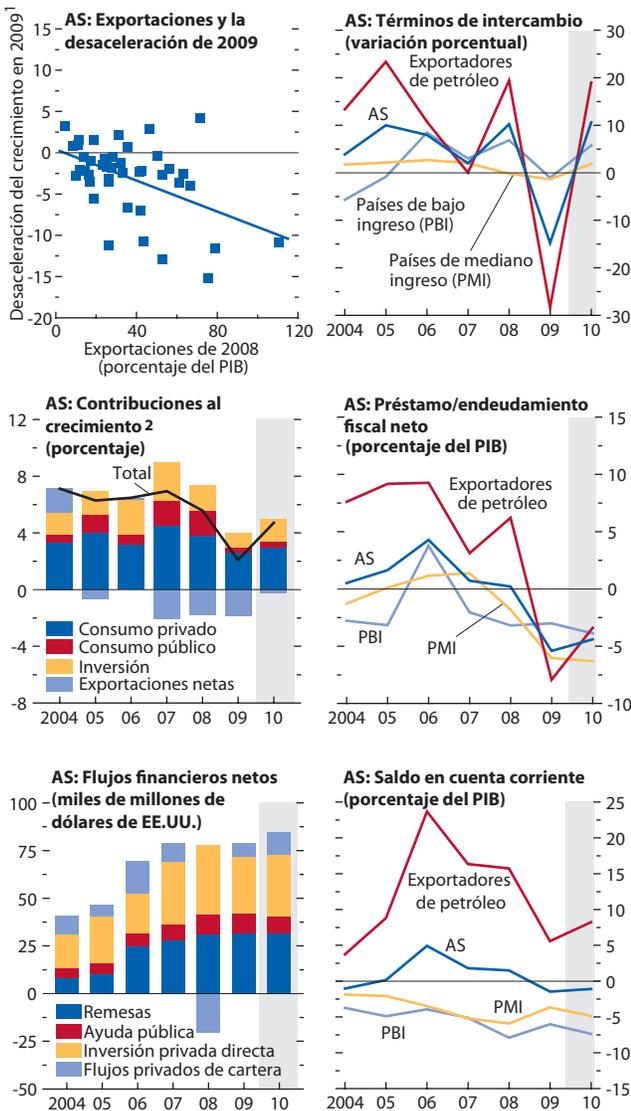
Los riesgos para las perspectivas de la región son variados, pero tres de ellos merecen destacarse. Primero, además del impacto directo de una recuperación más vacilante en las economías avanzadas, un patrón de recuperación que diera lugar a grandes oscilaciones de los precios de las materias primas tendría efectos diversos en la región. Por ejemplo, un nivel de precios de la energía más alto de lo esperado beneficiaría a los exportadores de petróleo pero deprimiría el crecimiento y elevaría la inflación en los países que lo importan. Segundo, aunque la ayuda bilateral se sostuvo relativamente bien durante la caída de la economía mundial, las perspectivas para los flujos de asistencia oficial a la

región en su conjunto está sujeta a riesgos a la baja, dadas las grandes caídas del producto de las principales economías donantes, la posibilidad de que su reactivación se demore mucho y la intensificación de las presiones fiscales. Por último, la incertidumbre política existente en varias economías, particularmente de África Occidental, podría llegar a deprimir su crecimiento económico y provocar efectos perjudiciales para sus vecinos.

La utilización de una política fiscal anticíclica durante la caída de la economía mundial, al contrario de lo sucedido en episodios similares del pasado, fue un hecho auspicioso para la región. En la mayoría de los casos, la sostenibilidad de la trayectoria de la deuda pública no ha quedado afectada negativamente, lo que atestigua la mejora de la posición fiscal de una serie de economías de África subsahariana en el período previo a la recesión. Al comenzar a recuperarse la demanda privada y externa, los países deberán recomponer su espacio

### Gráfico 2.15. África subsahariana: Fuerte repunte

La caída del comercio y de los precios de las materias primas perjudicó a África subsahariana durante la crisis, pero la recuperación de ambas variables está sustentando el repunte. Los saldos fiscales anticíclicos y la estabilidad de los flujos de inversión directa también contribuyeron a amortiguar el impacto de la crisis en la región.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Crecimiento del PIB real de 2009 en relación con el crecimiento medio del PIB real durante 2003–07.

<sup>2</sup>Excluidos Liberia, Santo Tomé y Príncipe y Zimbabwe.

fiscal, pasando del objetivo de corto plazo de estabilizar el producto a otros de mediano plazo, como el aumento del gasto en prioridades que potencien el crecimiento; por ejemplo, infraestructura, salud y educación.

Por último, atraer flujos de capital privado —y garantizar que la política macroeconómica pueda darles cabida con éxito— seguirá siendo un importante desafío. Más de un tercio de las economías de África subsahariana permanecen en los márgenes de los mercados internacionales de capital y dependen de fuentes oficiales de financiamiento externo. Para esas economías, las mismas reformas que se necesitan para elevar el potencial productivo —como promover el comercio y el desarrollo del sector financiero, alentar el ahorro interno y la inversión, elevar la calidad de la gestión de gobierno y fortalecer las instituciones— también permitirían atraer flujos de capital privado de manera sostenida. Para las economías más avanzadas de la región, la política macroeconómica deberá tomar en cuenta la reanudación de las entradas de capital extranjero para evitar el sobrecalentamiento de la economía, una apreciación injustificada de la moneda y un auge de precios de los activos.

La economía mundial se está recuperando de la desaceleración más profunda desde la segunda guerra mundial, pero a un ritmo muy diferente según la región. Para muchas economías avanzadas, que fueron el epicentro de la crisis financiera, la recuperación será lenta, de acuerdo con las proyecciones. En ese sentido, un desempleo persistentemente elevado podría ser el principal reto que enfrentan estas economías a medida que la recuperación se afianza.

Durante la Gran Recesión, el producto y el desempleo reaccionaron de manera muy distinta entre las diferentes economías avanzadas (gráfico 3.1). Por ejemplo, en España e Irlanda, la tasa de desempleo aumentó alrededor de 7½ puntos porcentuales, a pesar de que el producto disminuyó más de 8% en Irlanda pero apenas la mitad en España. Además, aunque Alemania sufrió una caída del producto de alrededor de 7%, la tasa de desempleo *bajó*. Estas diferencias llevan a pensar que, más allá del impacto de las fluctuaciones del producto, la dinámica del desempleo responde también a las instituciones, las políticas y los shocks.

Con ese telón de fondo, este capítulo aborda los siguientes interrogantes:

- ¿Cómo se explica la dinámica del desempleo durante la Gran Recesión? ¿Por qué respondió de diferente manera en países que sufrieron caídas del producto parecidas?
- ¿Cuáles son las perspectivas a corto plazo para la creación de empleos en vista de las actuales proyecciones del producto? ¿Qué políticas pueden promover la creación de puestos de trabajo durante la recuperación?

Para responder a estas preguntas, este capítulo analiza sistemáticamente la dinámica del desempleo en una muestra de economías avanzadas durante recesiones y recuperaciones ocurridas en los 30 últimos años<sup>1</sup>. Como esa dinámica puede responder

Los principales autores de este capítulo son Ravi Balakrishnan, Mitali Das y Prakash Kannan, con asistencia de Stephanie Denis, Murad Omoev y Andrés Salazar, y servicios de consultoría externa de Tito Boeri.

<sup>1</sup> La muestra abarca Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia,

simplemente a fluctuaciones del producto, utilizamos la ley de Okun —la relación entre las variaciones de la tasa de desempleo y las variaciones del producto— como marco organizativo.

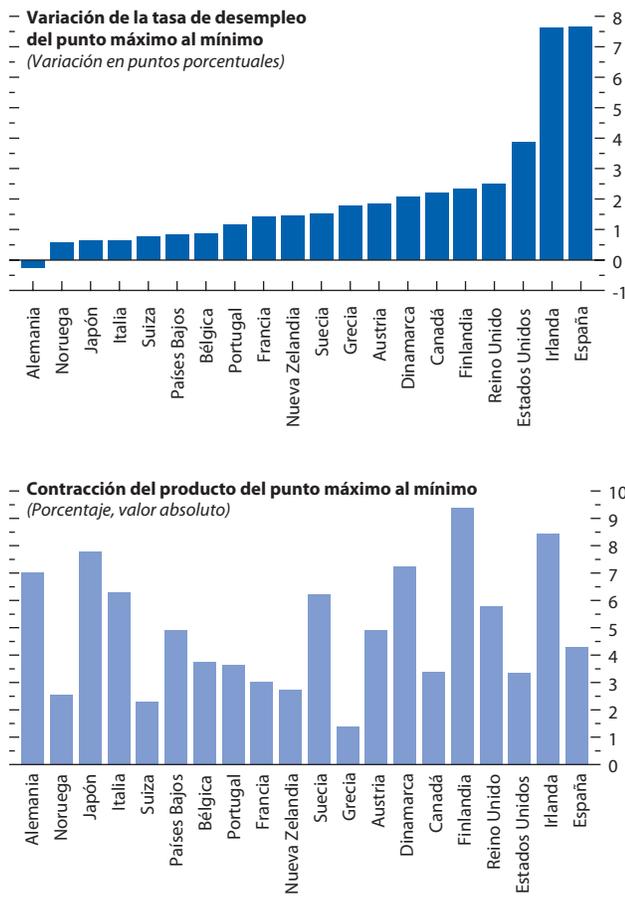
El capítulo examina en qué medida las instituciones y las políticas explican las variaciones de la ley de Okun entre países y a lo largo del tiempo. Luego estudia de qué manera las crisis financieras, los colapsos del sector de la vivienda, los shocks sectoriales y la incertidumbre pueden influir en la reacción del desempleo, más allá del impacto de las fluctuaciones del producto. Por último, analiza algunos temas candentes; a saber, los programas de reducción del tiempo de trabajo, los subsidios laborales y los mercados laborales duales (con contratos temporarios y permanentes).

Las principales determinaciones del capítulo son las siguientes:

- La sensibilidad del desempleo en función del producto se incrementó durante los 20 últimos años en muchos países. Esto ocurrió como consecuencia de una reforma institucional significativa; en particular, la adopción de leyes de protección laboral menos estrictas y el uso más frecuente de contratos de empleo temporario.
- Durante las recesiones, las crisis financieras, los grandes colapsos de los precios de la vivienda y otros shocks sectoriales hacen subir el desempleo por encima de los niveles proyectados por la ley de Okun. Durante las recuperaciones, el impacto de las crisis financieras y de los colapsos de los precios de la vivienda continúa frenando la creación de puestos de trabajo. Además, algunos datos indican que la intensificación de la incertidumbre macroeconómica desalienta el crecimiento del empleo.
- Durante la Gran Recesión, el fuerte aumento que experimentó el desempleo en España y Estados Unidos puede explicarse en gran medida en

Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia y Suiza.

**Gráfico 3.1. Variación de las tasas de desempleo y contracciones del producto durante la Gran Recesión<sup>1</sup>**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Dado que los PIB de Grecia y España todavía no han llegado a un punto mínimo según datos oficiales, la variación de la tasa de desempleo y la contracción del producto se miden desde el punto máximo hasta el punto de los datos más recientes.

función del impacto de la caída del producto previsto por la ley de Okun, el estrés financiero y el efecto del colapso de los precios de la vivienda. En los países que instituyeron extensos programas de reducción del tiempo de trabajo (Alemania, Italia, Japón y los Países Bajos), el aumento del desempleo fue inferior al nivel previsto de acuerdo con estos factores. La situación de otros países que experimentaron un desempleo más bajo es más enigmática (Canadá y el Reino Unido).

- En varias economías avanzadas, la posibilidad de una reactivación lenta del producto y la naturaleza de la recesión reciente (crisis financiera combinada con un colapso de los precios de la vivienda) presagian tasas de desempleo a corto plazo persistentemente elevadas. Ante la perspectiva adicional de que el desempleo se transforme en una característica estructural, las palancas macroeconómicas normales —es decir, la política monetaria y la política fiscal— siguen siendo las herramientas principales para estimular el empleo a través de sus efectos en la actividad económica. En los países cuya tasa de desempleo continúa siendo alta y cuya economía está funcionando por debajo del potencial, se justifica continuar desplegando políticas de estímulo. También es esencial sanear el sector financiero, ya que los sectores con un uso intensivo de la mano de obra dependen en gran medida del crédito bancario.
- Varias políticas laborales concretas podrían contribuir a reducir el desempleo, más allá de las políticas macroeconómicas y financieras convencionales, la promoción de la flexibilidad salarial y la mejora general de las instituciones laborales. En las economías con una incertidumbre macroeconómica persistente pero con una productividad laboral sólida, el uso de subsidios focalizados y provisionales para la contratación puede contribuir a la creación de puestos de trabajo. En los países con extensos programas de reducción del tiempo de trabajo, ponerles término e instituir al mismo tiempo seguros contra pérdidas salariales cuidadosamente diseñados también podría facilitar el desplazamiento de los trabajadores entre sectores. Por último, en los países con mercados laborales duales, la introducción de un sistema de contratos laborales

indefinidos que ofrezcan una seguridad laboral paulatinamente mayor según la antigüedad podría contribuir a mejorar la formación de capital humano y ampliar las prestaciones por desempleo.

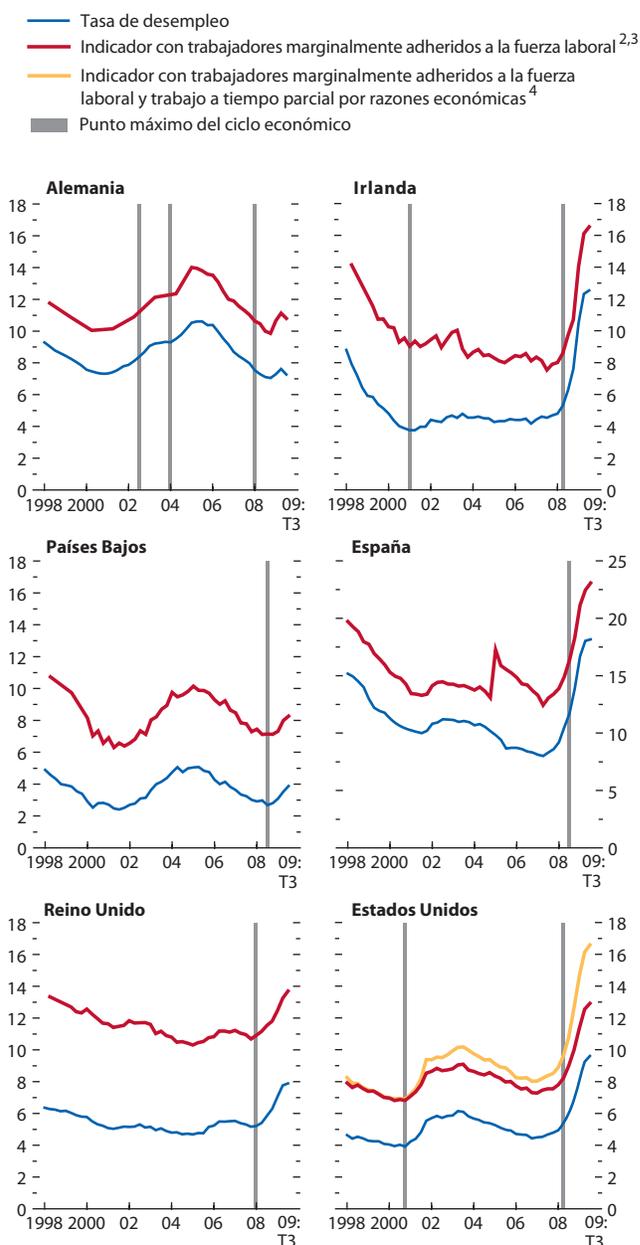
Para motivar el análisis de este capítulo, en la sección siguiente examinamos la dinámica general de los mercados laborales durante la Gran Recesión. Después abordamos los conceptos teóricos que sustentan el marco de la ley de Okun. Más adelante, examinamos de qué manera las instituciones alteran la relación entre el desempleo y el producto en cada país y a lo largo del tiempo, y estudiamos la dinámica del desempleo durante las recesiones y las recuperaciones, neutralizando las fluctuaciones del producto y los cambios de la ley de Okun a lo largo del tiempo. Finalmente, abordamos los principales interrogantes: ¿por qué respondió de distinta manera el desempleo en diferentes países durante la Gran Recesión?, ¿cuáles son las perspectivas de recuperación? y ¿qué políticas pueden contribuir a la creación de puestos de trabajo?

### Dinámica general del mercado laboral durante la Gran Recesión

La evolución reciente del mercado laboral parece haber respondido más a la dinámica del empleo que a la disminución de las tasas de participación de la mano de obra, como lo muestra el hecho de que los indicadores amplios del desempleo (incluidos los trabajadores que se encuentran marginalmente adheridos a la fuerza laboral) exhiben las mismas tendencias que las tasas de desempleo regulares (gráfico 3.2). Las variaciones de las tasas de participación efectivas durante la Gran Recesión confirman esa determinación (gráfico 3.3). A pesar de la caída drástica del empleo, las tasas de participación de la fuerza laboral se mantuvieron bastante uniformes en la mayoría de los países, con la excepción de Irlanda.

El gráfico 3.4 muestra la dinámica del mercado laboral durante la Gran Recesión y en ciclos anteriores en Estados Unidos, Alemania y Japón. Los paneles representan las fluctuaciones de la productividad de la mano de obra (producción por hora),

**Gráfico 3.2. Indicadores amplios de desempleo<sup>1</sup>**  
(Porcentaje)



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

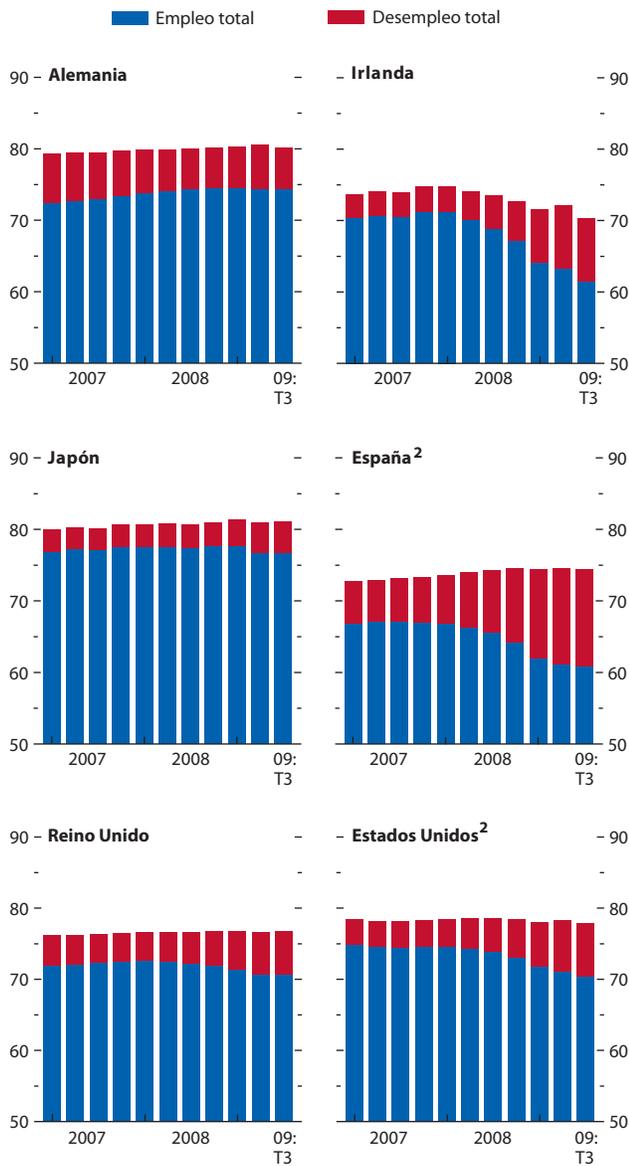
<sup>1</sup> Este indicador de desempleo se define como  $w = (\text{desempleo total} + \text{trabajadores marginalmente adheridos a la fuerza laboral}) / (\text{fuerza laboral civil} + \text{fuerza laboral marginalmente adherida})$ .

<sup>2</sup> En el caso de los países europeos, el indicador se define como "población inactiva; le gustaría trabajar pero no está buscando empleo".

<sup>3</sup> En el caso de Estados Unidos, el indicador se define como "no está en la fuerza laboral; quiere empleo".

<sup>4</sup> En el caso de Estados Unidos, el indicador se define como "trabajo a tiempo parcial por razones económicas":  $w = (\text{desempleo total} + \text{trabajadores marginalmente adheridos a la fuerza laboral} + \text{trabajo a tiempo parcial por razones económicas}) / (\text{fuerza laboral civil} + \text{fuerza laboral marginalmente adherida})$ .

**Gráfico 3.3. Evolución del empleo, el desempleo y la participación en la fuerza laboral**  
(Porcentaje de la población activa)<sup>1</sup>



Fuentes: Dirección de Estadísticas del Trabajo de Estados Unidos; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Población activa, 15-64 años.

<sup>2</sup> Población activa, 16-64 años.

horas trabajadas por empleado, tasa de empleo (proporción de la fuerza laboral) y participación de la fuerza laboral (proporción de la población) de acuerdo con la siguiente identidad:

$$\log\left(\frac{Y}{P}\right) = \log\left(\frac{Y}{H}\right) + \log\left(\frac{H}{E}\right) + \log\left(\frac{E}{LF}\right) + \log\left(\frac{LF}{P}\right), \quad (1)$$

siendo  $Y$  el PIB real;  $P$ , la población;  $H$ , las horas;  $E$ , el empleo; y  $LF$ , la fuerza laboral.

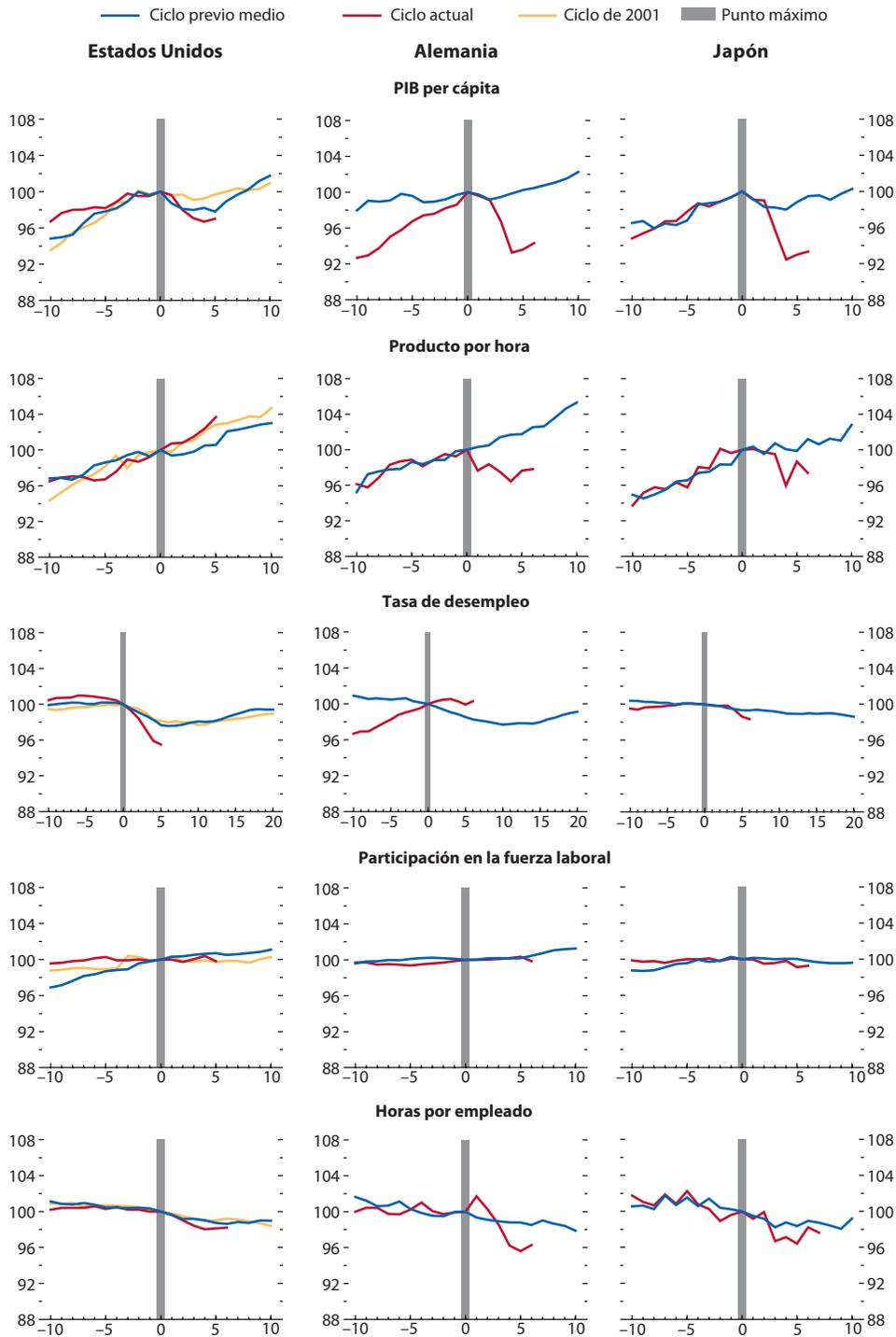
Las diferencias entre Estados Unidos y Alemania son notables. En Estados Unidos, se registró una disminución más fuerte que en recesiones anteriores tanto en la tasa de empleo como en las horas trabajadas por empleado, pero la producción por hora registró un fuerte aumento a pesar de la marcada disminución del producto. En Alemania, la tasa de desempleo de hecho bajó, lo cual es aún más llamativo, teniendo en cuenta que la caída del producto durante la Gran Recesión fue mucho más pronunciada que en recesiones anteriores. Aparentemente, el ajuste se produjo a través de una reducción sustancial del número de horas trabajadas por empleado y de la producción por hora.

Es lógico preguntarse cómo se explica la diferencia de la dinámica entre Alemania y Estados Unidos. Una posibilidad es que puedan haber influido las divergencias entre instituciones y políticas laborales. Una protección legislativa más sólida puede suavizar la reacción del empleo durante una desaceleración económica<sup>2</sup>. Además, de acuerdo con los indicadores elaborados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), las leyes de protección laboral son mucho más estrictas en Alemania que en Estados Unidos. Alemania también amplió decisivamente su programa de reducción del tiempo de trabajo (*Kurzarbeit*) durante la Gran Recesión, lo cual podría contribuir a aclarar por qué parte del ajuste ocurrió en horas trabajadas

<sup>2</sup> Véase el recuadro 1.3 de la edición de octubre de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*.

### Gráfico 3.4. Dinámica de la fuerza laboral en Estados Unidos, Alemania y Japón

(Todas las series se expresan según los niveles de un índice en que 100 equivale al punto máximo del ciclo; trimestres en el eje de la abscisa; nivel máximo del producto en  $t = 0$ )



Fuentes: Haver Analytics; Institute for Employment Research; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; y cálculos del personal técnico del FMI.

por empleado y no en pérdidas de puestos de trabajo.

Sin embargo, la marcada diferencia entre la dinámica de la producción por hora en Alemania y en Estados Unidos —al margen de que la caída del producto haya sido más grande en Alemania— lleva a pensar que se encuentran en juego otras fuerzas, más allá de las instituciones y de las políticas laborales. De hecho, la naturaleza de los shocks que sufrieron ambos países fue muy distinta: Estados Unidos experimentó un colapso de la vivienda combinado con una crisis financiera sistémica, en tanto que Alemania experimentó principalmente un shock de la demanda externa debido a su apertura económica.

El análisis de este capítulo evalúa el impacto de las instituciones, las políticas y los shocks (neutralizando las fluctuaciones del producto) en la dinámica del desempleo durante recesiones y recuperaciones de economías avanzadas. La ley de Okun es el marco del análisis, y la esbozamos a continuación

### Uso de la ley de Okun como marco del análisis

La ley de Okun capta la relación entre el desempleo y el producto. Es una relación estadística que cuenta con el respaldo empírico firme de una amplia muestra representativa de países (véase Knotek, 2007; Moosa, 1997 y Okun, 1962). Como Okun la estimó originalmente, tiene una forma sencilla:

$$\text{Variación de la tasa de desempleo} = \alpha - \beta \times \text{variación del producto real} \quad (2)$$

Aquí,  $\alpha$  es un coeficiente de intercepción y  $\beta$  (beta) es la elasticidad de la tasa de desempleo respecto del producto, que según las estimaciones de Okun rondó 0,3 en Estados Unidos a comienzos de la posguerra. El valor de  $\alpha/\beta$  es el nivel mínimo del crecimiento del producto necesario para reducir la tasa de desempleo, dado un crecimiento de la fuerza laboral y de la productividad de la mano de obra.

El gráfico 3.5 sugiere que esta relación varía entre países y a lo largo del tiempo. En Suecia y el Reino Unido, la elasticidad de la tasa de desempleo (beta) siguió una tendencia ascendente durante los 20 últimos años. En Estados Unidos, no se observa

una tendencia, pero el beta osciló a lo largo del tiempo.

Las variaciones de esta relación tienen implicaciones importantes para la dinámica del desempleo durante recesiones y recuperaciones. Por ejemplo, un beta más grande conduce a un mayor aumento proyectado del desempleo durante una recesión, dada una caída determinada del producto. El gráfico 3.5 apunta también a desplazamientos graduales de esta relación con el correr del tiempo (tendencias) y a *desplazamientos episódicos* de la relación (por ejemplo, aumento del beta de Estados Unidos durante la Gran Recesión). El análisis de este capítulo diferencia entre estos dos tipos de desplazamiento mediante una metodología con dos pasos principales.

### Paso 1: Estimación de la ley de Okun por cada episodio de recesión

En el paso 1, para cada país de la muestra se estima una relación dinámica de la ecuación de la ley de Okun utilizando datos sobre el desempleo y el producto que abarcan los 20 años anteriores al comienzo de cada recesión. Un país que sufrió más recesiones tendrá más “episodios” con los que estimar la ley de Okun. Como todos los países de la muestra experimentaron al menos dos recesiones, el conjunto resultante de beta varía según el país y a lo largo del tiempo.

Estas variaciones de los beta reflejan los efectos de varias reformas críticas de las instituciones del mercado laboral (Boeri y van Ours, 2008):

- Leyes de protección laboral. La aplicación de leyes de protección laboral más estrictas (costos más elevados de contratación y despido) debería dificultar el despido de trabajadores durante una desaceleración y la contratación durante una recuperación. Por lo tanto, debería conducir a una menor elasticidad del desempleo respecto de las variaciones del producto.
- Prestaciones por desempleo. En teoría, el efecto de las prestaciones por desempleo (medido según la relación del ingreso reemplazado) es ambiguo. Durante las recesiones, un nivel más elevado de prestaciones limita el margen potencial de ajustes salariales, provocando más

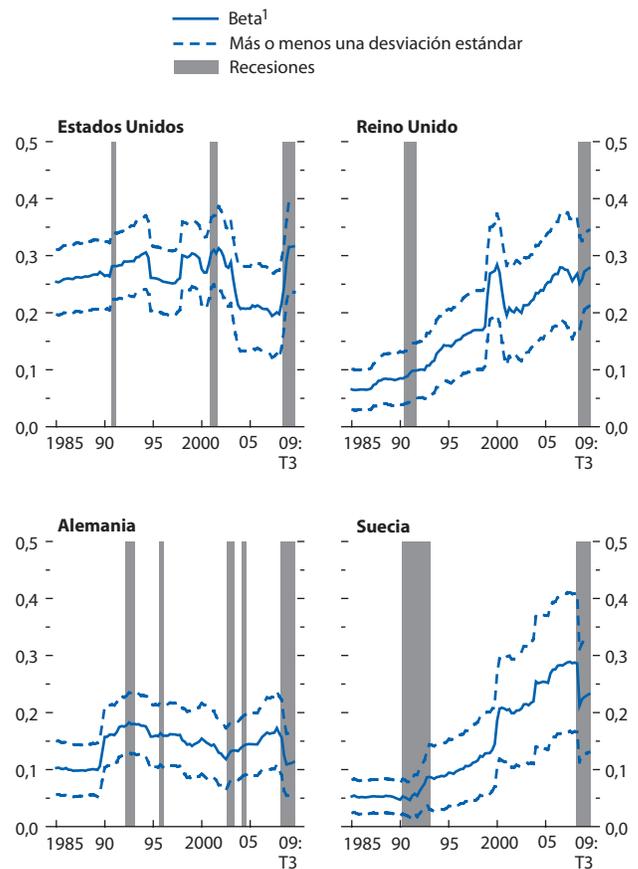
pérdidas de trabajos. Durante las recuperaciones, un nivel más elevado de prestaciones genera expectativas salariales más altas entre los trabajadores potenciales, restringiendo así la creación de puestos de trabajo<sup>3</sup>.

- Contratos de empleo temporario. Los trabajadores con contratos temporarios gozan de una protección laboral inferior a la de los trabajadores con contratos regulares (indefinidos). Por ende, en las economías con una proporción relativamente más elevada de trabajadores con contratos temporarios, el desempleo debería ser más sensible a las variaciones del producto. Este aspecto tiene más relevancia desde la década de 1980 en muchos países, sobre todo en España (recuadro 3.1).

Otro factor importante es la flexibilidad salarial. Los sistemas salariales descentralizados pueden facilitar una flexibilidad salarial descendente, mitigando las pérdidas de empleos. En Japón, por ejemplo, los salarios nominales retrocedieron 4,4% en 2009 mediante recortes de las tasas salariales, las horas extra remuneradas y las bonificaciones. Los sistemas de negociación salarial colectiva centralizados, por otra parte, a veces pueden impedir el ajuste de los salarios en función de la deflación, lo cual agrava las pérdidas de empleo. Por ejemplo, en España, los sueldos contractuales se incrementaron casi 3% en 2009 pese a una caída del empleo de 7%. Desafortunadamente, el análisis de este capítulo no incluye directamente indicadores de los convenios salariales colectivos, que son sumamente imperfectos y no se publican con la frecuencia que necesitaríamos. Además, para captar plenamente la flexibilidad salarial es necesario analizar datos microeconómicos, de los que no se ocupa este capítulo. Sin embargo, otras variables institucionales incluidas aquí captan algunos aspectos de la variación de la flexibilidad salarial según el país.

<sup>3</sup>Sin embargo, cabe señalar que un nivel adecuado de prestaciones por desempleo es un estabilizador automático importante, fundamental para evitar grandes aumentos de la pobreza tras una recesión.

**Gráfico 3.5. Relación entre el desempleo y el producto a lo largo del tiempo**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Valor absoluto de la elasticidad del desempleo con respecto al producto estimada a partir de la relación de la ley de Okun estática, cuya regresión se efectúa utilizando períodos móviles de 40 trimestres.

### Recuadro 3.1. La dualidad entre los contratos temporarios y permanentes: Indicadores, efectos y cuestiones de política

Las leyes de protección laboral (LPL) —es decir, las reglas que determinan el costo que supone para los empleadores el despido de los empleados— han estado sujetas a frecuentes revisiones de las políticas en los últimos 20 años. Solo 4 de los 26 países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) mantienen las LPL sin haberlas modificado en algún momento. A partir de una evaluación de las regulaciones nacionales, la OCDE elaboró un índice que se usa ampliamente para medir la severidad de las LPL. Las fluctuaciones de este índice desde 1990 (véase el primer cuadro) indican que las reformas durante ese período se orientaron en general a reducir los costos de despido, particularmente en los países que contaban con las normas más estrictas. En el cuadro se enumeran todos los países cuyas reformas de las LPL implicaron una variación del índice de más del 50% de la desviación estándar multinacional. Se observa asimismo una reducción de la media del índice general de los países de la OCDE y de la desviación estándar multinacional de este indicador (las dos filas inferiores).

En la mayoría de los casos estas reformas no modificaron las reglas de los contratos regulares, o de plazo indefinido, e incluso pueden haberlas hecho más restrictivas. Más bien, las reformas se efectuaron principalmente modificando las reglas para las nuevas

contrataciones, introduciendo una amplia gama de contratos flexibles y de plazo fijo o ampliando el alcance de los actuales contratos temporarios. Según una encuesta sobre las reformas realizada por la Fondazione Rodolfo De Benedetti, en cooperación con el Instituto para el Estudio del Trabajo, el 92% de las modificaciones regulatorias de las LPL que conllevan una variación discreta del nivel del índice general no afectan a los trabajadores con contratos permanentes; dicho de otro modo, la estrategia de reforma tiene dos vertientes (es decir, es dual). Por ejemplo, en Italia, el denominado programa Treu de 1997 eliminó restricciones sobre el uso de contratos de plazo fijo e introdujo el empleo temporario mediante agencias de colocaciones sin modificar las reglas para los contratos de plazo indefinido. En Alemania, en 1997, la duración máxima de los contratos de plazo fijo se amplió de 9 a 12 meses, y se relajaron las restricciones sobre el número máximo de renovaciones de los contratos. Las series posteriores de pequeñas reformas en estos países siguieron incrementado marginalmente la flexibilidad, ya que se aplicaban solo a las nuevas contrataciones.

Como consecuencia de estas reformas asimétricas, el uso de trabajadores temporarios, que había sido casi nulo en la mayoría de los países, ha aumentado constantemente. En los países con las disposiciones más estrictas sobre los contratos regulares de plazo indefinido aumentó considerablemente la

El autor de este recuadro es Tito Boeri.

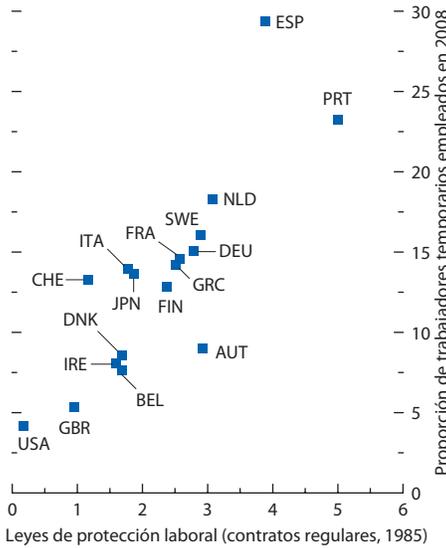
#### Índice de severidad de las leyes de protección laboral (LPL) en la OCDE

	LPL, contratos en general		LPL, contratos regulares	
	1990	2008	1990	2008
Alemania	3,17	2,12	2,58	3,00
Bélgica	3,15	2,18	1,68	1,73
Dinamarca	2,40	1,50	1,68	1,63
España	3,82	2,98	3,88	2,46
Grecia	3,50	2,73	2,25	2,33
Italia	3,57	1,89	1,77	1,77
Países Bajos	2,73	1,95	3,08	2,72
Portugal	4,10	3,15	4,83	4,17
Suecia	3,49	1,87	2,90	2,86
<b>Media (todos los países de la OCDE)</b>	<b>2,30</b>	<b>1,93</b>	<b>2,17</b>	<b>2,05</b>
<b>Desviación estándar (todos los países de la OCDE)</b>	<b>1,17</b>	<b>0,85</b>	<b>0,99</b>	<b>0,85</b>

Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

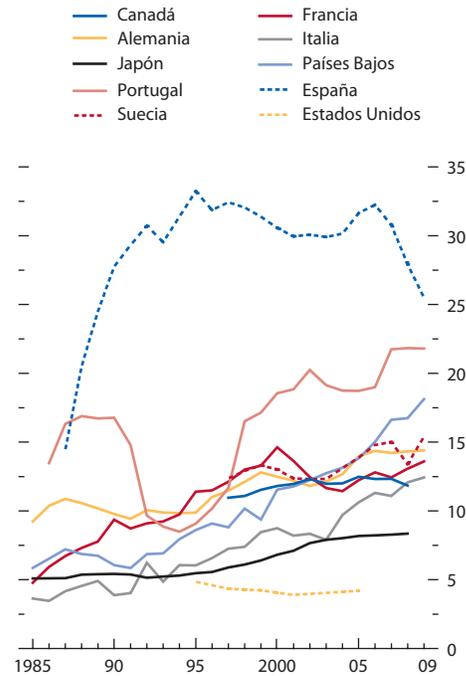
Nota: El índice va de 0 a 6; los valores más altos denotan una mayor protección del empleo. "Contratos regulares" son contratos de empleo de plazo indefinido, a veces denominados contratos permanentes.

**Proporción de trabajadores temporarios e índice de las leyes de protección laboral para los contratos regulares, 1985<sup>1</sup>**



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Employment Outlook*; y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup> AUT: Austria; BEL: Bélgica; DNK: Dinamarca; FIN: Finlandia; FRA: Francia; DEU: Alemania; GRC: Grecia; IRE: Irlanda; ITA: Italia; JPN: Japón; NLD: Países Bajos; PRT: Portugal; ESP: España; SWE: Suecia; CHE: Suiza; GBR: Reino Unido; USA: Estados Unidos.

**Trabajadores temporarios**  
*(Porcentaje del empleo en relación de dependencia)*



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Labour Force Statistics*; y cálculos del personal técnico del FMI.

proporción de contratos de plazo fijo (temporarios) dentro del empleo total en relación de dependencia. De hecho, el uso creciente de trabajadores temporarios no solo ha generado regímenes laborales duales, sino que ha hecho más difusa la diferencia entre el empleo en relación de dependencia y el empleo autónomo. En el primer gráfico se muestra, en el eje vertical, la proporción de trabajadores temporarios en 2008 y, en el eje horizontal, el índice de las LPL de los contratos temporarios en 1985. Se observa una fuerte relación positiva entre las dos variables (el coeficiente de correlación es 0,81).

Como se señaló, la proporción de contratos temporarios aumentó antes de la Gran Recesión en los países con LPL estrictas (segundo gráfico). No obstante, los trabajadores temporarios sufrieron la mayoría de las pérdidas de empleo relacionadas con la Gran Recesión, y por este motivo la proporción de contratos temporarios se ha reducido. Por ejemplo,

en España el empleo de trabajadores temporarios disminuyó casi 20% (frente a una disminución de 7% registrada en el empleo total); casi 10% en Italia (frente a 1,5%); 6% en Francia (frente a 0,3%); y 2% en Alemania (frente a un aumento de 0,4% en el empleo total).

El carácter dual de estos mercados de trabajo también se hace evidente en la prima salarial que tienen los contratos permanentes, que se debe al mayor poder de negociación de los trabajadores regulares, así como al hecho de que los trabajadores con contratos flexibles no estén amparados por las LPL y a que su acceso a las prestaciones por desempleo es escaso o nulo. En el segundo cuadro se cuantifica la prima del empleo permanente. La primera columna muestra la prima salarial asignada a los contratos permanentes con respecto a los contratos de plazo fijo. Los resultados indican que en países como Italia, a los trabajadores con contratos

**Recuadro 3.1 (continuación)**
**Disparidad entre el empleo temporario y el empleo permanente**

	Prima salarial de los contratos permanentes <sup>1</sup> (porcentaje)	Proporción de contratos temporarios dentro del empleo total en relación de dependencia	Probabilidad anual de transición de un contrato temporario a uno permanente <sup>2</sup>
Alemania	26,6	14,2	...
Austria	20,1	8,9	47,4
Bélgica	13,9	8,8	40,4
Dinamarca	17,7	7,8	...
España	16,9	31,9	28,3
Finlandia	19,0	12,4	22,7
Francia	28,9	13,7	13,6
Grecia	10,3	12,9	31,3
Irlanda	17,8	9,0	46,3
Italia	24,1	13,4	31,2
Luxemburgo	27,6	6,9	41,0
Países Bajos	35,4	16,6	...
Portugal	15,8	22,2	12,1
Suecia	44,7	17,5	...
Reino Unido	6,5	5,8	45,7

Fuentes: Panel de Hogares de la Comunidad Europea y *European Union Survey of Income and Living Conditions*.

<sup>1</sup>Estimada como el coeficiente de una variable ficticia que capta los contratos permanentes, en una regresión del salario (mensual) masculino por empleo en relación de dependencia, teniendo en cuenta nivel educativo, la antigüedad y el sector (general) de pertenencia:

$$\log(w_i) = \alpha + \beta_1 EDU_i + \beta_2 EDU_i^2 + \gamma_1 TEN_i + \gamma_2 TEN_i^2 + \delta PERM_i + U_i$$

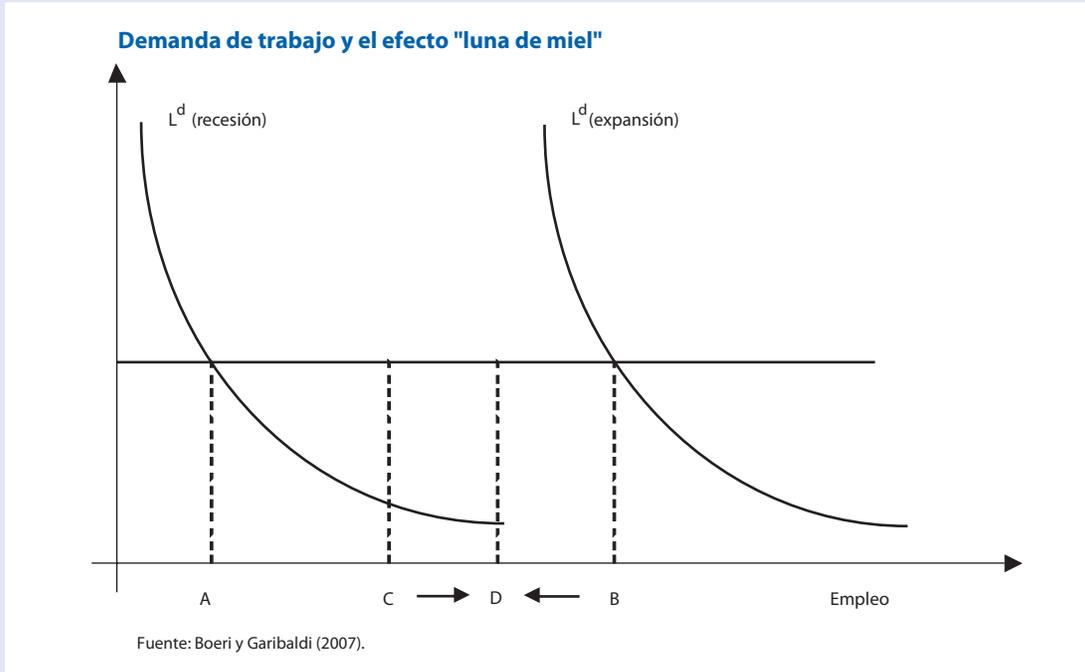
Siendo  $i$  los casos individuales,  $w$  los salarios mensuales de las personas,  $EDU$  los años de escolaridad,  $TEN$  los años de antigüedad y  $PERM$  la variable ficticia de los contratos permanentes.

<sup>2</sup>Estimada a partir de registros compaginados de *European Union Survey of Income and Living Conditions* correspondientes a 2004–07.

permanentes se les paga, si las otras condiciones no varían, casi una cuarta parte más de lo que se les paga a los trabajadores con contratos de plazo fijo. Esta prima basada en precios puede compararse con el indicador cuantitativo de la segunda columna: la proporción de contratos temporarios dentro del empleo total en relación de dependencia. Las clasificaciones difieren (el coeficiente Spearman de correlación de las clasificaciones entre los dos indicadores de dualidad es 0,32), pero el Reino Unido se destaca por tener la menor disparidad de acuerdo con los dos indicadores. En la tercera columna consta otro indicador de dualidad: la probabilidad anual de transición de un contrato de plazo fijo a un contrato permanente. Cuanto más grande es esa probabilidad, menor es la disparidad entre el empleo permanente y el temporario. De hecho, el coeficiente de correlación entre este tercer indicador y los otros dos es negativo, aunque solo la correlación entre la transición y la prima salarial es estadísticamente significativa.

**Efectos en el desempleo**

Las reformas asimétricas, o duales, de la LPL han incrementado la sensibilidad del empleo y el desempleo a las variaciones del producto. Los empleadores pueden contratar trabajadores temporarios durante las expansiones y prescindir de ellos durante las desaceleraciones; y no tienen que afrontar ningún costo de despido. Los trabajadores con contratos de plazo fijo (temporarios) suelen estar protegidos contra despido durante el plazo de vigencia de sus contratos, y por lo general hay restricciones (vinculantes) sobre el número de contratos temporarios que una empresa puede suscribir. Por lo tanto hay un cierto rezago en el aumento del número de trabajadores temporarios durante las expansiones y en su reducción durante las desaceleraciones, y un período prolongado de expansión puede crear una importante “reserva” de trabajadores temporarios, mientras que una recesión larga podría reducir significativamente su proporción dentro del empleo total. Esto significa que, en los países con un mayor número de trabajadores tempo-



rarios, las pérdidas de empleo durante una recesión podrían ser mayores. Inversamente, una proporción menor de trabajadores temporarios en el punto mínimo del ciclo económico o menos restricciones sobre el uso de los contratos flexibles (lo cual puede reflejarse en la prima salarial en el segundo cuadro) implica un mayor potencial de generación de empleo durante las expansiones.

El efecto de la dualidad del mercado laboral en el empleo se ilustra en el tercer gráfico, que muestra la demanda de trabajo como una función de los salarios en dos situaciones extremas: una recesión (curva de la izquierda) y una expansión (curva de la derecha). Cuando el trabajo es perfectamente flexible, la empresa, en condiciones óptimas, contrata en A cuando las condiciones son desfavorables y en B cuando son favorables. Si hay LPL estrictas, la empresa en cambio fijará el empleo medio en C para evitar pagar costos de despido. Al introducirse los contratos temporarios, la empresa aprovecha cualquier flexibilidad de contratación cuando la actividad es dinámica, acumulando gradualmente una reserva de trabajadores temporarios, pero se enfrenta a una flexibilidad limitada cuando la actividad decae, porque solo puede reducir el número de trabajadores temporarios y no el número de trabajadores permanentes. Por consiguiente, durante el ciclo

el empleo se desplazará entre B y C, incrementando el empleo medio en comparación con un mercado laboral completamente rígido.

Las empresas que se enfrentan a LPL estrictas ajustarán el empleo a lo largo del ciclo económico solo en la medida en que lo permita la rotación natural: durante las reactivaciones sustituirán los trabajadores que abandonen voluntariamente la empresa, y durante las desaceleraciones dejarán las vacantes sin llenar y permitirán que el empleo disminuya de manera natural. Por lo tanto, el aumento del empleo medio relacionado con la introducción de los contratos temporarios será transitorio, y dará lugar a una especie de “efecto luna de miel” (véase Boeri y Garibaldi, 2007). Si las regulaciones lo permitieran, los contratos de plazo fijo podrían ser sustituidos por contratos permanentes por cada trabajador contratado durante el ciclo, pero entonces la “luna de miel” terminaría, porque el empleo se desplazaría de A a B, tal como en el mercado laboral flexible.

Esta representación simple y estilizada indica lo siguiente:

- El empleo debería ser más sensible a las variaciones de producto en los mercados de trabajo duales que en los mercado de trabajo con LPL estrictas

### Recuadro 3.1 (conclusión)

(véase también Costain, Jimeno y Thomas, de próxima publicación).

- La proporción de trabajadores temporarios debería incrementar la elasticidad empleo-producto durante una recesión; el incremento será mayor cuanto más corto sea el plazo de los contratos temporarios.
- Por el contrario, el aumento de la sensibilidad del empleo a las variaciones del producto durante una recuperación debería ser mayor cuanto más reducida sea la proporción inicial de trabajadores temporarios (respecto a cualquier umbral fijado mediante regulaciones) y cuanto menos estrictas sean las regulaciones relativas a la duración y renovación de los contratos temporarios.

#### Cuestiones de política

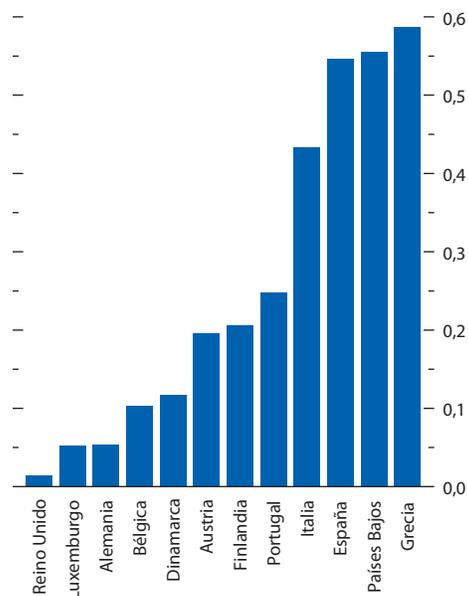
Los contratos temporarios pueden incrementar el empleo significativamente durante las reactivaciones. Sin embargo, las fuertes pérdidas de puestos de trabajo relacionadas con esos contratos durante la Gran Recesión han generado una intensa presión para eliminar gradualmente tales acuerdos. Las empresas que prevén una restricción del uso de los contratos temporarios pueden estar menos dispuestas a contratar conforme la recuperación se afiance. De hecho, la suspensión de los contratos temporarios tras una recesión exacerba los peores aspectos del mercado laboral dual: los trabajadores temporarios se ven más afectados por el desempleo durante la desaceleración y, posteriormente, se enfrentan a una menor creación de puestos de trabajo durante la recuperación.

Para aprovechar el efecto luna de miel e incentivar la creación de puestos de trabajo durante la recuperación, las autoridades deberían procurar preservar de manera creíble la flexibilidad del mercado laboral, aun si hay presiones para hacer más estrictas las LPL.

Otra cuestión de política es la que guarda relación con el impacto negativo del empleo temporario en la formación de capital humano. Los trabajadores temporarios reciben menos capacitación que los trabajadores con contratos permanentes (cuarto gráfico). Las recuperaciones tras crisis financieras suelen caracterizarse por un mayor uso

### Capacitación práctica en el trabajo: Diferencia entre el empleo temporario y el empleo permanente

(Porcentaje)



Fuente: Panel de Hogares de la Comunidad Europea.

de los contratos temporarios, ya que la incertidumbre y la escasez de liquidez hacen que las empresas eviten los compromisos a largo plazo. En Japón y Suecia, la proporción de contratos temporarios aumentó marcadamente en los años noventa tras las crisis financieras. Esto significa que una nueva generación de trabajadores podría enfrentarse a una falta de oportunidades de capacitación como resultado de la Gran Recesión.

Una manera de incentivar la contratación durante la recuperación y de fomentar la capacitación práctica en el trabajo consiste en tender un puente entre los dos niveles del mercado laboral estableciendo un sistema de seguridad laboral paulatina. Concretamente, las autoridades podrían promover un ingreso gradual de los trabajadores al

mercado de contratos permanentes, incrementando progresivamente los costos que han de asumir los empleadores al despedir a un trabajador con contrato indefinido conforme a la antigüedad del empleado en la empresa.

Un sistema de seguridad laboral paulatina podría incluir los contratos permanentes, pero con una indemnización por despido establecida por ley que

aumente gradualmente junto con la antigüedad (por ejemplo, cinco días de pago de indemnización por cada trimestre trabajado) hasta el máximo permitido por las regulaciones nacionales. Esto reduciría la incertidumbre para las empresas, rebajaría los costos de protección laboral para los empleadores y promovería la flexibilidad sin crear un mercado laboral dual.

## Paso 2: Calcular los errores de proyección

Basándose en las relaciones estimadas de la ley de Okun correspondientes a cada país, se efectúan proyecciones sobre el desempleo 1) durante recesiones y 2) durante recuperaciones, en ambos casos utilizando las variaciones observadas del producto. Se comparan las tasas de desempleo efectivas con las tasas previstas para calcular los errores de proyección del comportamiento del desempleo en las recesiones y las recuperaciones<sup>4</sup>. Este método de dos pasos proporciona una presentación clara e intuitiva de los efectos separados de otros factores episódicos, más allá de las variaciones del producto, que pueden afectar al desempleo; por ejemplo:

- Crisis y estrés financiero. Históricamente, en comparación con las recesiones normales, las recesiones acompañadas de crisis financieras se caracterizaron por caídas considerablemente más pronunciadas y recuperaciones más dilatadas de la tasa de empleo (gráfico 3.6)<sup>5</sup>. Sin embargo, la caída del producto también fue mayor durante esos episodios, de modo que el impacto condicional no está claro. Numerosos estudios a partir de Bernanke y Gertler

<sup>4</sup> Posiblemente, la estimación debería realizarse en un solo paso, utilizando valores rezagados del producto y del desempleo, así como variables ficticias representativas de las condiciones institucionales y los shocks. El procedimiento empírico utilizado aquí trata la ley de Okun como la especificación de referencia en el primer paso principalmente para poder hacer una comparación con los demás estudios. La presencia de fuertes desviaciones respecto de la especificación de base de la ley de Okun sugiere entonces que, más allá de los efectos del producto, podrían estar en juego otros factores institucionales o episódicos. El apéndice 3.2 detalla los pros y los contras del método de dos pasos.

<sup>5</sup> La definición de crisis financiera está basada en el capítulo 3 de la edición de abril de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*, que a su vez se basa en Reinhart y Rogoff (2008).

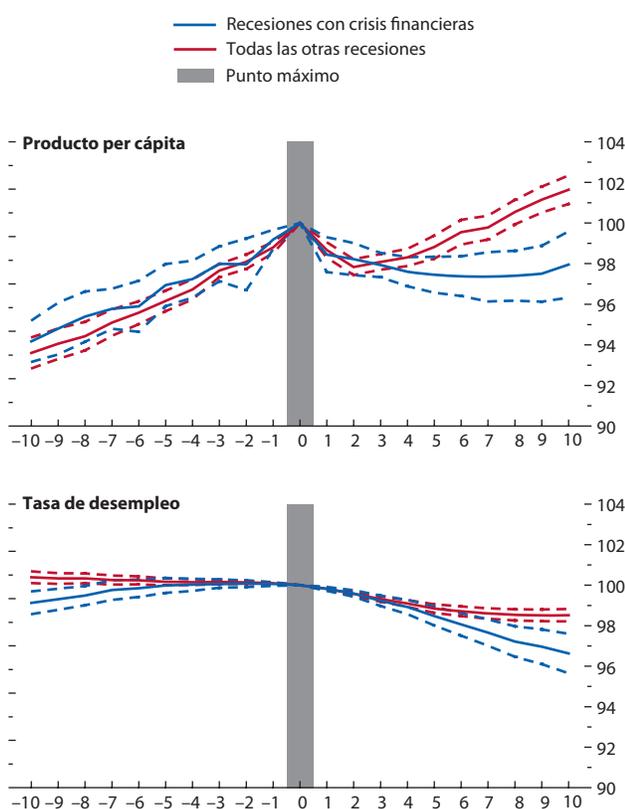
(1989) muestran de qué manera el balance de una empresa puede amplificar las fluctuaciones del ciclo económico. Por ejemplo, las empresas que están más apalancadas antes de una recesión pueden experimentar una necesidad más apremiante de desapalancamiento si la recesión está vinculada a una contracción del crédito (Sharpe, 1994)<sup>6</sup>. En este caso, el impacto condicional en el desempleo se evalúa relacionando los errores de proyección con la existencia de una crisis financiera y el nivel de estrés financiero.

- Shocks sectoriales. Entre los ejemplos de shock sectorial cabe mencionar el impacto negativo de los colapsos de los precios de la vivienda en los trabajadores de los servicios inmobiliarios y de construcción, de las crisis financieras en los empleos del sector financiero y de la caída del comercio internacional en los empleos del sector de los bienes transables en economías abiertas. Nuevamente, esos shocks probablemente reduzcan el producto, dificultando la observación del impacto condicional en el desempleo. Cuando esos shocks afectan a un sector de baja productividad (por ejemplo, el sector de la construcción después de un colapso de la vivienda) el impacto condicional puede ser más fuerte.
- Incertidumbre. En comparación con una recesión más normal, puede haber más incertidumbre en

<sup>6</sup> Otro canal es la contracción más fuerte del patrimonio neto, que generalmente ocurre en recesiones vinculadas a crisis financieras. Esta situación puede conducir a despidos más extensos en las empresas que dependen más del capital de trabajo para financiar sus operaciones durante una recesión acompañada de una crisis financiera, en comparación con una recesión más normal, aun si la pérdida del producto agregado es parecida.

### Gráfico 3.6. Reacciones del producto per cápita y la tasa de empleo durante recesiones anteriores<sup>1</sup>

(Todas las series se expresan según los niveles de un índice en que 100 equivale al punto máximo; trimestres en el eje de la abscisa; nivel máximo del producto en  $t = 0$ ; la línea continua representa la media y las líneas discontinuas representan el intervalo de confianza de 95%)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Episodios anteriores de recesiones con crisis financieras: Alemania (1980), Australia (1990), España (1978), Italia (1992), Japón (1993 y 1997), Noruega (1988), el Reino Unido (1973 y 1990) y Suecia (1990). Episodios actuales con crisis financieras: Bélgica (2008), Estados Unidos (2008), Irlanda (2008), los Países Bajos (2008) y el Reino Unido (2008).

torno a la demanda futura después de un profundo colapso de los precios de los activos o de una gran crisis, ya que las empresas pueden ser más renuentes a contratar nuevos empleados y probablemente opten por limitarse a ajustar las horas de los empleados ya contratados (Bloom, 2009).

- Políticas económicas. Por último, las políticas económicas pueden afectar al impacto condicional de las variaciones del producto en la dinámica del desempleo. Existe la impresión de que en Alemania el *Kurzarbeit* frenó el aumento del desempleo durante la Gran Recesión porque los empleadores tenían incentivos para adaptarse a la caída de la demanda recortando las horas trabajadas por empleado, y no eliminando puestos de trabajo.

### Paso 1: La ley de Okun en distintos países y a lo largo del tiempo

El primer paso del análisis consiste en estimar las ecuaciones de la ley de Okun correspondientes a cada una de las economías avanzadas de la muestra durante el período previo a una recesión. Para identificar los ciclos, seguimos el procedimiento utilizado en el capítulo 3 de la edición de abril de 2009 de *Perspectivas de la economía mundial*, que utiliza las variaciones trimestrales del PIB real para determinar los puntos máximos y mínimos de los ciclos. La fase de recesión se define como la trayectoria cíclica que va del punto máximo al mínimo; para simplificar, la fase de recuperación se define como los ocho primeros trimestres después de un punto mínimo<sup>7</sup>.

Como puede haber rezagos entre las variaciones del producto y la reacción del desempleo, el análisis utiliza una especificación dinámica general de la ley de Okun, que permite también la variación de los beta durante las recesiones. Para hacer lugar a las diferencias entre la dinámica de cada país, se identifica un rezago de duración óptima para cada país y cada recesión<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> El nivel del producto por lo general supera el punto máximo anterior alrededor de tres trimestres después de finalizada la recesión. Después de ocho trimestres, la economía por lo general se encuentra bien adentrada en la fase de expansión.

<sup>8</sup> Para la mayoría de las economías, se seleccionan uno o dos rezagos por cada variable, lo cual confirma que la dinámica de la relación tiene pocas probabilidades de ser captada por una

Como se mencionó, la muestra abarca 20 años (80 observaciones trimestrales), un plazo suficientemente corto para evitar la inestabilidad en la relación, y a la vez lo suficientemente prolongado como para abarcar por lo menos dos ciclos económicos. Dado que no se dispone de datos trimestrales previos a la década de 1960, el primer episodio de recesión por lo general ocurre a comienzos de la década de 1980. En nuestra muestra de 21 economías avanzadas, eso significa que hay más de 80 episodios de recesión.

Como la ecuación de la ley de Okun permite los efectos rezagados, el impacto a corto plazo de una variación del producto en la tasa de desempleo puede ser distinto del impacto a largo plazo. Por ejemplo, después de un shock de la demanda, puede transcurrir cierto tiempo antes del despido de empleados, en gran medida porque inicialmente los empleadores quizá no estén seguros de que el shock de la demanda sea pasajero. Nuestro análisis se centra en el impacto a largo plazo, que se denomina beta dinámico (véanse la fórmula y la derivación en el apéndice 3.2).

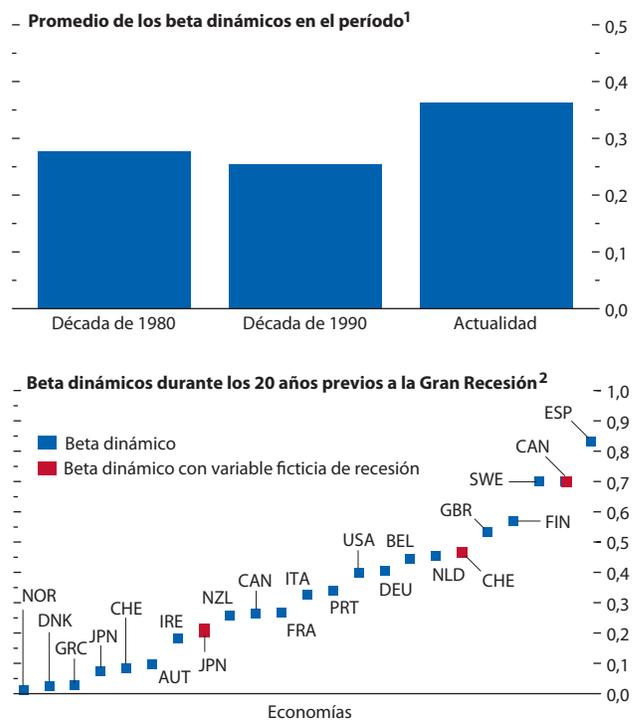
La variación de los beta dinámicos según el episodio de recesión debería captar las diferencias entre las instituciones de distintos países y a lo largo del tiempo<sup>9</sup>.

### Variación de los beta dinámicos a lo largo del tiempo y entre países

El gráfico 3.7 muestra el beta dinámico promedio de las economías avanzadas durante episodios de recesión de las décadas de 1980, 1990 y 2000.

- El desempleo es ahora más sensible a las variaciones del producto. El beta dinámico promedio aumentó de alrededor de 0,25 en la década de 1990 a 0,36 en la década de 2000. Entre la década de 1980 y la de 1990 había disminuido, pero esa variación no fue significativa.
- Existe una variación significativa entre países. Durante los 20 últimos años, España exhibió

**Gráfico 3.7. Multiplicadores beta dinámicos: El impacto a largo plazo de las fluctuaciones del producto en la dinámica de la tasa de desempleo**



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedios tomados de los beta dinámicos correspondientes a cada recesión en cada economía cada década.

<sup>2</sup>AUT: Austria; BEL: Bélgica; CAN: Canadá; CHE: Suiza; DEU: Alemania; DNK: Dinamarca; ESP: España; FIN: Finlandia; FRA: Francia; GBR: Reino Unido; GRC: Grecia; IRE: Irlanda; ITA: Italia; JPN: Japón; NLD: Países Bajos; NOR: Noruega; NZL: Nueva Zelandia; PRT: Portugal; SWE: Suecia; USA: Estados Unidos.

especificación simple y estática de la ley de Okun. El apéndice 3.2 contiene detalles sobre la duración de los rezagos de cada país.

<sup>9</sup>El análisis se centra en las especificaciones de la tasa de desempleo, que es la manera en que se suele estimar la ley de Okun. Utilizando beta de desempleo se obtienen resultados parecidos, como muestra el cuadro 3.6.

**Cuadro 3.1. Factores que influyen en la sensibilidad del desempleo a las variaciones del producto<sup>1</sup>**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Ley de Okun con duración óptima de rezago				
Leyes de protección laboral <sup>2</sup>	-0,05 [0,025]*			-0,062 [0,025]**	-0,058 [0,033]*
Indemnización por desempleo		0,117 [0,103]		0,262 [0,100]**	0,233 [0,097]**
Proporción de trabajadores temporarios			0,014 [0,005]**		0,015 [0,006]**
Constante	0,415 [0,062]***	0,368 [0,063]***	0,144 [0,066]**	0,584 [0,088]***	0,383 [0,106]***
Observaciones	69	84	59	69	59
R <sup>2</sup>	0,05	0,02	0,11	0,14	0,22

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los errores estándar se indican entre corchetes. Uno, dos y tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

<sup>1</sup>La variable dependiente es el multiplicador beta vinculado a la ley de Okun sobre empleo.

<sup>2</sup>Para la especificación (5) solo se utilizan los subíndices vinculados a contratos regulares.

la respuesta promedio más grande de la tasa de desempleo frente a las variaciones del producto (alrededor de 0,8). La respuesta también fue elevada en Canadá, pero solo durante las recesiones. Los elevados beta dinámicos de Suecia y del Reino Unido probablemente reflejen la reforma laboral significativa de los 20 últimos años. Otros dos países escandinavos —Noruega y Dinamarca— tienen los beta dinámicos más bajos. Las grandes economías continentales europeas (Alemania, Francia e Italia), junto con Estados Unidos, tienen beta dinámicos que se ubican alrededor de la mitad de la distribución.

### Impacto de las instituciones

El cuadro 3.1 muestra regresiones de beta dinámicos utilizando varios indicadores de las instituciones del mercado laboral<sup>10</sup>.

<sup>10</sup>La variable dependiente de la regresión es el beta dinámico estimado para cada episodio de recesión. El índice de la rigurosidad de las leyes de protección laboral elaborado por la OCDE se publica anualmente y en general se remonta a mediados de la década de 1980. Se trata de un indicador sintético basado en 14 componentes ponderados (como procedimientos de despido de personal con contratos regulares, despidos grupales y uso de contratos temporarios). El indicador de las prestaciones por desempleo es un promedio simple de las tasas de reemplazo del ingreso brutas durante el primer y segundo año para un trabaja-

- Como era de esperar, una legislación de protección laboral menos estricta y un porcentaje más elevado de trabajadores temporarios producen un beta más elevado y en términos generales son significativos<sup>11</sup>.
- La relación de sustitución de las prestaciones por desempleo también tiene un efecto positivo, lo cual significa que el efecto de destrucción de puestos de trabajo es más fuerte que el efecto de creación de puestos de trabajo.
- Es posible estimar la magnitud de los efectos. Usando la regresión de la especificación 5, un aumento de 10 puntos porcentuales de la proporción de trabajadores con contratos temporarios (la diferencia aproximada entre Portugal y España) incrementa el beta dinámico 0,15 puntos porcentuales, en tanto que el aumento de la rigurosidad de las leyes de protección laboral de los contratos regulares —llevándola del nivel de Estados

dor soltero y sin hijos. Los trabajadores temporarios se definen como la proporción de trabajadores con contratos temporarios (de acuerdo con la definición de la OCDE) dentro del empleo total en relación de dependencia.

<sup>11</sup>En regresiones multivariadas en las cuales la proporción de trabajadores temporarios está incluida como variable explicativa, utilizamos en su lugar el índice de protección laboral de los contratos regulares, ya que el índice general se ve afectado por los cambios de la legislación concerniente a los contratos temporarios.

Unidos al de Alemania— reduce el beta dinámico alrededor de 0,16 puntos porcentuales. Ampliar las prestaciones por desempleo, llevándolas del nivel del Reino Unido al de España, incrementa el beta alrededor de 0,1 puntos porcentuales.

## Paso 2: Análisis de los “errores de proyección” de la tasa de desempleo

El análisis de la sección anterior muestra cómo las variables que se mueven lentamente, como las diferencias institucionales, influyen en las fluctuaciones de la dinámica del desempleo de los distintos países y a lo largo del tiempo. Esta sección examina de qué manera los factores episódicos —crisis financieras, shocks sectoriales, incertidumbre y políticas económicas— alteran la relación entre el desempleo y el producto durante las recesiones y las recuperaciones.

Las estimaciones de la ley de Okun calculadas con las muestras trimestrales previas a una recesión a lo largo de 20 años sirven para producir previsiones trimestrales fuera de la muestra de variaciones de la tasa de desempleo. La diferencia entre la variación efectiva del desempleo ( $\Delta u_t$ ) y su valor previsto usando las estimaciones de la ley de Okun ( $\Delta \hat{u}_t$ ) produce el error de proyección del desempleo:

$$\text{error de proyección del desempleo} \equiv \Delta u_t - \Delta \hat{u}_t \quad (3)$$

Se calculan los errores de proyección del desempleo tanto para la fase de recesión como para la fase de recuperación de cada episodio. La presencia de errores de proyección significa que hay factores episódicos que podrían ayudar a explicar la dinámica del desempleo<sup>12</sup>. Los resultados de la regresión (cuadros 3.2 y 3.3) revelan la influencia de estos factores<sup>13</sup>.

<sup>12</sup>El análisis siguiente se centra en los errores de proyección basados en la tasa de desempleo. También se puede hacer un análisis parecido —tanto en términos de la estimación de las ecuaciones de la ley de Okun como de la computación de los errores de proyección— para el crecimiento del empleo. El gráfico 3.3 muestra que las variaciones de las tasas de participación de la mano de obra no jugaron un papel importante durante el ciclo actual. Eso sugiere que la especificación de la tasa de empleo o de desempleo debería producir resultados parecidos. De hecho, los resultados de los errores de proyección del crecimiento del empleo son parecidos, en términos generales, y se analizan en el apéndice 3.4.

<sup>13</sup>Las regresiones utilizan errores de proyección basados en la especificación dinámica de la ley de Okun con rezagos de

## Crisis y estrés financiero

Las crisis financieras tienen un impacto significativo durante las recesiones e incrementan el desempleo alrededor de 0,7 puntos porcentuales (cuadro 3.2, especificación 1). Un indicador más amplio (y continuo) del estrés financiero también está vinculado a errores de proyección del desempleo mayores (cuadro 3.2, especificación 2)<sup>14</sup>. El impacto del estrés financiero durante las recesiones se ve amplificado por el grado de apalancamiento de las empresas de la economía, como lo predicen los estudios ya publicados (cuadro 3.2, especificación 3)<sup>15</sup>.

Durante la fase de recuperación, el hecho de que la recesión haya estado vinculada a una crisis financiera marca una diferencia significativa, e incrementa la tasa de desempleo alrededor de 0,3 puntos porcentuales (cuadro 3.3, especificación 1). Un aumento del indicador de estrés financiero de una desviación estándar también está vinculado a un alza del desempleo de alrededor de 0,2 puntos porcentuales (cuadro 3.3, especificación 2).

## Colapsos de los precios de la vivienda

A diferencia del estrés financiero, los colapsos de los precios de la vivienda tienen más probabilidades de influir en los errores de proyección del desempleo a través de un shock sectorial; a saber, el empleo en el sector de la construcción. Para captar ese efecto, utilizamos una variable ficticia representativa de los colapsos de los precios de la vivienda con la proporción del empleo en el sector de la construcción<sup>16</sup>. La especificación 4 del cuadro 3.2 muestra que esta variable está positivamente asociada a los errores

longitud óptimamente seleccionada. El apéndice 3.4 analiza los resultados de los errores de proyección basados en una especificación simple y estática de la ley de Okun.

<sup>14</sup>El índice de estrés financiero presentado en el capítulo 4 de la edición de octubre de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial* mide el estrés en los mercados de dinero, acciones y divisas, así como en otras partes del sector bancario.

<sup>15</sup>El grado de apalancamiento está reflejado en la relación deuda agregada/activos del sector empresarial de cada país de la muestra. La muestra promedio es de alrededor de 24%. El impacto negativo del estrés financiero no se hace sentir hasta que la relación deuda/activos no supera el 18%.

<sup>16</sup>El indicador del colapso de los precios de la vivienda está basado en Kannan, Scott y Rabanal (de próxima publicación).

**Cuadro 3.2. Errores de proyección del desempleo durante recesiones**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Crisis financiera	0,702 [0,185]***							
Índice de estrés financiero (IEF, promedio móvil de cuatro trimestres)		0,209 [0,106]**	−0,605 [0,50]**				0,266 [0,112]**	0,181 [0,114]
IEF × apalancamiento de las empresas (en el punto máximo)			0,034 [0,011]***					
Desplome de precios de la vivienda <sup>1</sup>				0,085 [0,022]***			0,08 [0,024]***	0,066 [0,024]***
Dispersión del mercado de valores (promedio móvil de cuatro trimestres)					0,627 [0,301]**			1,32 [0,420]***
Dispersión en las previsiones del PIB (promedio móvil de cuatro trimestres)						−0,037 [0,106]		
Constante	0,228 [0,100]**	0,129 [0,123]	0,057 [0,115]	0,079 [0,132]	0,269 [0,108]**	−0,069 [0,112]	−0,148 [0,143]	−0,271 [0,147]*
Observaciones	341	257	154	303	329	136	233	232
R <sup>2</sup>	0,04	0,02	0,06	0,05	0,01	0,00	0,09	0,12

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los errores estándar se indican entre corchetes. Uno, dos y tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

<sup>1</sup>El impacto del desplome de precios de la vivienda tiene en cuenta la proporción del sector de la construcción en el empleo total.

**Cuadro 3.3. Errores de proyección del desempleo durante recuperaciones**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Recuperación tras una crisis financiera	0,256 [0,124]**							
Índice de estrés financiero (IEF, promedio móvil de cuatro trimestres)		0,215 [0,071]***	−0,110 [0,279]				0,211 [0,075]***	0,230 [0,085]***
IEF × apalancamiento de las empresas (en el punto mínimo de la recesión)			0,011 [0,010]					
Recuperación del desplome de precios de la vivienda <sup>1</sup>				−0,007 [0,013]			−0,016 [0,013]	−0,015 [0,013]
Dispersión del mercado de valores (promedio móvil de cuatro trimestres)					0,013 [0,119]			−0,153 [0,232]
Dispersión en las previsiones del PIB (promedio móvil de cuatro trimestres)						0,06 [0,050]		
Constante	−0,181 [0,055]***	−0,075 [0,052]	−0,061 [0,063]	−0,123 [0,070]*	−0,143 [0,057]**	−0,097 [0,056]*	−0,029 [0,073]	−0,004 [0,089]
Observaciones	504	377	271	446	455	160	365	357
R <sup>2</sup>	0,01	0,02	0,02	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los errores estándar se indican entre corchetes. Uno, dos y tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

<sup>1</sup>El impacto del desplome de precios de la vivienda tiene en cuenta la proporción del sector de la construcción en el empleo total.

de proyección del desempleo durante las *recesiones*<sup>17</sup>. Aunque muchos de los grandes colapsos de los precios de la vivienda están asociados a crisis financieras, esta variable continúa teniendo un impacto independiente aun después de neutralizar el nivel del estrés financiero (cuadro 3.2, especificaciones 7 y 8).

No existe una relación significativa entre las *recuperaciones* que siguen a un colapso de los precios de la vivienda y un nivel más elevado de errores de previsión del desempleo (cuadro 3.3, especificación 4). Sin embargo, existe una relación significativa con un nivel más bajo de errores de proyección del empleo (cuadro 3.8). Una interpretación posible es que los colapsos de los precios de la vivienda están asociados a disminuciones de las tasas de participación de la mano de obra; por ejemplo, los emigrantes que trabajan en la construcción y que regresan a sus países de origen.

### Shocks sectoriales

La ausencia de colapsos de la vivienda no implica una ausencia de shocks sectoriales. Para someter este canal a prueba, utilizamos el grado de dispersión de los rendimientos del mercado de valores como indicador de los shocks sectoriales<sup>18</sup>. Un grado de dispersión mayor indica que la rentabilidad prevista de los sectores en cuestión, medida de acuerdo con su rentabilidad bursátil, diverge del promedio de todos los sectores, lo cual revela un shock sectorial específico. La especificación 5 del cuadro 3.2 muestra que el impacto de la dispersión durante una *recesión* es positivo y estadísticamente significativo; un aumento de una desviación estándar del indicador de la dispersión en el mercado de valores está vinculado a un desempleo alrededor de 0,2 puntos porcentuales mayor. El indicador de la dispersión en el mercado de valores continúa teniendo impacto aun después de neutralizar el

<sup>17</sup> La incidencia de un colapso de los precios de la vivienda en un país que tiene un sector de la construcción que ronda 8% del empleo (la muestra promedio) reduce los errores de proyección del desempleo alrededor de 0,7 puntos porcentuales.

<sup>18</sup> Este indicador fue utilizado por primera vez en Loungani, Rush y Tave (1990). Se empleó en la regresión un promedio móvil retrasado de cuatro trimestres de este indicador para captar los efectos rezagados. Véanse los detalles en el apéndice 3.1.

nivel del estrés financiero y la incidencia de un colapso de los precios de la vivienda (cuadro 3.2, especificación 8).

Durante la *recuperación*, el indicador global de la dispersión en los mercados de valores pierde significación (cuadro 3.3, especificación 5).

### Incertidumbre

No abundan los buenos indicadores de la incertidumbre a nivel de país. Algunos, como el VIX, son representativos del grado de aversión mundial al riesgo, pero no captan la variación entre un país y otro<sup>19</sup>. En cierta medida, la incertidumbre específica de cada país queda reflejada en algunos componentes del índice de estrés financiero. Además, este capítulo utiliza la dispersión de las proyecciones del PIB publicadas en la serie *Consensus Forecasts* como indicador de la incertidumbre<sup>20</sup>. Sin embargo, ese indicador apenas abarca más o menos la mitad de los países incluidos en nuestra muestra y generalmente sus datos comienzan a principios o mediados de la década de 1990. De todos modos, este canal de incertidumbre no tiene un impacto significativo en los errores de proyección ni de las *recesiones* ni de las *recuperaciones* (cuadro 3.2, especificación 6), pero sí tiene un impacto significativo y negativo en los errores de proyección de la recuperación del crecimiento del empleo (cuadro 3.8, especificación 6).

### Cuestiones centrales: Los propulsores de la dinámica de la Gran Recesión y las perspectivas de recuperación

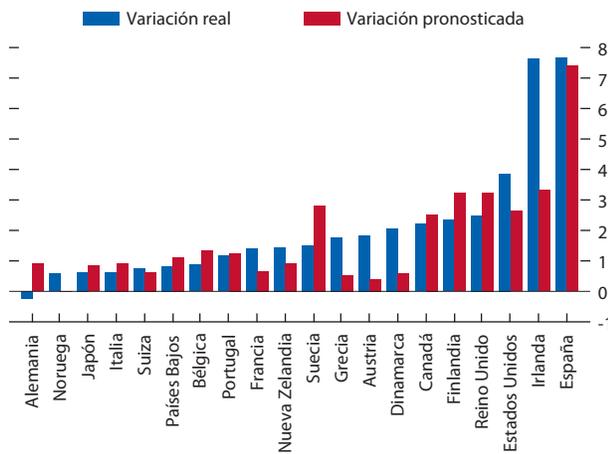
Esta sección utiliza el análisis precedente para explicar la respuesta del desempleo durante la Gran Recesión y las perspectivas de desempleo durante la recuperación.

La Gran Recesión fue una crisis financiera internacional que tuvo entre sus características correcciones profundas de los precios de la vivienda en varios

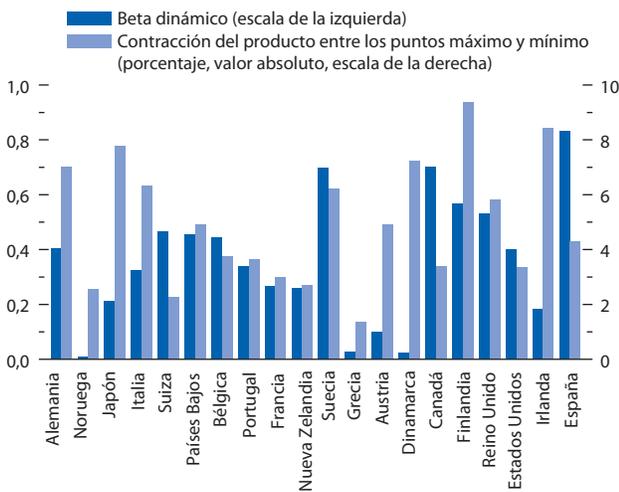
<sup>19</sup> VIX es un indicador de la volatilidad implícita de las opciones del índice S&P 500. El índice lo elabora el mercado de opciones de Chicago.

<sup>20</sup> Para más detalles, véase el apéndice 3.1. Varios estudios, como Kannan y Köhler-Geib (2009) y Prati y Sbracia (2002), muestran que este indicador en particular tiene poder explicativo en la predicción de crisis en los mercados emergentes.

**Gráfico 3.8. Descomposición de la variación real de la tasa de desempleo durante la Gran Recesión**  
(Variación en puntos porcentuales entre los puntos máximo y mínimo)



**Beta dinámicos y contracciones del producto entre los puntos máximo y mínimo**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

países. Como se señaló, las variaciones de la tasa de desempleo y las caídas del producto variaron tremendamente entre las economías avanzadas (véase el gráfico 3.1). ¿Qué parte de la reciente dinámica de la tasa de desempleo podemos explicar? En particular, ¿cuánta importancia podemos atribuirle a las caídas del producto, las diferencias institucionales (captadas por los beta dinámicos) y los factores episódicos estudiados?

**Los efectos de las caídas del producto, la reforma institucional y los factores episódicos durante la Gran Recesión**

Como primer paso para abordar estos interrogantes, el gráfico 3.8 examina la variación prevista de la tasa de desempleo utilizando las estimaciones de los betas dinámicos y las caídas efectivas del producto. En muchos países, una parte considerable de la variación total del desempleo durante la Gran Recesión puede explicarse con el valor previsto basado en la ley de Okun.

- *España* sufrió el aumento más grande del desempleo entre las economías avanzadas de la muestra, pero ese episodio puede explicarse en gran medida: España tiene el beta dinámico más elevado entre las economías avanzadas (es decir, una respuesta muy elástica del desempleo en función del producto), que refleja la prevalencia de los contratos temporarios. El país sufrió también una caída considerable del producto<sup>21</sup>.
- En *Canadá* y el *Reino Unido*, los valores previstos son aún más grandes que los aumentos efectivos del desempleo. En el Reino Unido, eso se debe a un aumento significativo del beta dinámico durante las dos últimas décadas y a una caída sustancial del producto (alrededor de 6%). En *Canadá*, la explicación es un beta dinámico relati-

<sup>21</sup> La centralización de la negociación salarial colectiva en la presencia sustancial de una importante “barrera” de empleados con contratos a plazo fijo también influyó, al reducir la flexibilidad salarial. Los salarios contractuales aumentaron casi 3% en 2009. Es interesante observar que el aumento máximo de los sueldos reales ocurrió en las industrias que inicialmente tenían una proporción más grande de contratos a plazo fijo. Por ejemplo, en el sector de la construcción el empleo bajó 23%, los salarios aumentaron 4% y los contratos temporarios representaron más del 50% del empleo total en 2008.

vamente más grande durante las recesiones y una caída del producto considerable pero menor que la del Reino Unido.

- *Irlanda* sufrió el segundo aumento más grande del desempleo entre los países de la muestra. Aunque experimentó la segunda caída más aguda del producto (más de 8%) —superada solo por Finlandia—, su beta dinámico es uno de los más bajos (menos de 0,2), de modo que el aumento previsto del desempleo es menos de la mitad del aumento efectivo.
- En *Estados Unidos*, la variación prevista utilizando la ley de Okun puede explicar una parte considerable del aumento de casi 4% que registró la tasa de desempleo durante la Gran Recesión. Esto se debe a que el beta dinámico y la caída del producto fueron moderados en comparación con los de otras economías avanzadas.

El siguiente paso consiste en añadir el papel de los factores episódicos a las variaciones previstas de las tasas de desempleo derivadas de la ley de Okun. El gráfico 3.9 muestra el desglose de la variación acumulativa del desempleo en términos del componente previsto de la ley de Okun, el impacto del estrés financiero y los colapsos de los precios de la vivienda, y el componente residual inexplicado de las economías más grandes y de las que tienen una dinámica particularmente interesante.

En varios países, como Canadá, Estados Unidos, los Países Bajos y el Reino Unido, el grado elevado de estrés financiero puede explicar otros 0,4–0,6 puntos porcentuales del aumento de la tasa de desempleo<sup>22</sup>. Los colapsos de los precios de la vivienda también son un factor considerable que contribuye al aumento de la tasa de desempleo, especialmente en países como España e Irlanda, en los que la proporción del empleo en el sector de la construcción era relativamente alta.

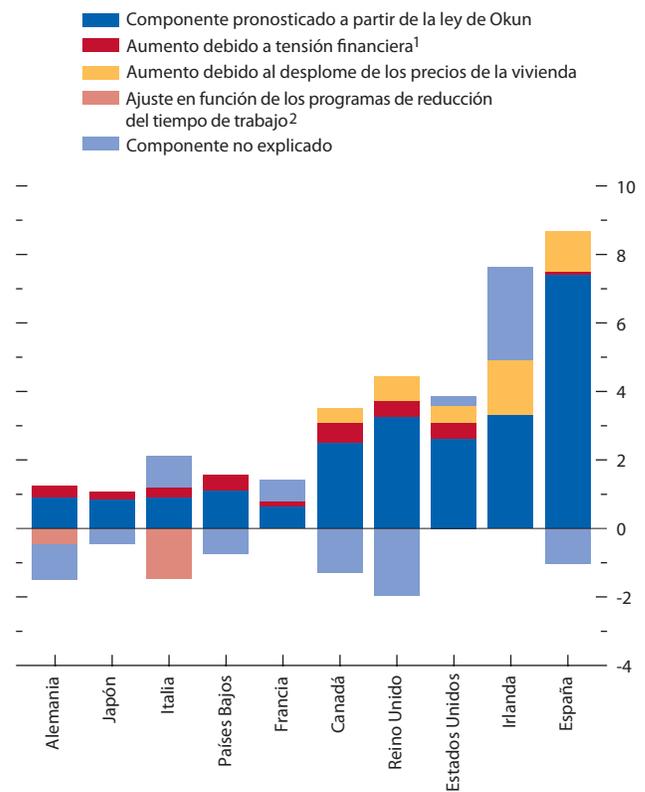
### Importancia de los programas de reducción del tiempo de trabajo e incógnitas restantes de la Gran Recesión

El impacto previsto de las caídas del producto utilizando las estimaciones de la ley de Okun, el

<sup>22</sup>El impacto se mide usando los coeficientes del cuadro 3.2, especificación 7.

### Gráfico 3.9. Descomposición de la variación acumulada de la tasa de desempleo durante la Gran Recesión

(Variación en puntos porcentuales entre los puntos máximo y mínimo, algunas economías)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>El índice de tensión financiera no está disponible en el caso de Irlanda.

<sup>2</sup>Los datos detallados sobre los programas de reducción del tiempo de trabajo para calcular el equivalente de trabajadores a tiempo completo solo se pudieron obtener en los casos de Alemania e Italia.

estrés financiero y los colapsos de los precios de la vivienda explican más que el aumento acumulativo del desempleo en varios países, como lo muestran los componentes inexplicados negativos del gráfico 3.9. Corresponde preguntarse si esa respuesta del desempleo más baja de lo previsto puede explicarse en términos de la expansión sin precedentes de los programas de reducción del tiempo de trabajo, que promovieron el ajuste a los shocks de la demanda reduciendo las horas trabajadas y no destruyendo puestos de trabajo<sup>23</sup>.

Existen datos detallados sobre Alemania e Italia, y en estos dos países el aumento de la participación en estos programas durante la Gran Recesión rondó entre 0,5% y 1,5% de la fuerza laboral, respectivamente<sup>24</sup>. El gráfico 3.9 incluye la contribución de los programas de reducción del tiempo de trabajo de ambos países, presumiendo que, de no haberlos adoptado, un número equivalente al número de trabajadores a tiempo completo que participaron habrían sido despedidos. En Alemania, el aumento resultante del desempleo explicaría alrededor de un tercio del componente inexplicado. En Italia, por otra parte, la inclusión de los programas de reducción del tiempo de trabajo produce un componente inexplicado positivo.

Idealmente, este cálculo se extendería a todos los países que emplean este tipo de programa. Sin embargo, no existen datos detallados sobre las tasas de participación en otros países. Corresponde observar, no obstante, que los otros dos países con extensos programas de reducción del tiempo de trabajo —Japón y los Países Bajos— también exhiben componentes inexplicados negativos, aunque en el caso de Japón también contribuyó la caída de los sueldos nominales. En el recuadro 3.2 se exponen las principales características de los programas de

reducción del tiempo de trabajo más extensos. Entre otras ventajas, estos programas estabilizan el empleo; evitan gastos innecesarios de despido, contratación y reorientación profesional; y contrarrestan las presiones de deflación salarial que pueden ocurrir en una recesión grave<sup>25</sup>. Sin embargo, también acarrear ciertos costos; por ejemplo, obstaculizan la circulación de la mano de obra entre sectores. Así, en Italia, la descomposición sectorial de las horas de los programas de reducción del tiempo de trabajo indica que alrededor de 55% de las horas subsidiadas están concentradas en dos sectores manufactureros en declive (textiles e industrias mecánicas), que representan menos del 10% del empleo. Este tema se retoma más adelante, al analizar las políticas apropiadas para la recuperación.

La dinámica del desempleo en Canadá y el Reino Unido sigue siendo difícil de explicar: ambos tienen componentes inexplicados negativos considerables, pero no implementaron programas de reducción del tiempo de trabajo. En el Reino Unido, la moderación salarial quizá contribuya a explicar parte de esta incógnita<sup>26</sup>. Otro factor en juego puede ser el hecho de que la caída del producto estuviera concentrada en sectores de gran productividad, lo cual moderó el aumento del desempleo. En Irlanda, el fuerte componente inexplicado positivo puede explicarse en parte por la falta de datos necesarios para construir el índice de estrés financiero, con su correspondiente contribución a la dinámica del desempleo.

<sup>23</sup> El recorte de las horas tuvo como contrapartida un recorte de los sueldos, aunque por lo general no fue proporcional. Los empleadores reciben subsidios por el aumento de los sueldos por hora en forma de contribuciones de los empleadores y los empleados o de ingresos del gobierno general.

<sup>24</sup> Cabe señalar que Alemania experimentó un fuerte aumento de la participación en el programa de reducción del tiempo de trabajo durante el segundo trimestre de 2009, que equivalió a un 0,5% adicional de la fuerza laboral. Este aumento no está incluido en el análisis, ya que se calcula que el producto de Alemania alcanzó un mínimo en el primer trimestre de 2009.

<sup>25</sup> En términos más generales, incluso en una recesión suave o en respuesta a shocks pasajeros de la demanda, un programa de reducción del tiempo de trabajo bien diseñado puede facilitar el ajuste de las horas trabajadas por empleado en los países cuyos sistemas de tributación y de prestaciones incentivan más bien el ajuste del empleo. Por ejemplo, en Estados Unidos, algunos observadores sostienen que el sistema de seguro por desempleo favorece los despidos provisionales, en contraposición a los programas de reducción del tiempo de trabajo (Feldstein, 1978; Burdett y Wright, 1989). Esta tendencia puede haberse visto exacerbada por el aumento de los aportes de los empleadores a los programas de seguro médico de los empleados, que en gran medida son fijos independientemente del número de horas trabajadas. Sin embargo, los argumentos a favor de utilizar programas de reducción del tiempo de trabajo fuera de una recesión deben estudiarse más a fondo, teniendo en cuenta su interacción con otras instituciones del mercado laboral a más largo plazo.

<sup>26</sup> Véase *Bank of England Inflation Report* (febrero de 2010).

### Recuadro 3.2. Programas de reducción del tiempo de trabajo

Durante la reciente desaceleración, varias economías avanzadas —entre ellas, Alemania, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, los Países Bajos y Suecia— recurrieron más a los programas de reducción del tiempo de trabajo como herramienta para estabilizar el empleo frente a las fuertes contracciones del producto. El cuadro es una instantánea de estos programas en algunas de las principales economías. Algunas economías emergentes, como Chile, también adoptaron estos programas. La Organización Internacional del Trabajo ha reconocido la importancia de los mecanismos de reparto del trabajo, citándolos como una herramienta específica para la gestión de crisis en un informe sobre el Pacto Mundial para el Empleo de 2009.

#### Ventajas y desventajas teóricas

La característica básica de estos programas es una reducción de las horas de trabajo cuando disminuye la demanda de trabajo, dejando el empleo prácticamente invariable. Así, mientras que con los despidos la carga la soportan solo los trabajadores despedidos, con los programas de reducción de las horas de trabajo, la carga se distribuye más. La reducción de las horas de trabajo va acompañada de una reducción de los salarios brutos, aunque en muchos programas de reducción del tiempo de trabajo el salario por hora de los trabajadores por lo

general aumenta. Los empleadores reciben subsidios para el aumento de los salarios por hora, ya sea mediante un seguro de desempleo o mediante otros fondos públicos.

Estos programas tienen costos y beneficios. Uno de los beneficios frecuentemente citados es que contrarrestan las presiones potenciales de deflación salarial durante una recesión severa. Al estabilizar el empleo y suavizar las fluctuaciones del ingreso durante una desaceleración, estos programas también mitigan los ajustes fuertes de la demanda interna. También pueden generar ventajas para la sociedad, gracias a que reducen los costos de capacitación y contratación, y pueden dar lugar a aumentos de la productividad al retener empleados, lo que protege la moral de los trabajadores (Vroman y Brusentsev, 2009).

El uso de los programas de reducción del tiempo de trabajo también puede acarrear costos importantes. Como la participación en dichos programas depende de que se mantengan vínculos con el empleador, la inmovilidad laboral podría incrementarse durante una recesión. La menor reasignación entre sectores puede prolongar los desequilibrios sectoriales, dejando a los trabajadores estancados en industrias en decaída y con aptitudes obsoletas para los sectores que están en crecimiento. En el curso de la recuperación, conforme estos trabajadores se dedican a buscar empleo en los sectores dinámicos, el desempleo podría seguir siendo elevado y persistente (Phelps, 2008).

El autor de este recuadro es Mitali Das.

#### Resumen de programas de reducción del tiempo de trabajo (septiembre 2008–septiembre 2009)

	Uso máximo <sup>1</sup>	Período máximo	Variación tasa de desempleo	Eligibilidad	Duración	Calificación empírica	Financiamiento
Alemania ( <i>Kurzarbeit</i> )	3,5	Abril de 2009	0,5	Sí	Sí	No	Nómina
Italia ( <i>Cassa Integrazione</i> ) <sup>2</sup>	4	Septiembre de 2009	1,2	Sí	Sí	Sí	Fondos fiscales generales, nómina
Japón (Subsidio de ajuste del empleo)	3,8	Julio de 2009	1,42	Sí	Sí	No	Fondos fiscales generales
Estados Unidos ( <i>Workshare</i> )	0,5	Mayo de 2009	3,506	No	No	Sí	Estados, nómina

Fuentes: Dirección de Estadísticas del Trabajo de Estados Unidos; Departamento de Trabajo de Estados Unidos; Haver Analytics; Fondo Monetario Internacional; autoridades nacionales; cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Porcentaje de la fuerza laboral.

<sup>2</sup>Los datos de participación máxima se basan en horas, no en el número de individuos participantes.

**Recuadro 3.2 (continuación)**

*Los programas de reducción del tiempo de trabajo durante la Gran Recesión y su efecto en el desempleo*

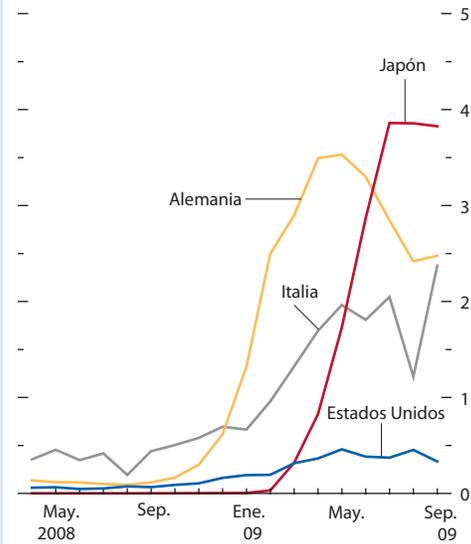
Históricamente, la reducción de las horas de trabajo ha seguido una marcada tendencia anticíclica. Así, las contracciones sincronizadas del producto durante la reciente desaceleración coincidieron con una tendencia creciente de reducción del tiempo de trabajo. Tras un uso escaso hasta mediados de 2008, los programas de reducción de las horas de trabajo súbitamente cobraron importancia al contraerse la demanda mundial a finales de 2008 (primer gráfico). En el último trimestre de 2008, el aumento más marcado se registró en Alemania, donde el número de empleados que pasó a un régimen de horario reducido se incrementó en más del doble en un solo mes, con un aumento en el número de participantes de más de un cuarto de millón de trabajadores. El crecimiento fue aún más pronunciado en Japón, donde la ampliación del programa de subsidio del empleo elevó el número de posibles beneficiarios en más de medio millón en abril. En Estados Unidos e Italia los aumentos en la participación fueron menores, aunque si se tienen en cuenta las diferencias en el tamaño de las fuerzas laborales de esos países, el aumento fue más significativo en Italia. El uso de los programas disminuyó posteriormente en 2009, conforme la recesión mundial llegaba gradualmente a su punto de inflexión.

Los programas de reducción del tiempo de trabajo tienen características generales comunes en los diferentes países, pero presentan importantes diferencias en cuanto a diseño, cobertura, participación y financiamiento. En parte debido a estas diferencias, la capacidad de estos programas para mantener el nivel de empleo en los distintos países durante la desaceleración ha sido desigual. Para destacar estas diferencias, de aquí en adelante el análisis se centrará en la evolución de los programas durante la crisis en cuatro países: Alemania, Estados Unidos, Italia y Japón.

En Japón, tan solo en mayo de 2009, los subsidios a la reducción del tiempo de trabajo superaron el subsidio anual otorgado en cualquier año durante 2003–07; a su vez, el desembolso de mayo de 2009 fue menos de una décima parte de los subsidios pagados en octubre. Otro ejemplo claro es el de

**Reducción del tiempo de trabajo durante la crisis**

(Porcentaje de la fuerza laboral)



Fuentes: Autoridades nacionales; cálculos del personal técnico del FMI.

Alemania, donde se registró el mayor aumento de contrataciones de trabajadores a tiempo reducido desde la reunificación, con más de 1,5 millones de participantes: el 3,4% de la fuerza laboral. En Italia el aumento también fue considerable: la participación se incrementó de menos del 0,5% de la fuerza laboral en la antesala de la crisis a más del 4% en el peor momento de la desaceleración. En Estados Unidos se registró un aumento muy marcado de la participación en comparación con otras desaceleraciones, pese a que la reducción del tiempo de trabajo fue un componente mucho menor de la estrategia con la que los empleadores respondieron a la crisis si se compara con los otros tres países.

Pese a esta ampliación, los efectos de los programas en el desempleo han sido algo dispares. Una manera de cuantificar estos efectos es calculando el equivalente de trabajadores a tiempo completo que participan en un programa. En el segundo gráfico se observa que este ajuste tendría un efecto importante en las tasas de desempleo de Alemania e Italia, pero con ciertas salvedades. En primer lugar, para las estimaciones se supone que si no hubiera

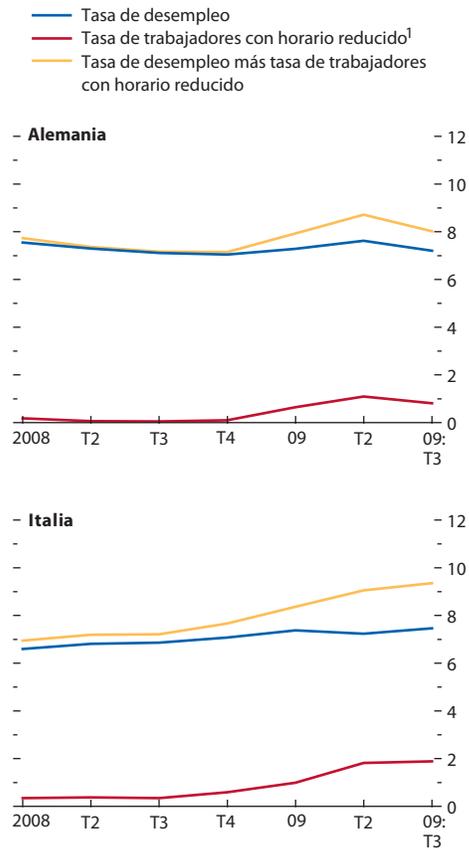
un programa de reducción del tiempo de trabajo los trabajadores habrían estado desempleados; en segundo lugar, se supone que el tamaño de la fuerza laboral no ha variado (por ejemplo, ningún trabajador desalentado deja de buscar empleo o se retira de la fuerza laboral). Una tercera salvedad, en el caso de Japón, son las considerables reducciones del ingreso salarial nominal (4% en 2009), debidas a los recortes de salarios, horas extra y bonos, que pueden haber ayudado a frenar el aumento del desempleo. No obstante, sigue siendo probable que la mera escala de los programas de reducción del tiempo de trabajo en la actual recesión contribuyera a las variaciones más pequeñas de las tasas de desempleo en comparación con otros países.

**Reasignación sectorial**

En vista de las ventajas de los programas de reducción del tiempo de trabajo durante las desaceleraciones, conviene también analizar sus costos con cierto grado de detalle. Como ya se señaló, uno de los costos es que los programas, si continúan después de la recuperación, pueden perjudicar la reasignación de puestos de trabajo. Una manera de cuantificar este riesgo es analizando el uso de los programas por sectores antes de una recesión y durante su transcurso. La premisa es que si estos programas se usan como una medida temporal contra un shock de la demanda, el uso tiene que ser diferente antes de la recesión que durante la misma.

En el tercer gráfico se observa la evolución de la incidencia relativa de los programas de reducción del tiempo de trabajo en sectores de tres dígitos, según la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional, en Alemania e Italia. Los histogramas muestran la razón entre la proporción de cada sector en uso total de horas de los programas y la proporción del sector en el empleo total. Una razón superior a 1 denota una sobreasignación de fondos para programas de reducción del tiempo de trabajo. El gráfico muestra las diferentes dinámicas en el uso de programas de reducción del tiempo de trabajo en Alemania e Italia. En Italia, dos sectores —las industrias mecánica y textil— recibieron, respectivamente, alrededor de 9 y 5 veces más horas reducidas de trabajo que su proporción en el empleo en 2005. Si bien la incidencia relativa de

**Alemania e Italia: Tasa de desempleo y trabajadores con horario reducido**  
(Porcentaje)

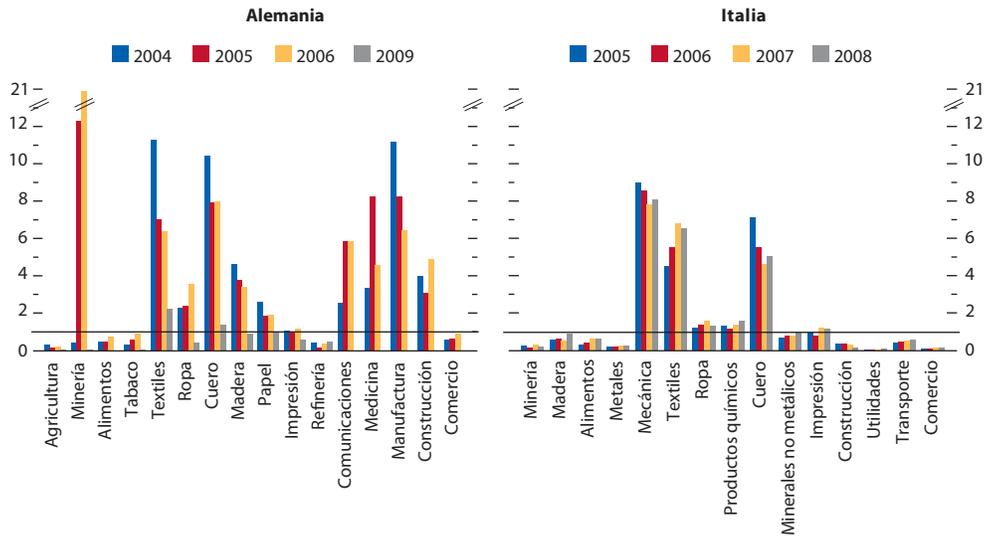


Fuentes: Autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>La tasa de trabajadores con horario reducido se calcula en función de un régimen de trabajo a tiempo completo.

los programas en determinados sectores en general disminuyó durante la recesión a medida que otros sectores incrementaban su participación, se observa que en 2008 estos dos sectores conservaron su ventaja, recibiendo 8 y 6,5 veces más horas reducidas de trabajo que todos los sectores en promedio. El uso persistentemente elevado de programas de reducción del tiempo de trabajo en determinados sectores hace pensar que estos programas pueden

**Recuadro 3.2 (conclusión)**

**Alemania e Italia: Incidencia relativa de la reducción del tiempo de trabajo<sup>1</sup>**



Fuentes: Autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; y cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup> (Trabajadores con horario reducido en cada sector como proporción del total de trabajadores con horario reducido) dividido entre (empleo en cada sector como proporción del empleo total).

haberse usado para hacer frente a despidos estructurales y no a shocks temporales de la demanda relacionados con la desaceleración. En Alemania, en cambio, y de acuerdo con las expectativas, el uso del tiempo reducido de trabajo en los sectores más representados disminuyó a lo largo del tiempo.

**Diferencias de diseño entre países**

En vista de las importantes ventajas para las empresas y los trabajadores, conviene considerar por qué la participación en programas de reducción del tiempo de trabajo ha sido tan desigual entre los distintos países durante la desaceleración reciente. Cabe analizar, por ejemplo, el fuerte aumento de participación en los programas de Alemania (*Kurzarbeit*), Italia (*Cassa Integrazione*) y Japón (subsidio de ajuste del empleo), en comparación con el programa estadounidense de trabajo compartido, denominado *Workshare*, en el que participó, como máximo, un 0,5% de la fuerza laboral. Los factores que explican estas discrepancias

son variados e incluyen características de diseño y modificaciones específicas vinculadas a la recesión.

Una de las características clave del programa *Kurzarbeit* es que las semanas de participación en el programa no afectan el derecho del empleado a recibir prestaciones del seguro de desempleo si posteriormente es despedido. Esta es una diferencia significativa respecto al programa estadounidense, cuyos participantes están expuestos a una disminución de los pagos agregados dentro de un ciclo de prestaciones: las prestaciones de seguro de desempleo disminuyen en una proporción de uno a uno con los pagos en dólares por el trabajo de tiempo reducido (en equivalente a tiempo completo). Por otro lado, los empleadores alemanes y japoneses, a diferencia de los estadounidenses e italianos, no están sujetos a las calificaciones empíricas, o sea, la práctica de usar el historial de reclamaciones pasadas de un empleador para calcular reclamaciones futuras (los empleadores que presentan más reclamaciones están sujetos a tasas de contribución

más altas). Cuando no se usan calificaciones empíricas, los empleadores están más motivados a aplicar programas de reducción del tiempo de trabajo para suavizar las fluctuaciones de la demanda de trabajo.

El financiamiento de los programas también difiere de un país a otro. El programa *Kurzarbeit*, por ejemplo, se financia mediante impuestos sobre la nómina salarial que pagan empleados y empleadores. El subsidio de ajuste del empleo en Japón se financia con contribuciones del empleador a una reserva, administrada por el Sistema de Seguro de Empleo. En Italia, el financiamiento en su mayoría proviene de los ingresos del gobierno general. Un cofinanciamiento público importante incentiva más a los empleadores a poner en marcha programas de reducción del tiempo de trabajo.

La ampliación de los programas de reducción del tiempo de trabajo es una razón más de las diferencias en las tasas de participación y en los efectos sobre el desempleo. Durante la recesión, la ampliación de los programas en los países bajo consideración ocurrió principalmente en dos aspectos. En primer lugar, se amplió el derecho de los trabajadores a participar en los programas, alargando la duración de la participación y permitiendo que participaran trabajadores no regulares. En segundo lugar, los programas recibieron un mayor financiamiento. Por ejemplo, inicialmente el programa *Kurzarbeit* iba tener una duración máxima de 12 meses, pero se prorrogó a 18 y posteriormente a 24 meses durante la reciente desaceleración. En Italia, el programa *Cassa Integrazione in deroga*, que se financia con ingresos del gobierno general en lugar de financiarse con contribuciones a la seguridad social, se amplió significativamente durante la desaceleración para alargar su duración en algunas empresas y para permitir que participaran otras nuevas. Además, su uso no está sujeto a calificaciones empíricas. El programa de subsidio del empleo autorizó aumentos sustanciales del subsidio, de 67% a 75% en el caso de las empresas grandes y de 80% a 90% en el caso de las empresas pequeñas y medianas, incluidos pagos adicionales para evitar despidos. Por otra parte, dada la gravedad de la recesión, Alemania, Italia y Japón permitieron que participaran en los programas algunos trabajadores no regulares y de contrato temporario. En cambio,

el programa de trabajo compartido de Estados Unidos no se amplió a raíz de la desaceleración.

### *Eficacia de los programas de reducción del tiempo de trabajo*

Durante una desaceleración, la reducción del tiempo de trabajo puede ofrecer exactamente el tipo de estabilización del empleo y los salarios necesaria para evitar ajustes importantes en el mercado laboral. Sin embargo, un aspecto clave de los programas que se ha hecho evidente durante esta recesión es que su diseño es crítico para que sean eficaces. Entre las características de diseño están la facilidad de implementación —como la sencillez administrativa—, un grado adecuado de publicidad y la capacidad de complementar (en lugar de complicar) el acceso a las prestaciones regulares del seguro de desempleo. De hecho, las deficiencias en este sentido pueden haber limitado el uso del programa en Estados Unidos (Vroman y Brusentsev, 2009).

Si bien muchas economías avanzadas han tenido experiencias bastante positivas con los programas de reducción del tiempo de trabajo, estos no pueden reemplazar por completo a los estabilizadores tradicionales, ya que exigen una supervisión estricta si se quiere impedir abusos. Las experiencias de las economías avanzadas demuestran que la implementación exitosa de un programa de reducción del tiempo de trabajo tiene que limitar el componente de subsidio y quizás hacerlo anticíclico, garantizar que efectivamente se reparte el trabajo y eliminar los subsidios cuando no se ha trabajado.

Un diseño cuidadoso de los programas de reducción del tiempo de trabajo puede promover la retención de puestos de trabajo durante una desaceleración, pero es igualmente importante dejar de recurrir a esos programas una vez que empieza la recuperación; por ejemplo, para no entorpecer la reasignación de puestos de trabajo. Una posibilidad es supeditar las calificaciones empíricas a la situación del ciclo económico. Concretamente, como las calificaciones empíricas pueden desalentar el uso de los programas de reducción del tiempo de trabajo por parte de los empleadores, podrían vincularse a indicadores relativos a todo el país o toda la economía, como una tasa de desempleo específica.

### Perspectivas a corto plazo para la creación de puestos de trabajo

Junto con las posibilidades de una recuperación lenta del producto, la naturaleza de la recesión reciente en varias economías avanzadas (crisis financieras combinadas con colapsos de los precios de la vivienda) y la agudeza del estrés financiero y de la incertidumbre conspiran en contra de una recuperación veloz de la creación de empleos. Esta sección pasa revista a las perspectivas de empleo a corto plazo y a las políticas que podrían favorecerlas.

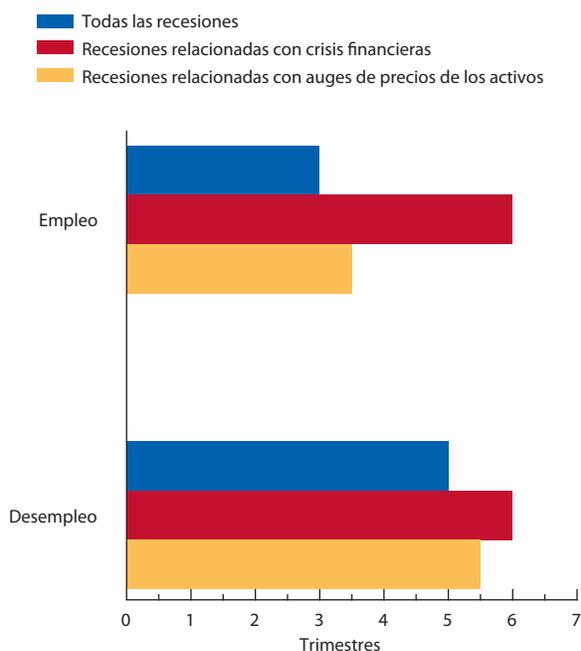
¿Cuánto suele tardar en recuperarse el empleo una vez finalizada una recesión? Como muestra el gráfico 3.10, tomando todas las recesiones se observa que por lo general pasan tres trimestres desde que el producto comienza a recuperarse hasta que el empleo comienza a registrar un crecimiento positivo, y otros dos trimestres hasta que la tasa de empleo llega a un máximo. Esos plazos son más largos si la recesión estuvo vinculada a una crisis financiera o un colapso de los precios de la vivienda.

¿Cuáles son las previsiones de la tasa de empleo para esta recuperación, presumiendo que no haya nuevas crisis financieras ni colapsos de los precios de la vivienda hasta fines de 2011? Para responder a esta pregunta, se combinaron las estimaciones de la ley de Okun y las previsiones del producto publicadas en *Perspectivas de la economía mundial*, añadiendo el impacto del estrés financiero, que es significativo durante las recuperaciones<sup>27</sup>. Se aplicó un método parecido para proyectar el nivel de empleo.

El gráfico 3.11 muestra el empleo, la tasa de desempleo y las previsiones de crecimiento del PIB de las economías avanzadas como grupo. La tasa de desempleo sigue siendo elevada —alrededor de 9%— hasta fines de 2011. Además, continúa subiendo a pesar de que el empleo comienza a crecer, dada la continua expansión de la fuerza laboral. Las previsiones basadas en la ley de Okun son parecidas, en términos similares, a las proyecciones del desempleo del capítulo 1 de *Perspectivas de la*

### Gráfico 3.10. ¿Cuánto tiempo tardará en recuperarse el empleo?

(Número medio de trimestres antes de que el empleo (desempleo) alcance el nivel mínimo (máximo) después del final de la recesión)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>27</sup> Se presume que el estrés financiero regresará a la media para fines de 2010 en todas las economías.

*economía mundial*, si bien estas últimas comienzan a bajar antes<sup>28</sup>.

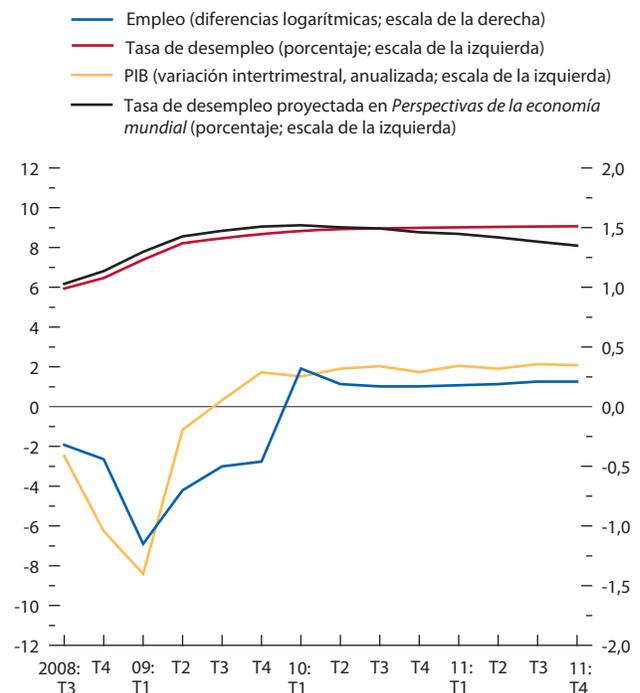
Una serie de factores que no se pueden incorporar a las proyecciones respalda la conclusión de que el desempleo será persistentemente elevado en las economías de la OCDE a corto plazo. En Estados Unidos, la proporción de despidos permanentes en contraposición a los despidos provisionales fue relativamente más elevada durante la Gran Recesión que en desaceleraciones previas. Además, en varios países, el aumento de la proporción de trabajadores a tiempo parcial y de programas de reducción del tiempo de trabajo posiblemente les permita a las empresas incrementar inicialmente el producto gracias a una mayor productividad y a un número mayor de horas trabajadas, y no por efecto de la contratación de trabajadores nuevos.

### Políticas para activar la creación de puestos de trabajo

La perspectiva de un desempleo persistentemente elevado realza la necesidad de políticas encaminadas a activar la creación de puestos de trabajo, más allá de los esfuerzos generales por promover la flexibilidad salarial y mejorar las instituciones de los mercados laborales. Si bien este capítulo no puede ofrecer un análisis de todo el espectro de políticas laborales que se podrían adoptar (véase al respecto OCDE, 2009), esta sección aborda algunas que podrían resultar particularmente relevantes. Primero, en los países en los que la productividad de la mano de obra es elevada, pero la incertidumbre macroeconómica continúa siendo aguda, los subsidios temporarios para la contratación podrían contribuir a la creación de puestos de trabajo. Segundo, para facilitar la circulación de la mano de obra entre sectores, debería existir un mecanismo para abandonar rápidamente los programas de reducción del tiempo de trabajo, y se podría evaluar la posibilidad de un seguro por pérdidas salariales. Por último, habría que tomar algunas medidas para contrarrestar los efectos negativos de los mercados de trabajo duales.

<sup>28</sup> Se utilizó también otro método —la autorregresión vectorial— para proyectar la tasa de desempleo, el empleo y el PIB (véase el apéndice 3.5). Los resultados fueron parecidos.

**Gráfico 3.11. Proyecciones de empleo, tasa de desempleo y PIB para las economías avanzadas, según la ley de Okun<sup>1,2</sup>**



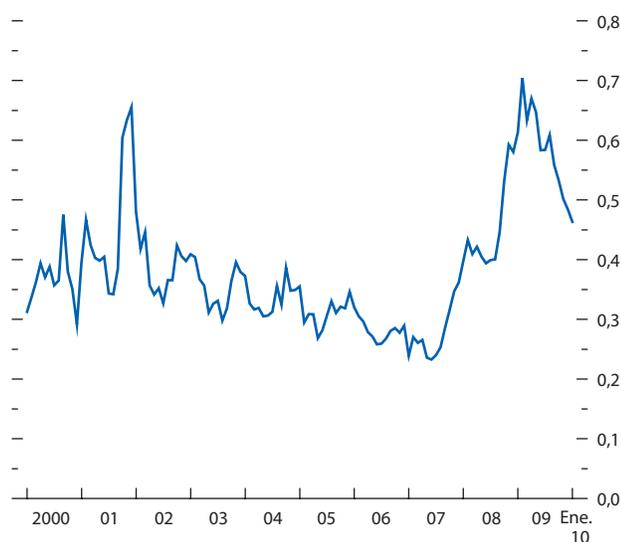
Fuentes: Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Los pronósticos de la ley de Okun se basan en un índice de tensión financiera de media revertida.

<sup>2</sup> Promedio ponderado en función de la paridad del poder adquisitivo de Alemania, Austria, Canadá, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, los Países Bajos, Portugal y el Reino Unido. Se ha excluido Australia porque no sufrió una recesión en 2008-09 y Suiza por falta de datos. Las proyecciones trimestrales de desempleo de *Perspectivas de la economía mundial* no están disponibles en los casos de Bélgica, Dinamarca, Noruega, Nueva Zelanda y Suecia.

### Gráfico 3.12. Dispersión de las proyecciones del PIB de Consensus Forecasts

(Promedio ponderado en función de la paridad del poder adquisitivo de los pronósticos de crecimiento con un año de anticipación de las economías del G-7)<sup>1</sup>



Fuentes: Consensus Forecasts; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup> Los países del G-7 son Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

### Subsidios para la contratación en un ambiente incierto

El grado de incertidumbre macroeconómica sigue siendo superior al promedio, aunque disminuyó en los últimos meses (gráfico 3.12). Esa incertidumbre no parece tener un impacto significativo en la tasa de desempleo, pero sí reduce significativamente el crecimiento del empleo, sujeto al repunte del producto durante las recuperaciones (véase el cuadro 3.8). En estas condiciones, un subsidio temporario podría estimular la creación de puestos de trabajo al margen, alentando a las empresas a contratar nuevos trabajadores en lugar de mantenerse en actitud de espera e incrementar simplemente las horas de los trabajadores actuales. Esos subsidios, que fueron implementados por economías avanzadas en el pasado y durante esta recesión, reducen el costo de contratación por trabajador para los empleadores, generalmente a través de créditos por la contratación de nuevos empleados o de la reducción del impuesto sobre la nómina.

Estas políticas, sin embargo, no están exentas de problemas de costo y eficacia. La evaluación de los programas de subsidios laborales se centra en dos costos específicos: la posibilidad de que los trabajadores contratados para ocupar puestos subsidiados habrían encontrado trabajo de todos modos (*pérdidas por peso muerto*), y el reemplazo de un postulante con otro de un grupo determinado (*efectos de sustitución*). Las pérdidas por peso muerto deberían evitarse en la medida de lo posible, pero los efectos de sustitución no son necesariamente malos. Un ejemplo de un efecto de sustitución positivo sería subsidiar la contratación de alguien que ha estado desempleado desde hace mucho tiempo y tiene pocas probabilidades de ser contratado sin ayuda, aun si eso impide la contratación de alguien que ha estado desempleado desde hace poco tiempo. En términos generales, los datos recogidos sobre una amplia variedad de países y de períodos revelan que las pérdidas por peso muerto son abundantes, los costos de sustitución son relativamente pequeños, y que existe una correlación negativa entre el tamaño del subsidio y las pérdidas por peso muerto<sup>29</sup>.

<sup>29</sup> Entre las evaluaciones de los subsidios laborales corresponde mencionar a Atkinson y Meager (1994), Calmfors y Lang (1995), Byrne y Buchanan (1994), Cippolone y Guelfi (2006) y Marx (2005).

¿Qué caracteriza un subsidio de contratación eficaz? El aumento del subsidio por trabajador probablemente promoverá la creación global de puestos de trabajo y reducirá las pérdidas por peso muerto (dando a las empresas más incentivos para crear puestos de trabajo más allá de sus metas de contratación actuales), pero encarecerá el programa. Para reducir más las pérdidas por peso muerto, el subsidio debe estar focalizado y ser provisional. Debe estar dirigido, por ejemplo, a trabajadores con perspectivas laborales poco favorables, tales como los que están desempleados desde hace mucho tiempo o los jóvenes que representan una inversión a largo plazo en la formación de capital humano. Además, para evitar incentivar la simple rotación de trabajadores en las empresas, el subsidio debe otorgarse únicamente en función de la creación neta de puestos de trabajo. Las pérdidas por peso muerto y los costos de sustitución que no se puedan evitar fácilmente mediante el buen diseño de las políticas quizá deban aceptarse simplemente como el precio de incrementar la creación de puestos de trabajo. Sin embargo, no se debe permitir que ningún subsidio se convierta en un arma para la política industrial (dirigida a determinados sectores o industrias), y todos los subsidios deben estar diseñados de manera tal que los costos fiscales no adquieran carácter permanente.

#### *Desmantelamiento de los programas de reducción del tiempo de trabajo y uso del seguro salarial para facilitar la movilidad*

La dificultad consiste en evitar que los programas de reducción del tiempo de trabajo se transformen en subsidios salariales permanentes para industrias en declive y obstaculicen el movimiento de trabajos y trabajadores entre un sector y otro. Además de la presión que crea sobre las finanzas públicas, el financiamiento estatal ininterrumpido de esos programas reduce los incentivos para que los empleadores los desmantelen cuando la recuperación cobra impulso. Ante la falta de reglas bien definidas que lo impidan, las autoridades podrían contar con un margen sustancial para decidir qué empresas se beneficiarán y cuáles no, transformando los programas de reducción del tiempo de trabajo en un subsidio para determinados sectores.

A fin de promover una desarticulación ordenada de los programas de reducción del tiempo de trabajo durante la recuperación (y su ampliación durante una recesión), los aportes de los empleadores y de los empleados podrían supeditarse a las etapas del ciclo económico. De la misma manera, podrían aplicarse a los empleadores tasas de aporte crecientes a medida que incrementen el uso del programa, y estas calificaciones empíricas podrían ajustarse a lo largo del ciclo.

Asimismo, se podría promover el desmantelamiento de estos programas brindando a los trabajadores un seguro por pérdidas salariales que no solo los asegure contra una caída del ingreso, sino que también les facilite el paso de un sector en declive a un sector en crecimiento (véase Kling, 2006). En los últimos años, Canadá y Estados Unidos estudiaron este tipo de medida para contrarrestar el desempleo a largo plazo amortiguando el impacto de una pérdida de trabajo mediante subsidios para reorientación profesional, la ampliación del seguro por desempleo o el pago de hasta un 50% de la diferencia salarial entre el trabajo antiguo y el trabajo nuevo.

Como en otros tipos de seguro, existe la posibilidad de abusos. Los empleadores subsidiados con seguros para empleados nuevos tendrían incentivos para pagarles a esos trabajadores salarios más bajos. Ese tipo de abuso podría evitarse exigiendo que los beneficiarios no reciban un sueldo menor que el de otros trabajadores. Kling (2006) sugiere otros mecanismos: los programas podrían ser provisionales, el otorgamiento de las prestaciones podría estar vinculado a la antigüedad del trabajador en su empleo anterior, y el total de prestaciones podría estar sujeto a un tope.

#### *Neutralización de los efectos negativos de la dualidad en los mercados laborales*

El uso creciente de contratos de empleo temporario durante las dos últimas décadas agudizó la respuesta del desempleo a las fluctuaciones del producto (incrementó el beta). Aunque un beta más elevado no es de por sí problemático —ya que incrementa la destrucción de puestos de trabajo durante las desaceleraciones, pero también la creación de puestos de trabajo durante reactivaciones—, el creciente dualismo de los mercados laborales

en muchas economías avanzadas produce efectos negativos. Por ejemplo, como señala el recuadro 3.1, los trabajadores con contratos temporarios generalmente reciben menos formación en el trabajo que sus colegas con contratos indefinidos. Además, pueden sufrir una dislocación social más grave después de perder su empleo, ya que por lo general no tienen derecho a recibir prestaciones por desempleo<sup>30</sup>.

Sin embargo, en los períodos de gran incertidumbre macroeconómica, los empleadores quizá intenten ofrecer contratos temporarios al personal nuevo, como sucedió en Japón y en Suecia después de las crisis financieras de la década de 1990. Éstos y otros factores crearon una presión política creciente para eliminar los contratos de empleo temporarios o a plazo fijo. Sin embargo, desde el punto de vista de la política económica, prohibir los contratos temporarios durante la recuperación puede llevar al peor de los desenlaces: una caída pronunciada del empleo durante la recesión que no esté acompañada de un crecimiento compensatorio del empleo durante la reactivación.

Una manera políticamente viable de contrarrestar los efectos negativos del dualismo en el mercado laboral, manteniendo al mismo tiempo los incentivos para la contratación, es permitir que los nuevos contratos de trabajo ofrezcan seguridad laboral escalonada; o sea, incrementar el uso de contratos indefinidos (permanentes), pero aumentar paulatinamente el costo del despido para el empleador a medida que el trabajador vaya acumulando antigüedad. De esa manera, las empresas tendrían menos incertidumbre en cuanto al costo de un despido potencial, un factor problemático para países como Alemania, España, Francia e Italia. Esto también podría darles a los empleadores flexibilidad para el despido, manteniendo cierto grado de protección para los empleados y alentando la capacitación en el trabajo del personal nuevo. La adopción de

<sup>30</sup> Blanchard y Tirole (2008) sostienen que una manera de reducir el exceso de despidos y tender una red de protección adecuada es combinando un impuesto al despido que obligue a los empleadores a internalizar el costo de proporcionar un seguro por desempleo a los trabajadores despedidos, con cuentas individuales de desempleo que alienten a los desempleados a esforzarse más por encontrar trabajo (en la práctica, estarían pagando por su propio seguro).

estas medidas, en conjunción con el aumento de los aportes al programa de seguro por desempleo por parte de los empleadores que utilizan contratos temporarios, podría reducir el dualismo imperante en muchos mercados laborales sin perjudicar la creación de puestos de trabajo.

Fomentar el uso de contratos indefinidos también contribuiría a revertir la disminución de la cobertura de las prestaciones por desempleo que acompañó a la generalización de los contratos temporarios y que restó eficacia a los estabilizadores automáticos a la hora de suavizar el impacto de las desaceleraciones. Por supuesto, la transición al uso de contratos con seguridad laboral escalonada no estará libre de problemas y el tema debe estudiarse más a fondo.

## Conclusiones e implicaciones para la recuperación

En este capítulo se han examinado las fluctuaciones del desempleo durante las recesiones y las recuperaciones en un amplio abanico de economías avanzadas. El objetivo era profundizar el conocimiento de los factores clave que determinan la tasa de desempleo para identificar en última instancia las fuentes del aumento del desempleo durante la recesión actual, las perspectivas de recuperación y el efecto moderador que desempeñaron y que pueden desempeñar las políticas en el ciclo de empleo.

El factor que más influye en la tasa de desempleo es la variación del nivel de la actividad económica. De hecho, este capítulo muestra que la sensibilidad de la tasa de desempleo a las variaciones del producto se agudizó a lo largo del tiempo en varias economías avanzadas, debido a la adopción de una protección laboral menos estricta y de un uso más frecuente de contratos de empleo temporario. Aunque esa mayor sensibilidad puede exacerbar la reacción del desempleo durante la fase de recesión del ciclo económico, también puede amplificar el repunte una vez que la recuperación se pone en marcha.

Las recesiones vinculadas con crisis financieras o colapsos de la vivienda producen un desempleo mayor, dada una disminución determinada del producto. Los trastornos de la oferta de capital de

trabajo a las empresas, que suelen ocurrir durante períodos de estrés financiero agudo, aceleran la destrucción de puestos de trabajo, sobre todo en las economías cuyo sector empresarial se encuentra sumamente apalancado. Los colapsos de los precios de la vivienda, por otra parte, producen shocks significativos en determinados sectores de la economía; a saber, la construcción y la actividad inmobiliaria. Los datos hacen pensar que esos shocks también pueden generar un desempleo más elevado, dada una caída determinada del producto.

En términos generales, el análisis de este capítulo presagia un crecimiento anémico del empleo durante la recuperación. Más allá de la lentitud potencial de la reactivación del producto, en varias economías avanzadas la naturaleza de la recesión reciente —crisis financieras combinadas con colapsos de los precios de la vivienda— conspira contra una moderación del desempleo en el futuro próximo. De hecho, de acuerdo con la trayectoria actual de las políticas, este capítulo proyecta que, si bien el crecimiento del empleo pasará a ser positivo en muchas economías avanzadas en 2010, la tasa de desempleo continuará siendo elevada durante 2011.

Por lo tanto, un legado de la Gran Recesión probablemente sean tasas de desempleo persistentemente altas en varias economías avanzadas. Como el desempleo elevado puede convertirse rápidamente en un problema estructural, los problemas sociopolíticos podrían ser graves. ¿Qué pueden hacer los gobiernos? Las palancas normales de la política macroeconómica —la política monetaria y la política fiscal— siguen siendo las herramientas principales para estimular el empleo a través de sus efectos en la actividad económica. En los países cuya tasa de desempleo continúa siendo alta y cuya economía está funcionando por debajo del potencial, se justifica continuar desplegando políticas de estímulo. También es importante sanear los balances de las instituciones financieras para que se reanude la circulación del crédito hacia las empresas.

Este capítulo examina también algunas políticas laborales que van más allá de los esfuerzos generales por promover la flexibilidad salarial y mejorar las instituciones de los mercados laborales. En las recesiones, los programas de reducción del tiempo de trabajo, como los instituidos en Alemania, pueden

estabilizar el empleo y así evitar a los empleadores gastos innecesarios de despido, contratación y reorientación profesional. Además, pueden contrarrestar las presiones de deflación salarial en una recesión grave.

El reto durante la recuperación es el desmantelamiento de esos programas. De hecho, deben tener reglas bien definidas para evitar que se transformen en subsidios salariales permanentes a industrias en declive que impidan el movimiento de la mano de obra de un sector a otro. Los programas de seguro salarial pueden promover la desarticulación de esos programas, proporcionando a los trabajadores acceso a prestaciones cuidadosamente definidas para facilitar la transición de empleos en sectores en declive a empleos en sectores florecientes.

Para la recuperación inmediata, en vista de la persistencia de una incertidumbre macroeconómica aguda en algunos países, existe un margen para los subsidios provisionales de contratación, que podrían desalentar la actitud de espera característica de la época. Esas medidas ya fueron probadas en economías avanzadas y la experiencia sugiere que su éxito depende de cómo estén focalizadas, diseñadas y ejecutadas.

En los países con mercados laborales duales, existe una creciente presión política para prohibir el uso de contratos laborales temporarios. Esto podría llevar al peor de los desenlaces: una caída pronunciada del empleo durante la recesión que no esté acompañada de un crecimiento compensatorio del empleo durante la reactivación. Sin embargo, el uso de contratos temporarios está vinculado a un nivel menor de formación en el trabajo y a una cobertura limitada de las prestaciones por desempleo. Los contratos de duración indefinida con cláusulas de seguridad laboral escalonada podrían mantener los incentivos de contratación y al mismo tiempo promover la formación y la protección laboral de los trabajadores, aunque el uso de esos contratos no estaría exento de problemas y debe estudiarse más a fondo.

En suma, la profundidad y la duración de la Gran Recesión en varias economías avanzadas han generado una necesidad de ajuste estructural en los mercados laborales. La tarea que tienen por delante las autoridades es lograr que el ajuste ocurra con

la mayor fluidez posible y reducir al mínimo las consecuencias socioeconómicas a largo plazo de un desempleo elevado persistente.

### Apéndice 3.1. Fuentes de datos y elaboración de indicadores

*El autor de este apéndice es Prakash Kannan.*

En este apéndice se describen en detalle las fuentes de datos utilizadas en el capítulo y la elaboración de indicadores de dispersión en el mercado de valores y de incertidumbre.

#### Fecha de los puntos máximos y mínimos de los ciclos económicos

En el capítulo se determinan las fechas de los ciclos económicos utilizando un método “clásico”, que se centra en los puntos de inflexión del nivel del producto en lugar de centrarse en las desviaciones con respecto a la tendencia. El procedimiento —basado en Harding y Pagan (2002)— emplea un conjunto de criterios estadísticos para clasificar el período en el que se encasilla la observación como un punto máximo o un punto mínimo local y para determi-

nar la duración mínima de un ciclo completo y la duración mínima de una fase de un ciclo económico. En este capítulo el período de observación es de dos trimestres, la duración mínima es de cinco trimestres y la fase mínima es de dos trimestres. Si bien los criterios para la duración mínima de un ciclo y una fase a veces son vinculantes, el procedimiento por lo general sitúa el inicio de una recesión en el trimestre en que el producto es mayor que en el trimestre anterior y el trimestre siguiente. Esto significa que un período de dos trimestres de crecimiento negativo es una condición suficiente, pero no necesaria, para una recesión. De igual manera, el fin de una recesión por lo general se sitúa en el trimestre en que el producto es menor que en el trimestre anterior y el trimestre siguiente. Una vez adoptados estos criterios, se determinan los puntos máximos y mínimos que delimitan las fases de recesión y expansión del ciclo económico.

#### Indicador de la dispersión en el mercado de valores

El indicador de la dispersión de los rendimientos en el mercado de valores se basa en Loungani, Rush y Tave (1990). Los rendimientos del mercado de valores a escala sectorial de cada país provienen de Datastream.

**Cuadro 3.4. Fuentes de datos**

Descripción	Fuente
Empleo	OCDE <sup>1</sup> , <i>Labour Force Statistics</i>
Fuerza de trabajo	OCDE, <i>Labour Force Statistics</i>
Tasa de desempleo	OCDE, <i>Labour Force Statistics</i> ; Haver Analytics
PIB real	GDS (datos brutos de Haver Analytics)
Leyes de protección laboral	OCDE
Indemnización por desempleo (tasa media de reemplazo de los dos primeros años)	Base de datos de reforma estructural del FMI
Proporción de trabajadores temporarios	Eurostat, OCDE
Trabajadores marginalmente adheridos y subempleados <sup>2</sup>	BLS <sup>3</sup> , Haver Analytics, Eurostat, OCDE
Desempleo a largo plazo, seis meses o más	Eurostat, Haver Analytics, OCDE
Horas por empleado	Haver Analytics, fuentes nacionales
PIB medio pronosticado a un año	<i>Consensus Forecasts</i>
Rendimientos del mercado de valores por sectores	Datastream

<sup>1</sup>OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

<sup>2</sup>En los países europeos, la definición de “marginalmente adherido” es que “le gustaría trabajar pero no está buscando empleo”. En Estados Unidos, la definición de “marginalmente adherido” es “no está en la fuerza laboral, quiere empleo”, y subempleo se define como “trabajo a tiempo parcial por razones económicas”.

<sup>3</sup>BLS = Dirección de Estadísticas del Trabajo de Estados Unidos.

Los datos en general van desde comienzos o mediados de los años setenta en adelante. Para cada país  $i$ , la serie cronológica del indicador de dispersión en el mercado de valores ( $SD_{it}$ ) se calcula de la siguiente manera:

$$SD_{it} = \left[ \sum_{N=1}^N \omega_{nt} (R_{nt} - \bar{R}_t)^2 \right]^{1/2},$$

siendo  $\omega_{nt}$  la proporción del sector  $n$  en la capitalización total del mercado en el trimestre  $t$ ,  $R_{nt}$  el rendimiento trimestral en el índice del sector  $n$  y  $\bar{R}_t$  el rendimiento total trimestral del mercado. Para reducir a un mínimo las fluctuaciones fuertes en las ponderaciones sectoriales, se utiliza la proporción media de capitalización del mercado en los 10 años previos.

### Indicador de incertidumbre

El indicador de incertidumbre está basado en Kannan y Köhler-Geib (2009). Para cada país se utiliza la dispersión de las previsiones del PIB presentada en la publicación mensual *Consensus Forecasts*. Cada número de *Consensus Forecasts* presenta proyecciones del PIB correspondientes al año corriente y al que le sigue. Para elaborar pronósticos del PIB a un año, los pronósticos se ponderan de manera que el pronóstico del año corriente tenga una ponderación de 1 en enero, 11/12 en febrero y así sucesivamente hasta diciembre. De la misma manera, el pronóstico del año siguiente recibe una ponderación de cero en enero, 1/12 en febrero y así sucesivamente.

## Apéndice 3.2. Detalles metodológicos

*El autor de este apéndice es Prakash Kannan.*

En este apéndice se detallan los procedimientos empleados para estimar la ecuación de la ley de Okun para cada episodio (paso 1) y para construir los errores de proyección (paso 2). También se presentan los detalles relacionados con la construcción de los multiplicadores beta dinámicos.

### Estimación de la ley de Okun (paso 1)

Para cada episodio de recesión en un país determinado se estima una versión dinámica de la ley

de Okun correspondiente al período de 20 años previos al punto máximo del producto justo antes del comienzo de la recesión.

La forma general de la ecuación estimada es la siguiente:

$$\Delta u_t = \alpha + \sum_{i=0}^{p1} \beta_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \gamma_i \Delta u_{t-i} + \sum_{i=0}^{p2} \delta_i \times D^R \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t,$$

siendo  $\Delta u$  y  $\Delta y$  respectivamente, la variación de la tasa de desempleo y del nivel de crecimiento del producto.  $D^R$  es una variable ficticia cuyo valor es 1 si la economía está en recesión. El uso de la variable ficticia permite que los coeficientes relativos a la sensibilidad de la tasa de desempleo al crecimiento del producto adopten magnitudes diferentes de acuerdo con el ciclo económico.

Para permitir dinámicas diferentes entre los países, las duraciones de los rezagos ( $p1$ ,  $p2$  y  $q$  en la especificación anterior) se seleccionan utilizando un criterio de información bayesiano para cada país y cada episodio. En la mayoría de los países y episodios, el criterio recomienda el uso de menos de dos rezagos. En el cuadro 3.5 se enumeran las duraciones de los rezagos que se pueden elegir para el conjunto más reciente de episodios.

El procedimiento utilizado para estimar la ecuación de la ley de Okun respecto a variaciones del empleo se ejecuta de una manera similar, con la variación del logaritmo de empleo como variable dependiente.

### Generación de errores de proyección (paso 2)

A partir de la ecuación estimada de la ley de Okun para cada episodio, se construyen los errores de proyección de las fases de recesión y recuperación. Los errores de proyección se calculan como la diferencia entre las variaciones pronosticadas de la tasa de desempleo (o las variaciones pronosticadas del logaritmo de empleo), según la estimación de la ley de Okun y las variaciones reales de la tasa de desempleo (o las variaciones del logaritmo del empleo efectivo).

Un ejemplo de un episodio concreto es la recesión en el Reino Unido a comienzos de los años

**Cuadro 3.5. Duración de los rezagos de la ley de Okun (Gran Recesión)**

	Desempleo			Logaritmo de empleo		
	Producto	Desempleo	Variable ficticia	Logaritmo de producto	Logaritmo de empleo	Variable ficticia
Alemania	1	1	no	2	1	no
Austria	1	1	no	0	0	no
Bélgica	1	2	no	1	2	no
Canadá	1	0	sí	0	1	no
Dinamarca	0	1	no	0	0	no
España	2	1	no	1	1	no
Estados Unidos	1	1	no	1	0	no
Finlandia	1	2	no	2	2	no
Francia	0	1	no	1	0	no
Grecia	0	1	no	0	1	sí
Irlanda	1	1	no	0	1	no
Italia	1	2	no	0	1	no
Japón	1	2	sí	1	1	no
Noruega	0	0	no	1	2	sí
Nueva Zelanda	1	2	no	0	1	no
Países Bajos	2	2	no	2	2	no
Portugal	4	5	no	0	0	no
Reino Unido	2	2	no	1	2	no
Suecia	2	1	no	1	2	no
Suiza	0	1	sí	...	...	...

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

noventa. El producto alcanzó su nivel máximo en el segundo trimestre de 1990 y tocó un mínimo en el tercer trimestre de 1991. El período con respecto al cual se estima la ley de Okun para este episodio se extiende desde el tercer trimestre de 1970 hasta el segundo trimestre de 1990. En función de los coeficientes estimados se genera proyección de la tasa de desempleo en el período de recesión; es decir, desde el tercer trimestre de 1990 hasta el tercer trimestre de 1991. A continuación, los errores de proyección durante la recesión se calculan como la diferencia entre el valor efectivo de la tasa de desempleo y los valores pronosticados. Los errores de proyección correspondientes al período de recuperación, que se extendió desde el cuarto trimestre de 1991 hasta el tercer trimestre de 1993, se calculan a partir de los mismos coeficientes de la ley de Okun que se estima-

ron hasta el nivel máximo que alcanzara el producto antes del comienzo de la recesión.

Hay ciertas dudas respecto a si la estimación debería hacerse en un solo paso, utilizando tanto el producto y los rezagos del desempleo como las variables institucionales y las variables ficticias de shocks. Se emplea un método de dos pasos porque la hipótesis nula básica es que la ley de Okun es la especificación correcta. Es decir, en el modelo nulo las variaciones del desempleo ocurren sistemáticamente solo como consecuencia de variaciones del producto (o, en el caso dinámico, rezagos del producto y el desempleo). La presencia de errores de proyección significativos se interpreta como señal de que hay una discrepancia con el modelo nulo y como prueba de que, dependiendo del producto, las características institucionales y los shocks macroeco-

nómicos podrían ser importantes a la hora de explicar la dinámica del desempleo.

Al construir los errores de proyección se excluyen los multiplicadores beta que son estadísticamente indistinguibles de cero. Esto se hace porque en algunos casos los multiplicadores beta estimados son de gran magnitud, son estadísticamente indistinguibles de cero y exageran el tamaño de los errores de proyección. Aun así, para excluir esas estimaciones de una manera conservadora se incrementa la capacidad de la prueba para minimizar la probabilidad de que se excluyan estimaciones derivadas de ruido estadístico (errores de tipo 2), fijando el nivel de significación en 0,15. Suponiendo que la especificación del modelo sea correcta, la regresión del segundo paso no exige una corrección de errores estándar, ya que en el segundo paso no se generan covariantes.

En una interpretación complementaria del método de pasos múltiples se flexibiliza el supuesto sobre el modelo nulo. Se supone que los errores del primer paso tienen dos componentes: un componente sistemático que depende de variables institucionales y/o shocks y un componente aleatorio. Esta es una generalización de la ley de Okun que permite que la brecha de desempleo varíe en función de factores que van más allá de la brecha del producto. En este caso, el supuesto básico del método de pasos múltiples es que el componente sistemático de los errores es estadísticamente independiente de la variación del producto, el rezago respecto al producto y el desempleo. La interpretación lógica de la regresión del segundo paso es la descomposición de los errores de proyección en un elemento previsible basado en el componente sistemático y un residuo basado en el componente aleatorio.

### Multiplicadores beta dinámicos

En esta sección se deriva la ecuación del multiplicador beta dinámico,  $DB$ , empleado en el capítulo. El multiplicador dinámico capta el efecto a largo plazo de las variaciones del producto en las variaciones de la tasa de desempleo.

Se derivará la ecuación para el caso en el que hay un rezago del producto y un rezago del desempleo. En este caso concreto, la ecuación de la ley de Okun es la siguiente:

$$\Delta u_t = \alpha + \beta_0 \Delta y_t + \beta_1 \Delta y_{t-1} + \gamma_1 \Delta u_{t-1} + \varepsilon_t.$$

El multiplicador beta dinámico ( $DB$ ) mide el efecto a largo plazo de una variación de una unidad de  $\Delta y$  en  $\Delta u$ , o  $\sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s}$ <sup>31</sup>. Usando la especificación anterior, se puede escribir el multiplicador beta de este caso concreto de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} DB &= \sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s} \\ &= \sum_{s=0}^{\infty} [\beta_0 \Delta y_{t+s} + \beta_1 \Delta y_{t+s-1} + \gamma_1 \Delta u_{t+s-1}]. \end{aligned}$$

Cuando se produce una variación de una unidad en el crecimiento,  $\Delta y = 1$ , durante el período  $t$  y de cero en el resto, la ecuación anterior se puede replantear así:

$$DB = \beta_0 + \beta_1 + \gamma_1 \sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s-1}.$$

Se puede escribir la suma en el último término de esta manera:

$$\sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s-1} = \Delta u_{t-1} + \sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s}.$$

Se supone que la “condición inicial”, es decir,  $\Delta u_{t-1}$ , es igual a cero. En este caso, la expresión es la siguiente:

$$DB = \beta_0 + \beta_1 + \gamma_1 DB,$$

la cual proporciona la ecuación del multiplicador beta dinámico:

$$DB = \frac{\beta_0 + \beta_1}{1 - \gamma_1}.$$

La derivación para el caso más general sigue los pasos antes indicados de una manera análoga. La especificación resultante es la siguiente:

$$DB = \frac{\sum_{i=0}^{p1} \beta_i + \sum_{j=0}^{p2} \delta_j}{1 - \sum_{k=1}^q \gamma_k}.$$

<sup>31</sup>Se supone que el valor absoluto de  $\Delta u \gamma$  es menor que 1 para evitar un proceso explosivo de  $\Delta u$ .

**Cuadro 3.6. Factores que influyen en la sensibilidad del empleo a las variaciones del producto<sup>1</sup>**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Ley de Okun con duración óptima del rezago				
Leyes de protección laboral <sup>2</sup>	-0,031 [0,044]			-0,058 [0,043]	-0,109 [0,062]*
Indemnización por desempleo		0,332 [0,186]*		0,475 [0,165]***	0,467 [0,162]***
Proporción de trabajadores temporarios			0,020 [0,009]**		0,021 [0,011]*
Constante	0,491 [0,114]***	0,607 [0,116]***	0,215 [0,111]*	0,817 [0,156]***	0,692 [0,182]***
Observaciones	62	77	53	62	53
R <sup>2</sup>	0,01	0,04	0,08	0,13	0,24

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los errores estándar se indican entre corchetes. Uno, dos y tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

<sup>1</sup> La variable dependiente es el multiplicador beta vinculado a la ley de Okun sobre empleo.

<sup>2</sup> Para la especificación (5) solo se utilizan los subíndices vinculados a contratos regulares.

### Apéndice 3.3. Análisis de los multiplicadores beta dinámicos derivados de la versión sobre empleo de la ley de Okun

*El autor de este apéndice es Prakash Kannan.*

En este apéndice se presentan los resultados de la regresión cuando se usan los multiplicadores beta dinámicos derivados de la versión sobre empleo de la ecuación de la ley de Okun (cuadro 3.6). Las variables explicativas son las mismas que las del cuadro 3.1 y, por lo tanto, tienen las mismas definiciones.

### Apéndice 3.4. Resultados de una regresión con errores de proyección del empleo y una especificación de la ley de Okun estática

*El autor de este apéndice es Prakash Kannan.*

En la primera parte de este apéndice se presentan los resultados de una regresión en la que se usan errores de proyección del empleo durante recesiones y durante recuperaciones como variables dependientes. Las definiciones y las fuentes de las variables explicativas son las mismas que las de los errores de proyección del desempleo de referencia. Los resultados de la regresión con errores de pro-

yección derivados de una especificación de la ley de Okun estática también se analizan brevemente más adelante.

Las recesiones relacionadas con crisis financieras o con desplomes de precios de la vivienda (que tienen en cuenta la proporción del sector de la construcción en el empleo total) están vinculadas a errores de proyección que son aproximadamente 1½%–2% más reducidos (cuadro 3.7). Los shocks sectoriales siguen teniendo implicaciones: un aumento de 1 desviación estándar en el indicador de dispersión en el mercado de valores está vinculado a errores de proyección de empleo aproximadamente 2/3 de punto porcentual más reducidos. El efecto de la interacción entre la tensión financiera y el apalancamiento de las empresas es positivo y significativo.

Durante las recuperaciones, las crisis financieras y la tensión financiera aún inciden de manera significativa en los errores de proyección del empleo. Sin embargo, a diferencia de los resultados a partir de errores de proyección del desempleo, los desplomes de precios de la vivienda son significativos y de efecto negativo (cuadro 3.8, especificación 4). Esta relación sigue siendo significativa aun después de tener en cuenta el grado de tensión financiera. El aumento de la incertidumbre también tiene un

**Cuadro 3.7. Errores de proyección del empleo durante recesiones**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Crisis financiera	-1,941 [0,395]***							
Índice de estrés financiero (IEF, promedio móvil de cuatro trimestres)		-0,59 [0,194]***	0,591 [0,516]				-0,628 [0,215]***	-0,478 [0,225]**
IEF × apalancamiento de las empresas (en el punto máximo)			-0,041 [0,023]*					
Desplome de precios de la vivienda <sup>1</sup>				-0,174 [0,046]***			-0,18 [0,045]***	-0,161 [0,046]***
Dispersión del mercado de valores (promedio móvil de cuatro trimestres)					-1,979 [0,570]***			-1,962 [0,791]**
Dispersión en las previsiones del PIB de <i>Consensus Forecasts</i>						-0,052 [0,205]		
Constante	-0,335 [0,220]	-0,393 [0,228]*	-0,134 [0,238]	-0,18 [0,287]	-0,585 [0,212]***	-0,178 [0,223]	0,264 [0,279]	0,454 [0,291]
Observaciones	322	238	137	288	308	125	218	215
R <sup>2</sup>	0,07	0,04	0,03	0,05	0,04	0,00	0,12	0,15

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los errores estándar se indican entre corchetes. Uno, dos y tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

<sup>1</sup>El impacto del desplome de precios de la vivienda tiene en cuenta la proporción del sector de la construcción en el empleo total.**Cuadro 3.8. Errores de proyección del empleo durante recuperaciones**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Recuperación tras una crisis financiera	-0,843 [0,216]***							
Índice de estrés financiero (IEF, promedio móvil de cuatro trimestres)		-0,344 [0,136]**	0,68 [0,504]				-0,288 [0,147]*	-0,398 [0,165]**
IEF × apalancamiento de las empresas (en el punto mínimo de la recesión)			-0,036 [0,018]**					
Recuperación del desplome de precios de la vivienda <sup>1</sup>				-0,048 [0,023]**			-0,053 [0,025]**	-0,05 [0,025]**
Dispersión del mercado de valores (promedio móvil de cuatro trimestres)					-0,008 [0,213]			0,594 [0,427]
Dispersión en las previsiones del PIB (promedio móvil de cuatro trimestres)						-0,495 [0,104]***		
Constante	0,041 [0,098]	-0,139 [0,099]	-0,047 [0,119]	0,045 [0,125]	-0,139 [0,106]	-0,167 [0,121]	0,053 [0,141]	-0,104 [0,170]
Observaciones	467	349	234	410	419	141	329	321
R <sup>2</sup>	0,03	0,02	0,03	0,01	0,00	0,14	0,03	0,04

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los errores estándar se indican entre corchetes. Uno, dos y tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

<sup>1</sup>El impacto del desplome de precios de la vivienda tiene en cuenta la proporción del sector de la construcción en el empleo total.

**Cuadro 3.9. Regresiones utilizando errores de proyección basados en la ley de Okun estática**

	(1)		(2)		(3)		(4)	
	Recesiones				Recuperaciones			
	Empleo	Desempleo	Empleo	Desempleo	Empleo	Desempleo	Empleo	Desempleo
Índice de estrés financiero (IEF, promedio móvil de cuatro trimestres)	0.18 [0.601]	0.511 [0.132]***	0.003 [0.762]	0.536 [0.096]***				
Desplome de precios de la vivienda <sup>1</sup>	-0.077 [0.126]	0.175 [0.028]***	0.215 [0.117]*	-0.008 [0.015]				
Dispersión del mercado de valores (promedio móvil de cuatro trimestres)	-4.159 [2.122]*	0.807 [0.488]*	-2.859 [1.974]	-0.392 [0.258]				
Constante	-1.185 [0.783]	-0.312 [0.170]*	-1.89 [0.784]**	0.132 [0.099]				
Observaciones	209	232	321	356				
R <sup>2</sup>	0.02	0.27	0.02	0.09				

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los errores estándar se indican entre corchetes. Uno, dos y tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

<sup>1</sup>El impacto del desplome de precios de la vivienda tiene en cuenta la proporción del sector de la construcción en el empleo total. En el caso de los errores de pronóstico de recuperaciones, el desplome de precios de la vivienda se refiere a la recesión precedente.

efecto significativo: un incremento de 1 desviación estándar en la dispersión de las previsiones del PIB de *Consensus Forecasts* reduce el crecimiento del empleo en aproximadamente 0,5% (cuadro 3.8, especificación 6).

En el cuadro 3.9 figuran los resultados de regresiones de errores de proyección del empleo y el desempleo durante recesiones y recuperaciones, basadas en la especificación de la ley de Okun estática antes indicada. En general, los resultados demuestran que los rezagos en la especificación de la ley de Okun marcan una diferencia. Los errores de proyección del desempleo durante las recesiones pueden atribuirse a fluctuaciones en la tensión financiera y a los colapsos de precios de la vivienda, pero la mayoría de las otras variables en las otras especificaciones no explican los errores de proyección como lo hacen en las regresiones basadas en la ley de Okun dinámica. Además, el coeficiente de la variable de desplomes de precios de la vivienda en la regresión de los errores de proyección del empleo durante las recuperaciones tiene el signo opuesto al previsto y al que se obtuvo al usar la especificación de la ley de Okun dinámica.

### Apéndice 3.5. Metodología de los pronósticos de autorregresión vectorial

*El autor de este apéndice es Ravi Balakrishnan.*

Como alternativa del método de pronósticos de referencia se utiliza una autorregresión vectorial de cuatro variables (VAR), a saber, variaciones del logaritmo del producto, variaciones del logaritmo de empleo, tasa de desempleo y el grado de tensión financiera (gráfico 3.13). La especificación admite dos desfases de cada variable e incluye dos variables exógenas: variables ficticias de crisis financieras y desplomes de precios de la vivienda.

Cada ecuación de la VAR contiene constantes y coeficientes de pendiente específicos de cada país, y se estima con respecto al período comprendido entre el segundo trimestre de 1981 y el segundo trimestre de 2009, con los puntos inicial y final determinados por la disponibilidad de datos del índice de tensión financiera. Los coeficientes de las variables de crisis financieras y desplomes de precios de la vivienda están delimitados para que sean los mismos en todos los países. Para generar los pronósticos se supone que no ocurren nuevas crisis financieras ni desplomes de precios de la

vivienda hasta el cuarto trimestre de 2011, que es el final del horizonte del pronóstico. Se emplea un procedimiento dinámico de pronóstico, a partir del tercer trimestre de 2009, para generar proyecciones del producto, el empleo, la tasa de desempleo y el grado de tensión financiera. Como se observa en el gráfico, los resultados son similares a los del pronóstico de referencia.

### Referencias

Atkinson, John, y Nigel Meager, 1994, "Evaluation of Workstart Pilots", IES Report No. 279 (Brighton, Reino Unido: Institute of Employment Studies).

Bernanke, Ben, y Mark Gertler, 1989, "Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations", *American Economic Review*, vol. 79 (marzo), págs. 14–31.

Blanchard, Olivier, y Jean Tirole, 2008, "The Joint Design of Unemployment Insurance and Employment Protection: A First Pass", *Journal of the European Economic Association*, vol. 6, No. 1, págs. 45–77.

Bloom, Nicholas, 2009, "The Impact of Uncertainty Shocks", *Econometrica*, vol. 77, No. 3, págs. 623–85.

Boeri, Tito, y Pietro Garibaldi, 2007, "Two Tier Reforms of Employment Protection: A Honeymoon Effect?", *Economic Journal*, vol. 117, No. 521, págs. 357–85.

Boeri, Tito, y Jan van Ours, 2008, *The Economics of Imperfect Labor Markets* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).

Burdett, Kenneth, y Randall Wright, 1989, "Unemployment Insurance and Short-Time Compensation: The Effects on Layoffs, Hours per Worker, and Wages", *Journal of Political Economy*, vol. 97, No. 6, págs. 1479–96.

Byrne, Anne, y Karen Buchanan, 1994, *Survey of Jobstart Employers* (Canberra: Department of Employment, Education and Training).

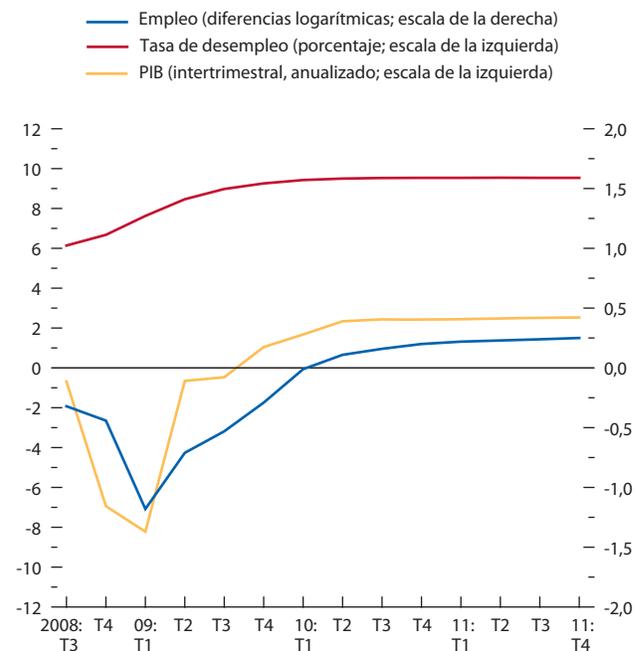
Calmfors, Lars, y Anders Forslund, 1991, "Real-Wage Determination and Labour Market Policies: The Swedish Experience", *Economic Journal*, vol. 101, No. 408, págs. 1130–48.

Calmfors, Lars, y Harald Lang, 1995, "Macroeconomic Effects of Active Labour Market Programmes in a Union Wage-Setting Model", *Economic Journal*, Royal Economic Society, vol. 105 (mayo), págs. 601–19.

Cipollone, Piero, y Anita Guelfi, 2006, "Financial Support to Permanent Jobs: The Italian Case", *Politica Economica*, No. 1, págs. 51–75.

Costain, James, Juan Francisco Jimeno y Carlos Thomas, de próxima publicación, "Employment Fluctuations in a Dual Labor Market" (Madrid: Banco de España).

**Gráfico 3.13. Proyecciones de empleo, tasa de desempleo y PIB para las economías avanzadas, según autorregresiones vectoriales<sup>1</sup>**



Fuentes: Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Las economías avanzadas son Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia. Se ha excluido Australia porque no sufrió una recesión en 2008-09 y Suiza por falta de datos.

- Feldstein, Martin, 1978, "The Effect of Unemployment Insurance on Temporary Layoff Unemployment", *American Economic Review*, vol. 68, No. 5, págs. 834–46.
- Harding, Don, y Adrian Pagan, 2002, "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation", *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, No. 2, págs. 365–81.
- Kannan, Prakash, y Fritzi Köhler-Geib, 2009, "The Uncertainty Channel of Contagion", IMF Working Paper 09/219 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kannan, Prakash, Alasdair Scott y Pau Rabanal, de próxima publicación, "Recurring Patterns in the Run-Up to House Price Busts", *Applied Economics Letters*.
- Kling, Jeffrey R., 2006, "Fundamental Restructuring of Unemployment Insurance: Wage-Loss Insurance and Temporary Earnings Replacement Accounts", Hamilton Project Discussion Paper No. 2006–05 (Washington: Brookings Institution).
- Knotek, Edward S., 2007, "How Useful Is Okun's Law?", *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review* (cuarto trimestre), págs. 73–103.
- Loungani, Prakash, Mark Rush y William Tave, 1990, "Stock Market Dispersion and Unemployment", *Journal of Monetary Economics*, vol. 25, No. 3, págs. 367–88.
- Marx, Ive, 2005, "Job Subsidies and Cuts in Employers' Social Security Contributions: The Verdict of Empirical Evaluation Studies", Herman Deleeck Centre for Social Policy (Amberes: Universidad de Amberes).
- Moosa, Imad A., 1997, "A Cross-Country Comparison of Okun's Coefficient", *Journal of Comparative Economics*, vol. 24, No. 3, págs. 335–56.
- Okun, Arthur M., 1962, "Potential GNP: Its Measurement and Significance", American Statistical Association, proceedings of the Business and Economics Statistics Section (Alexandria, Virginia: American Statistical Association). Edición disponible en <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p01b/p0190.pdf>.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD), 2009, *OECD Employment Outlook* (París, septiembre).
- Phelps, Edmund S., 2008, "U.S. Monetary Policy and the Prospective Structural Slump", discurso pronunciado en la séptima conferencia anual del Banco de Pagos Internacionales sobre política monetaria, Lucerna, Suiza, 26 de junio.
- Prati, Alessandro, y Massimo Sbracia, 2002, "Currency Crises and Uncertainty About Fundamentals", IMF Working Paper 02/3 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff, 2008, "Is the 2007 U.S. Sub-Prime Crisis So Different? An International Historical Comparison", NBER Working Paper No. 13761 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Sharpe, Steven A., 1994, "Financial Market Imperfections, Firm Leverage, and the Cyclicity of Employment", *American Economic Review*, vol. 84, No. 4, págs. 1060–74.
- Vroman, Wayne, y Vera Brusentsev, 2009, "Short-Time Compensation as a Policy to Stabilize Employment", Urban Institute Research Paper (Washington: Urban Institute).

## ALCANZAR EL EQUILIBRIO ADECUADO: REVERSIÓN DE SUPERÁVITS EN CUENTA CORRIENTE SOSTENIDOS

Los desequilibrios mundiales se redujeron durante la crisis, pero una recuperación sólida y equilibrada exige que esta reducción sea más duradera. Antes de la crisis, varias economías experimentaron grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente (gráfico 4.1). Estos desequilibrios se redujeron considerablemente en 2009, debido a la evolución cíclica y a más largo plazo. En las economías con grandes déficits externos antes de la crisis, especialmente Estados Unidos, la demanda privada probablemente se mantendrá por debajo de la tendencia registrada antes de la crisis a medida que los hogares sanean sus balances, y una sólida recuperación requerirá un aumento de las exportaciones netas. En el caso de las economías con superávits que deban hacer frente a un debilitamiento de la demanda de las economías con déficits, el desafío será lograr un reequilibrio del crecimiento reorientando la demanda de fuentes externas hacia fuentes internas y registrar menores superávits en el futuro. Conjuntamente, estos dos ajustes podrían promover una recuperación mundial sólida y sostenida.

Las economías con grandes superávits externos pueden tener dudas en cuanto a adoptar políticas que ayuden a reequilibrar la demanda por temor a que esta decisión desacelere su crecimiento económico. Concretamente, estas economías quizá teman que esto provoque una reducción de su competitividad, un retroceso de la producción en el sector de bienes transables y una desaceleración de la productividad y el crecimiento del producto. Si bien la bibliografía sobre las reversiones de los déficits es extensa<sup>1</sup>, se sabe

muy poco acerca de la naturaleza de las anteriores reversiones de los superávits, incluidas sus repercusiones en el crecimiento, especialmente cuando estas reversiones están impulsadas por políticas.

En este capítulo se examinan las experiencias de las economías que eliminaron sus superávits en cuenta corriente elevados y sostenidos mediante la adopción de políticas tales como una apreciación del tipo de cambio o un estímulo macroeconómico. Asimismo, se someten estos episodios históricos a un análisis estadístico y se describen cinco transiciones específicas, examinando el desempeño económico e identificando los principales factores que explican los distintos resultados sobre la evolución del crecimiento. Para orientar el análisis, el capítulo se centra en las siguientes preguntas:

- ¿Qué características principales tenían las economías antes de iniciar la reversión de sus superávits en cuenta corriente elevados y sostenidos? ¿Qué marcos de política económica se habían establecido?
- ¿Qué políticas se implementaron durante las reversiones del superávit? ¿Qué función desempeñaron las políticas macroeconómicas, cambiarias y estructurales?
- ¿Cuáles fueron las repercusiones de las reversiones en el desempeño económico? Concretamente, ¿se produjo una variación importante del crecimiento del producto?<sup>2</sup> ¿Se produjo una aceleración de la demanda interna durante la reversión? ¿Qué ocurrió con el empleo y el crecimiento del capital? ¿Cuáles fueron los cambios sectoriales?

Los autores principales de este capítulo son Abdul Abiad, Daniel Leigh y Marco E. Terrones, con la colaboración de Gavin Asdorian, Min Kyu Song y Jessie Yang.

<sup>1</sup>La bibliografía sobre las reversiones de los déficits incluye Milesi-Ferretti y Razin (1998), Edwards (2004), Meissner y Taylor (2006), Adalet y Eichengreen (2007), Freund y Warnock (2007), y las ediciones de septiembre de 2002 y abril de 2007 de *Perspectivas de la economía mundial*. La preparación de muchos de estos estudios fue motivada por los recientes déficits en cuenta corriente grandes y sostenidos de Estados Unidos. Una enseñanza común es que las reversiones de los déficits tienden a estar relacionadas

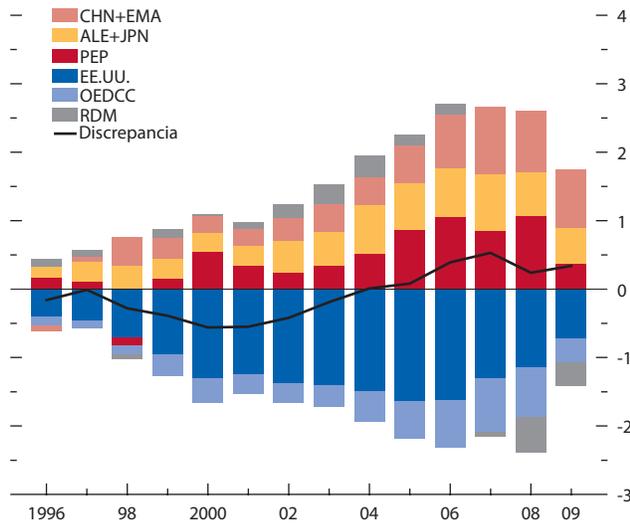
con una depreciación del tipo de cambio real y una desaceleración del crecimiento del producto. Como se señala en el capítulo 1, el reequilibrio de la demanda también exige que las economías con déficits excesivos reequilibren el crecimiento reorientando la demanda de fuentes internas hacia fuentes externas.

<sup>2</sup>Este capítulo se centra en las repercusiones de una reducción del superávit en cuenta corriente sobre el crecimiento; otros estudios se centran en la relación entre la apertura al comercio exterior y el crecimiento (véanse, por ejemplo, Acemoglu, 2009; Frankel y Romer, 1999; Feyrer, 2009, y la Comisión sobre Crecimiento y Desarrollo, 2008). Una disminución de los superávits en cuenta corriente no implica necesariamente una reducción de la apertura al comercio exterior.

### Gráfico 4.1. Desequilibrios mundiales<sup>1</sup>

(Saldo en cuenta corriente en porcentaje del PIB mundial)

Los desequilibrios mundiales se redujeron considerablemente en 2009 debido a la evolución cíclica y a más largo plazo. Se proyecta que los desequilibrios volverán a ampliarse a medida que se afiance la recuperación mundial.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>CHN+EMA: China, Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Tailandia; ALE+JPN: Alemania y Japón; PEP: países exportadores de petróleo; EE.UU.: Estados Unidos; OEDCC: otras economías con déficits en cuenta corriente. RDM: resto del mundo.

- ¿Qué enseñanzas pueden extraerse para las economías que estén considerando una reversión de sus grandes superávits en cuenta corriente en el entorno actual?

Las conclusiones del estudio son las siguientes: primero, el superávit en cuenta corriente se redujo considerablemente en respuesta a cambios en las políticas. Aunque en muchos casos la apreciación del tipo de cambio desempeñó una función importante, la adopción de otras políticas —como las políticas macroeconómicas orientadas a estimular la demanda interna y, en algunos casos, las reformas estructurales— también facilitó las reversiones. Segundo, las reversiones de los superávits en cuenta corriente impulsadas por políticas, en general, no estuvieron asociadas con una desaceleración del crecimiento. La apreciación real parece haber desacelerado el crecimiento, pero otros factores tendieron a contrarrestar este efecto adverso. Concretamente, la demanda de fuentes externas tendió a reorientarse hacia fuentes internas, y el aumento del consumo y la inversión contrarrestó la caída de las exportaciones netas. Al mismo tiempo, la oferta se reequilibró, y los recursos se reorientaron del sector de bienes transables hacia el de bienes no transables. En algunos casos, después de la apreciación real se produjo un cambio en la composición de las exportaciones que se reorientaron hacia la producción de bienes de alto valor agregado —es decir, se mejoró la calidad de las exportaciones<sup>3</sup>. Tercero, el empleo total aumentó ligeramente durante las reversiones, dado que el incremento del empleo en el sector de bienes no transables compensó con creces las pérdidas de empleo en el sector de bienes transables. Por último, se cometieron algunos errores de política económica durante la fase de reequilibrio. Concretamente, en algunos casos el estímulo de política macroeconómica implementado para contrarrestar el impacto contractivo de la apreciación fue excesivo, dando lugar a un recalentamiento y a auges de los precios de los activos.

El capítulo está estructurado de tal forma que en la primera sección se definen e identifican las reversiones impulsadas por políticas tomando como base los datos correspondientes a una amplia gama de economías en los últimos 50 años. En la segunda sección se presenta

<sup>3</sup>Aunque el mejoramiento de la calidad puede reforzar la competitividad de las exportaciones de una economía después de una apreciación real, este no impedirá que aumenten las importaciones ni que se reduzca el superávit comercial.

un análisis estadístico de estos episodios, haciendo hincapié en el comportamiento de algunas variables fundamentales, como el ahorro, la inversión y el crecimiento. Concretamente, en esta sección se utilizan análisis de regresión para identificar los factores internos y externos que explican la amplia variedad de resultados sobre el crecimiento asociados con una reversión del superávit. Dadas las dificultades para cuantificar algunas variables de política importantes, como las reformas estructurales y las respuestas discrecionales de política monetaria y fiscal, en la tercera sección se describen cinco estudios de casos que contribuyen a explicar qué está ocurriendo hoy en las economías con superávit, lo que complementa el análisis estadístico.

### Reversiones del superávit: Definición y características

En esta sección se define una reversión del superávit impulsada por políticas. También se examina cómo tiende a ajustarse la cuenta corriente durante estos episodios y cuánto suele variar el tipo de cambio.

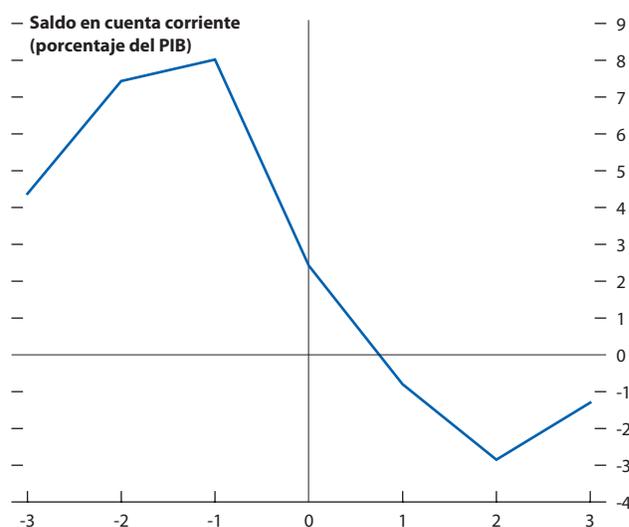
#### Identificación de las reversiones del superávit impulsadas por políticas

Para identificar episodios que puedan ofrecer enseñanzas para las economías que estén considerando una reversión del superávit en el entorno actual, el capítulo se basa en un enfoque de dos etapas. Primero, se utilizan diversos criterios estadísticos para identificar reducciones grandes y persistentes del superávit en cuenta corriente en los últimos 50 años<sup>4</sup>. Segundo, a partir de esta lista inicial de reversiones importantes, se seleccionan aquellas que se derivaron de la aplicación de una política determinada, es decir, aquellas que estuvieron relacionadas con una apreciación importante y deliberada del tipo de cambio o con un estímulo macroeconómico.

Una reversión del superávit se define como una caída significativa y sostenida del saldo en cuenta corriente tras un período de superávits grandes y persistentes. El gráfico 4.2 muestra el concepto en el que se basa esta definición utilizando el ejemplo de la reversión de

**Gráfico 4.2. Ejemplo de metodología (Corea, 1989)**  
(Año de la reversión del superávit en  $t = 0$ ; años en el eje de la abscisa)

Una reversión del superávit es una caída significativa y sostenida (de 2 puntos porcentuales del PIB o más) del saldo en cuenta corriente tras un período de superávits grandes y persistentes.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>4</sup>Las economías y las fuentes de datos utilizadas en el análisis se presentan en el apéndice 4.1.

Corea en 1989. Para que esta definición sea operativa, en el capítulo se utiliza una metodología similar a la utilizada para examinar las reversiones de los déficits por Milesi-Ferretti y Razin (1998) y Freund y Warnock (2007). Concretamente, una reversión del superávit tiene que satisfacer tres requisitos fundamentales:

- Un período de superávits en cuenta corriente importantes y persistentes antes de la reversión. En los tres años anteriores a la reversión, el superávit en cuenta corriente debe representar, en promedio, por lo menos un 2% del PIB<sup>5</sup>. Para asegurar que este promedio no se ve influido por valores atípicos, el superávit debe superar el 2% del PIB por lo menos en dos de los tres años anteriores a la reversión.
- Una reducción sustancial de los superávits después de las reversiones. El superávit en cuenta corriente promedio durante los tres años a partir del año en que se inicia la reversión debe ser equivalente por lo menos a 2 puntos porcentuales del PIB menos que el promedio registrado en los tres años anteriores de la reversión.
- Una reducción sostenida de los superávits. Para asegurar que la reversión es sostenida y que no se trata de una variación fuerte pero temporal de la cuenta corriente, el superávit máximo en los tres años posteriores a la reversión debe ser inferior al superávit mínimo registrado en los tres años anteriores a la reversión<sup>6</sup>.

Aunque estos requisitos permiten que las reversiones ocurran en años consecutivos, es poco probable que estos episodios múltiples sean eventos independientes. Para eliminar estos episodios, se excluyen de la muestra las reversiones que se producen dentro de un período de 10 años después de otra reversión.

¿Cuándo está impulsada por políticas una reversión del superávit? En principio, hay muchas políticas que podrían impulsar una reversión del superávit, como la política cambiaria, las políticas fiscales y monetarias, y

<sup>5</sup>Cabe señalar que el 2% es la mediana de todos los superávits en cuenta corriente, tanto de las economías avanzadas como de las de mercados emergentes.

<sup>6</sup>Se realizaron varias pruebas de robustez. En primer lugar, los cálculos se repitieron utilizando un período anterior a la reversión de seis años antes del evento, en lugar de tres años. En segundo lugar, se aplicó un requerimiento más estricto al saldo en cuenta corriente posterior a la reversión, prolongando el período posterior a la reversión en seis años, en lugar de tres. En ambos casos, los resultados coincidieron, en general, con los presentados en este capítulo.

las políticas estructurales. Es difícil medir los cambios deliberados de las políticas estructurales. Por lo tanto, el análisis estadístico de este capítulo se centra en la apreciación del tipo de cambio impulsada por políticas y el estímulo de política macroeconómica, aunque las políticas estructurales se analizan con relativamente mayor detalle en los estudios de casos. Una apreciación del tipo de cambio impulsada por políticas se define en este caso como una apreciación de por lo menos el 10% (del punto mínimo al máximo) en términos efectivos nominales dentro de los tres años de la reversión del superávit<sup>7</sup>. En el caso de las economías con un tipo de cambio fijo o muy dirigido, se supone que estas grandes apreciaciones reflejan una decisión de política. Con respecto a las economías con tipos de cambio flotantes, se verificó que la apreciación se derivó de la aplicación de políticas al consultar las explicaciones incluidas en los informes preparados por el personal técnico del FMI. En cuanto a las políticas macroeconómicas, el análisis se centra en los casos en que el estímulo fiscal o monetario se examina de manera explícita en los informes preparados por el personal técnico del FMI dentro de los tres años de la reversión.

Al aplicar este enfoque de dos etapas a una amplia muestra de economías avanzadas y de mercados emergentes durante los últimos 50 años se obtienen 28 reversiones impulsadas por políticas<sup>8</sup>. Estas reversiones del superávit fueron poco frecuentes, menos de una por economía en promedio. En cambio, al utilizar un enfoque estadístico similar se identifican el doble de reversiones del déficit durante el mismo período. Esto puede obedecer a que las reversiones de los déficits tienden a ser inevitables, como consecuencia de importantes

<sup>7</sup>El cálculo de la apreciación del punto mínimo al máximo se basa en los datos mensuales correspondientes al tipo de cambio efectivo nominal.

<sup>8</sup>Concretamente, la muestra se restringe a 46 economías avanzadas y de mercados emergentes entre 1960–2008. La muestra excluye las economías pequeñas, definidas como aquellas con una población inferior a 1 millón. También excluye las economías de Europa central y oriental y la antigua Unión Soviética porque sus posiciones externas se vieron influenciadas por el colapso del producto vinculado con la transición de una economía de planificación centralizada a una de mercado. El análisis incluyó inicialmente las reversiones de los superávits de las economías exportadoras de combustibles y las de materias primas no combustibles, tal como se definen en la clasificación estándar de *Perspectivas de la economía mundial*, y se observó que en estas economías las reversiones tendían a derivarse de un shock de los términos de intercambio y no de las políticas internas. Por esta razón, estos episodios se excluyeron del análisis.

desequilibrios macroeconómicos y financieros, mientras que las reversiones de los superávits pueden producirse desde una posición sólida tras una decisión de política<sup>9</sup>. (Véase una lista completa de reversiones del superávit en el cuadro 4.8.)

### Características de las reversiones del superávit impulsadas por políticas

En esta sección se descompone el ajuste de la cuenta corriente y se examina el comportamiento del tipo de cambio real durante las reversiones impulsadas por políticas. Todas las variaciones de las variables se miden a lo largo de tres años, a partir del año de la reversión, y se comparan con los tres años anteriores a la reversión. El análisis de estos 28 episodios muestra los siguientes hechos estilizados:

- La cuenta corriente se redujo acusadamente durante una reversión impulsada por políticas. En promedio, el superávit disminuyó 5,1 puntos porcentuales del PIB, muy por encima del ajuste mínimo requerido de 2 puntos porcentuales (cuadro 4.1). Después de la reversión, el saldo en cuenta corriente se redujo a un nivel relativamente pequeño (0,4% del PIB en promedio) y no era estadísticamente diferente de cero.
- El proceso de ajuste de la cuenta corriente vino acompañado típicamente por una reducción significativa del ahorro y un fuerte aumento de la inversión. En promedio, el ahorro interno se redujo 2,1 puntos porcentuales del PIB. La caída del ahorro privado durante la reversión fue aun mayor (3,3 puntos porcentuales del PIB)<sup>10</sup>. La inversión se elevó durante la gran mayoría de las reversiones, con un incremento medio de 3 puntos porcentuales del PIB.
- En promedio, las importaciones aumentaron y las exportaciones se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel. Las importaciones se elevaron

<sup>9</sup>Edwards (2004) señala que el número de economías con déficit es mayor que el de economías con superávit. Además, observa que la probabilidad de que se produzca una reversión del déficit es mayor en el caso de las economías con importantes déficits, altos niveles de deuda externa y un crecimiento rápido del crédito.

<sup>10</sup>El momento de aplicación del estímulo macroeconómico que impulse la reversión difiere del utilizado para medir las variaciones del ahorro. Concretamente, el estímulo macroeconómico a menudo comenzó antes de la reversión.

### Cuadro 4.1. Descomposición de las reversiones del superávit en cuenta corriente

Cuenta corriente/PIB	
Cuenta corriente inicial (nivel)	5,5***
Variación de la cuenta corriente	-5,1***
Nueva cuenta corriente (nivel)	0,4
Ahorro e inversión	
Caída del ahorro/PIB	74,1***
(porcentaje de episodios)	
Variación del ahorro/PIB	-2,1***
Caída del ahorro privado/PIB	91,7***
(porcentaje de episodios)	
Variación del ahorro privado/PIB	-3,3***
Aumento de la inversión/PIB	77,8***
(porcentaje de episodios)	
Variación de la inversión/PIB	3,0***
Importaciones y exportaciones	
Aumento de las importaciones/PIB	77,8***
(porcentaje de episodios)	
Variación de las importaciones/PIB	4,2***
Caída de las exportaciones/PIB	51,9***
(porcentaje de episodios)	
Variación de las exportaciones/PIB	0,1

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el cuadro se indican las variaciones de las variables medidas como el promedio trienal a partir del año de la reversión del superávit en cuenta corriente menos el promedio de crecimiento trienal antes de la reversión. Uno, dos o tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 1%, 5% y 10%, respectivamente.

- en la gran mayoría de las reversiones 4,2 puntos porcentuales del PIB en promedio, mientras que las exportaciones como porcentaje del PIB permanecieron prácticamente sin cambios.
- Las reversiones del superávit estuvieron asociadas con frecuencia a una apreciación del tipo de cambio. En la mayoría de los casos, el tipo de cambio pareció inicialmente subvaluado, según diversos indicadores<sup>11</sup>, y se redujo el grado de subvaluación (cuadro 4.2). Además, en más de la mitad de las reversiones, se produjo una apreciación de los tipos de cambios efectivos reales y nominales. En estos casos, los tipos de cambio efectivos reales y nominales se apreciaron, en promedio, 9,2% y 10,5%, respectivamente<sup>12</sup>. Cabe señalar

<sup>11</sup>Los dos indicadores de subvaluación utilizados en este capítulo son los siguientes: un indicador basado en un modelo incluido en Lee *et al.* (2008) y la desviación del tipo de cambio efectivo real con respecto a su tendencia calculada con el filtro de Hodrick- Prescott. El grupo de control de no reversión comprende todas las observaciones de la muestra que se encuentran por lo menos a dos años del comienzo de una reversión del superávit.

<sup>12</sup>La variación promedio del tipo de cambio —incluidos los casos de depreciación de la moneda— fue del 2% en términos efectivos

**Cuadro 4.2. Evolución del tipo de cambio durante las reversiones del superávit en cuenta corriente**

Variable	Referencia	Grupo de control
Subvaluación reducida basada en el modelo (porcentaje de episodios)	90,5***	29,6
Subvaluación estadística reducida (porcentaje de episodios)	53,6	43,6
Apreciación del TCEN (porcentaje de episodios)	60,7***	29,1
Apreciación del TCEN (variación si es positiva)	9,2***	2,0
Apreciación del TCEN (variación)	2,0***	-4,7
Apreciación del TCER (porcentaje de episodios)	53,6	49,4
Apreciación del TCER (variación si es positiva)	10,5***	3,3
Apreciación del TCER (variación)	3,1***	-0,4
Reajuste excesivo del TCER (porcentaje de episodios)	35,7	33,2
Apreciación real frente al dólar de EE.UU. (porcentaje de episodios)	59,3	54,3
Apreciación real frente al dólar de EE.UU. (variación si es positiva)	16,0***	6,0
Apreciación real frente al dólar de EE.UU. (variación)	4,3**	1,2
Mayor flexibilidad del régimen cambiario (porcentaje de episodios)	7,7	12,6

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El indicador de la subvaluación basado en el modelo se describe en Lee *et al.* (2008). El indicador estadístico de la subvaluación se basa en la desviación del tipo de cambio real con respecto a su tendencia calculada con el filtro de Hodrick-Prescott. TCEN = tipo de cambio efectivo nominal. TCER = tipo de cambio efectivo real. La flexibilidad del régimen cambiario se basa en la clasificación de Reinhart y Rogoff (2004). En el cuadro se indican las variaciones de las variables medidas como el promedio trienal a partir del año de la reversión del superávit en cuenta corriente menos el promedio de crecimiento trienal antes de la reversión. Uno, dos o tres asteriscos indican que la diferencia en relación con el grupo de control tiene significación estadística al nivel de 1%, 5% y 10%, respectivamente. El grupo de control comprende todos los países que se encuentran por lo menos a dos años de una reversión.

que la apreciación tendió a ser mayor cuanto mayor fue la subvaluación estimada antes de la transición. La magnitud poco significativa de la apreciación real en relación con el ajuste de la cuenta corriente observado parece indicar que existen otros factores o políticas, además del tipo

nominales y 3,1% en términos efectivos reales. Cabe señalar que el análisis se centra en la variación promedio del tipo de cambio a lo largo de tres años a partir del comienzo de la reversión en relación con los tres años anteriores. Esto permite medir las variaciones de los tipos de cambio más persistentes que la apreciación registrada entre el punto mínimo y el máximo utilizada para identificar las apreciaciones impulsadas por políticas. Según el indicador sobre el tipo de cambio entre el punto mínimo y el máximo, la apreciación de los tipos de cambio efectivos reales y nominales fue, en promedio, de alrededor del 20%. Además, el momento de la apreciación del tipo de cambio entre el punto mínimo y máximo no tiene que coincidir exactamente con el año de la reversión identificado.

de cambio, que contribuyeron a la reducción de la cuenta corriente; en el análisis subsiguiente se distinguirá entre los episodios que tuvieron una apreciación efectiva real y los que no la tuvieron. Por último, no existen muchos datos que indiquen un cambio significativo hacia la utilización de regímenes cambiarios más flexibles.

- Las autoridades económicas quizá temen que una reversión del superávit en cuenta corriente pueda provocar un fuerte aumento del tipo de cambio, pero los datos empíricos no muestran que la probabilidad de que se produzcan estos fuertes aumentos es mayor después de una reversión<sup>13</sup>. El sobreajuste del tipo de cambio ocurrió en alrededor de una tercera parte de los casos de la muestra de reversiones y del grupo de control, y fue moderado cuando ocurrió. El hecho de que el sobreajuste sea menos común durante una reversión del superávit que del déficit obedece probablemente a que las economías con superávit pueden controlar el ritmo de la apreciación variando la tasa de las compras de reservas. En cambio, las economías con déficit con frecuencia no disponen de reservas para defender la moneda durante una reversión del déficit, por lo que aún es más difícil controlar el grado de depreciación.

### ¿Son perjudiciales para el crecimiento las reversiones de superávits impulsadas por políticas?

Después de documentar los principales hechos estilizados sobre las reversiones de los superávits, en esta sección se examinan las repercusiones de las reversiones de los superávits impulsadas por políticas en el crecimiento, examinando en primer lugar la evolución del crecimiento y luego identificando los componentes que impulsan las variaciones del crecimiento económico. Además, en esta sección se examina el alcance de la asignación sectorial en estas economías después de una reversión impulsada

<sup>13</sup>Según Cavallo *et al.* (2004), el sobreajuste del tipo de cambio se mide utilizando datos mensuales sobre el tipo de cambio efectivo real y la definición siguiente: el sobreajuste ocurre si el tipo de cambio se aprecia a lo largo de un período de 24 meses en forma de curva convexa, en la que el nivel del tipo de cambio supera el valor final por lo menos durante la mitad del tiempo.

por políticas. Por último, se utiliza un análisis de regresión multivariante para examinar los factores que pueden explicar la variación de los resultados en materia de crecimiento después de la reversión.

El aumento o la disminución del crecimiento después de una reversión del superávit dependerán de las causas subyacentes del superávit original y la reversión subsiguiente, así como de las medidas de política adoptadas. Los tres escenarios siguientes muestran cómo la fuente de la reversión del superávit puede influir en la evolución del crecimiento.

- Una reversión del superávit impulsada por una apreciación del tipo de cambio real que elimina o reduce la subvaluación. Una apreciación del tipo de cambio real podría reducir las exportaciones de una economía, aumentar sus importaciones y desacelerar la producción de bienes transables<sup>14</sup>. Con el resto de las condiciones constantes, esto implicaría una desaceleración del crecimiento del producto. Algunos señalan que estos efectos sobre el crecimiento podrían ser más prolongados si la moneda subvaluada ha contribuido a aliviar los efectos negativos de las distorsiones internas sobre el crecimiento, como unas instituciones deficientes (Rodrik, 2008)<sup>15</sup>.
- Una reversión del superávit impulsada por el estímulo macroeconómico. Una política fiscal y monetaria expansiva podría aumentar la demanda interna, incrementar las importaciones, reducir la cuenta corriente y acelerar el crecimiento del producto. Sin embargo, el alcance de estos efectos probablemente dependerá de la composición de

las políticas, así como de las condiciones iniciales. Por ejemplo, un aumento del gasto público probablemente dará lugar a una apreciación del tipo de cambio real y ayudará más al sector de bienes no transables que al de bienes transables.

- Una reversión impulsada por la supresión de distorsiones que aumentan el ahorro precautorio, reducen la inversión y dan lugar a un importante superávit en cuenta corriente. Un alto nivel de ahorro precautorio puede obedecer a la existencia de mercados financieros poco desarrollados (incluidos los mercados hipotecarios), sistemas de pensiones públicas inadecuados, una red de protección social limitada (Blanchard y Giavazzi, 2006) y una falta de mecanismos internacionales para mitigar los riesgos de interrupciones bruscas<sup>16</sup>. Además, un gobierno empresarial deficiente y unas estructuras de mercado no competitivas pueden dar lugar a un nivel excesivo de ahorro empresarial. La reducción o eliminación de estas distorsiones puede incrementar el consumo privado, reducir el ahorro privado y la cuenta corriente, y reforzar el crecimiento. Del mismo modo, un bajo nivel de inversión puede reflejar una falta de cultura de crédito bancario, así como restricciones de las entradas de capitales extranjeros. Una reducción o eliminación de estas distorsiones aumentaría la inversión, reduciría la cuenta corriente y fortalecería el crecimiento.

Además de estos factores, el efecto de una reversión del superávit en el crecimiento depende de la adopción de medidas de política específicas, así como de las condiciones económicas mundiales. Por ejemplo, si la reversión del superávit en cuenta corriente está impulsada por la apreciación de un tipo de cambio subvaluado, los efectos de una desaceleración del crecimiento de las exportaciones podrían contrarrestarse

<sup>14</sup>Montiel (2000) y Montiel y Servén (2008) señalan que una moneda subvaluada que se espere que se revertirá en algún momento en el futuro puede dar lugar a variaciones de los precios relativos intertemporales que desalienten el consumo a favor del ahorro y que contribuyan a que la inversión en el sector de bienes transables sea relativamente más atractiva que en el sector de bienes no transables. Por lo tanto, una apreciación del tipo de cambio real que elimine esta subvaluación aumentaría el consumo y la inversión en bienes no transables.

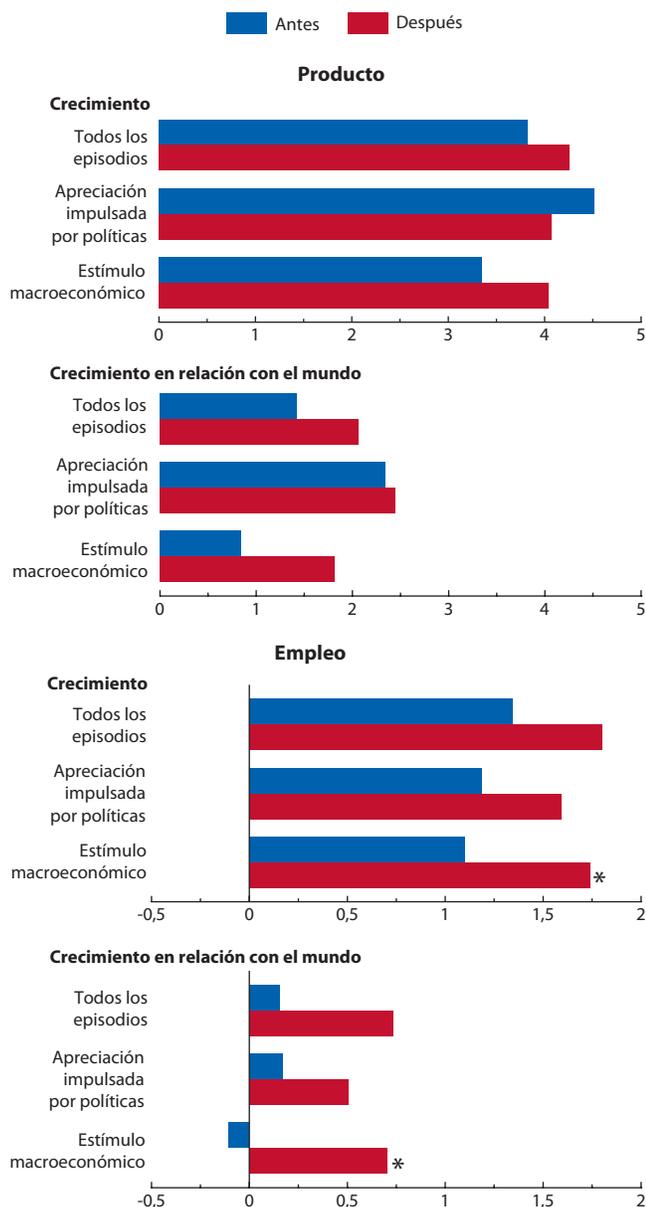
<sup>15</sup>Rodrik (2008) señala que las distorsiones en estas economías frenan el desarrollo en el sector de bienes transables, que puede estar sujeto a externalidades de un aprendizaje dinámico sobre la marcha. Al mismo tiempo, observa que los beneficios de la subvaluación para el crecimiento son menores en las economías más avanzadas donde las instituciones probablemente son más sólidas. En otro estudio relacionado, Korinek y Servén (2010) muestran que una subvaluación de la moneda en las economías con externalidades de un aprendizaje dinámico sobre la marcha puede mejorar el bienestar.

<sup>16</sup>Tras la crisis de Asia, las economías de mercados emergentes aumentaron considerablemente sus reservas de divisas mientras que los tipos de cambio se mantuvieron subvaluados. Blanchard y Milesi-Ferretti (2009) sostienen que estos podrían reflejar una estrategia de crecimiento impulsada por las exportaciones basada en un tipo de cambio subvaluado o una falta de mecanismos internacionales de aseguramiento. Durdu, Mendoza y Terrones (2009) muestran que el reciente aumento de las reservas de divisas en las economías de mercados emergentes puede obedecer a un comportamiento de autoaseguramiento frente a riesgos de interrupciones bruscas y la eliminación de obstáculos a la negociación de activos dado el desarrollo insuficiente de los mercados financieros de estas economías.

### Gráfico 4.3. Crecimiento del producto y del empleo durante reversiones del superávit

(Porcentaje)

Los datos empíricos no muestran que una reversión del superávit impulsada por políticas esté vinculada con una desaceleración del crecimiento del producto y el empleo. Si se miden en relación con el crecimiento mundial, tanto el crecimiento del producto y como el del empleo aumentan.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra el crecimiento promedio del PIB per cápita real y el empleo en los tres años anteriores a la reversión y los tres años siguientes a partir del inicio de la reversión. Un asterisco (\*) indica que la variación del crecimiento tiene una significación estadística al nivel de 10%. Una "apreciación impulsada por políticas" denota los casos en que se produjo una apreciación de este tipo de por lo menos el 10% tal como se describe en el texto. Un "estímulo macroeconómico" denota los casos en que se produjo un estímulo fiscal o monetario tal como se describe en el texto.

con un incremento de la demanda interna de bienes transables o la aplicación de reformas estructurales que fomenten la producción de bienes no transables. Si la reversión del superávit está impulsada por un aumento de la demanda interna relacionada con la supresión de distorsiones al ahorro y la inversión, el crecimiento probablemente no se incrementará si la economía ya opera a su potencial, si las autoridades económicas endurecen las políticas macroeconómicas, o si se desploma el crecimiento mundial.

¿Qué indican los datos? Las conclusiones derivadas del análisis de 28 reversiones del superávit impulsadas por políticas son las siguientes:

- No hay datos empíricos que muestren que la reversión de un superávit externo elevado estuvo vinculada a la desaceleración del crecimiento. La variación promedio del crecimiento en los tres años posteriores al comienzo de la reversión en comparación con los tres años anteriores a la reversión fue un aumento de 0,4 puntos porcentuales, lo que no es estadísticamente diferente de cero (gráfico 4.3). A mediano plazo, la variación del crecimiento del producto tampoco es estadísticamente significativa, de -0,3 puntos porcentuales. Otro indicador del desempeño económico, como una variación del producto en relación con el mundo, tiene en cuenta los efectos de las condiciones económicas mundiales y, por lo tanto, aumenta la probabilidad de detectar efectos relacionados solamente con los cambios de política interna. Al utilizar este indicador ajustado, la variación del crecimiento también es poco importante y no es estadísticamente significativa (véase el gráfico 4.3). Además, el crecimiento en relación con Estados Unidos aumentó, lo que parece indicar que el ritmo de convergencia del ingreso fue por lo menos tan rápido como antes de la reversión.
- La variación poco significativa del crecimiento no fue impulsada por valores atípicos. Concretamente, se mantiene si la muestra se basa en la muestra completa de 28 reversiones impulsadas por políticas, si se restringe a la submuestra de 11 episodios relacionados con una apreciación impulsada por políticas, o si se restringe a 23 episodios relacionados con un estímulo macroeconómico. Al mismo tiempo, como se esperaba, los episodios de reversión con una apreciación impulsada por políticas experimentaron una pequeña desaceleración del crecimiento,

y los relacionados con un estímulo macroeconómico experimentaron un aumento del crecimiento. No obstante, en ninguno de estos casos la variación del crecimiento fue estadísticamente significativa.

- La variación de los resultados sobre el crecimiento fue considerable. Si bien la variación promedio del crecimiento es poco importante y poco significativa, la gama de resultados en materia de crecimiento es amplia, entre -5,1 puntos porcentuales y 9,4 puntos porcentuales (gráfico 4.4). Las mayores variaciones del crecimiento ocurrieron cuando se produjo un crecimiento anormalmente elevado o bajo antes de la reversión que no fue el resultado de las políticas implementadas durante la reversión. (Para distinguir entre los efectos de las condiciones iniciales y de los diversos shocks y el papel de las políticas internas se utiliza más adelante un análisis de regresión).

#### Las fuentes del crecimiento después de una reversión del superávit

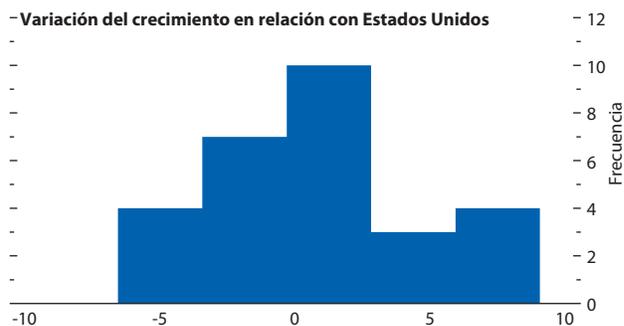
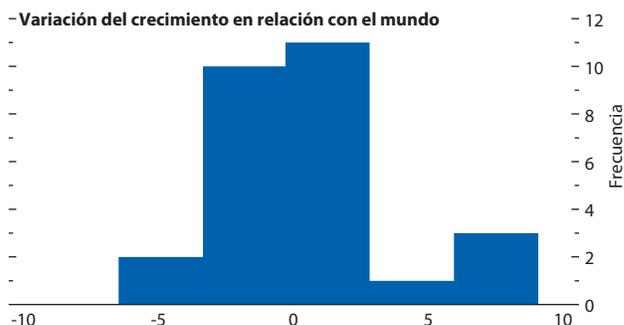
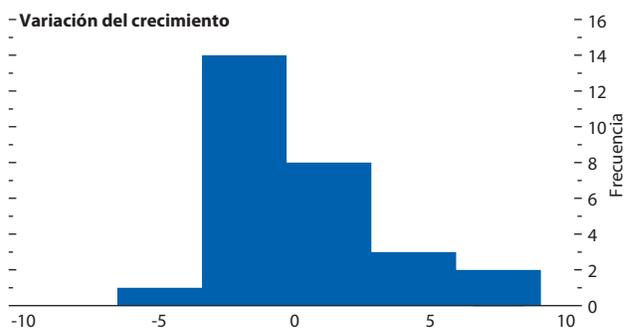
Para comprender mejor estos resultados, la variación del crecimiento del PIB per cápita se desglosa en varios componentes básicos. Del lado de la demanda, la variación del crecimiento del producto se divide entre las contribuciones de las exportaciones netas y las de la demanda interna. Del mismo modo, del lado de la oferta, la variación del crecimiento se descompone entre las contribuciones del empleo per cápita, el capital per cápita y la productividad total de los factores<sup>17</sup>.

<sup>17</sup>Cabe señalar que, debido a las limitaciones de los datos, la muestra se reduce de 28 episodios de reversión a 26 observaciones de la descomposición del lado de la demanda y 20 observaciones de la descomposición insumo-factores, respectivamente. La descomposición insumo-factores se basa en una función de producción de Cobb-Douglas expresada de la forma siguiente:  $Y = AE^\alpha K^{1-\alpha}$ , siendo  $A$  la productividad total de los factores;  $E$ , el empleo, y  $K$ , la masa de capital. Se supone que la proporción de empleo  $\alpha$  es 0,65. Si suponemos que los rendimientos a escala son constantes, la función de producción puede expresarse en términos per cápita, dividiendo por la población,  $P$  con lo que se obtiene:  $\frac{Y}{P} = A \left(\frac{E}{P}\right)^\alpha \left(\frac{K}{P}\right)^{1-\alpha}$ . Por último, tomando logaritmos y primeras diferencias se obtiene la descomposición utilizada en el análisis:  $\Delta g^{Y/P} = \alpha \Delta g^{E/P} + (1 - \alpha) \Delta g^{K/P} + \Delta g^A$ , siendo  $\Delta g^{Y/P}$  la variación del crecimiento del producto per cápita;  $\Delta g^{E/P}$  la variación de la tasa de crecimiento del empleo per cápita,  $\Delta g^{K/P}$  la variación de la tasa de crecimiento del capital per cápita, y  $\Delta g^A$  la variación del crecimiento de la productividad total de los factores.

#### Gráfico 4.4. Variación del crecimiento después de reversiones del superávit

(Diferencia con respecto a la tasa de crecimiento antes de la reversión; puntos porcentuales)

Los resultados de crecimiento obtenidos después de una reversión varían y están ligeramente sesgados hacia la derecha.



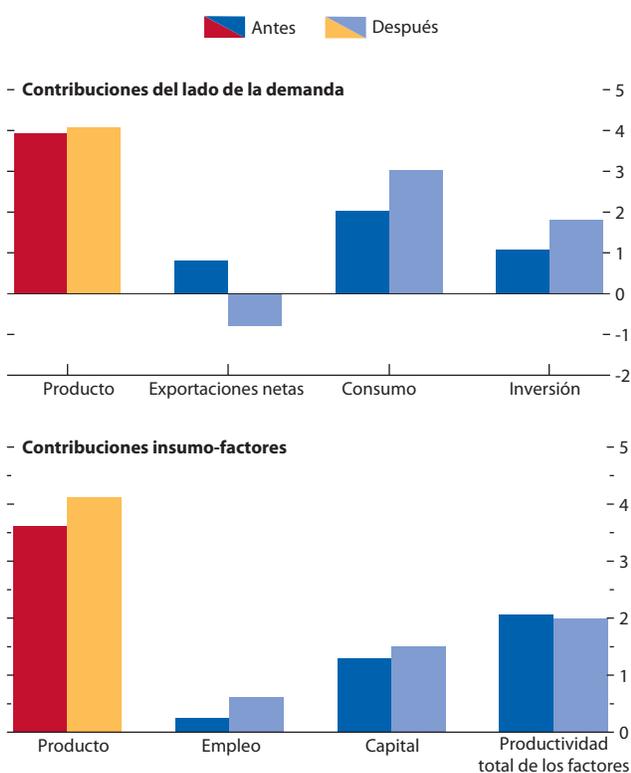
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variación del crecimiento se calcula como el promedio de tres años a partir del año de la reversión menos el promedio de los tres años anteriores a la reversión.

### Gráfico 4.5. Contribuciones al crecimiento

(Puntos porcentuales; antes y después de la reversión)

Las reversiones del superávit impulsadas por políticas están acompañadas por un reequilibrio de la demanda que se reorienta de las exportaciones netas hacia el consumo y la inversión. Al mismo tiempo, las contribuciones del empleo y el capital aumentan, mientras que la productividad total de los factores se reduce ligeramente, aunque estas variaciones no son estadísticamente significativas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Debido a la disponibilidad limitada de datos, el tamaño de la muestra es de 26 observaciones en el caso de la descomposición del lado de la demanda y 20 observaciones en el de la descomposición de insumo-factores.

Los principales resultados de las dos descomposiciones del crecimiento se presentan en el gráfico 4.5. Las conclusiones son las siguientes:

- La reversión típica del superávit se caracterizó por un reequilibrio pleno de la demanda que se reorientó de las exportaciones netas hacia la demanda interna. Concretamente, mientras que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento se redujo 1,6 puntos porcentuales, el crecimiento del consumo privado y de la inversión aumentaron 1 y 0,7 puntos porcentuales, respectivamente, por lo que el crecimiento del producto fue mayor en 0,1 puntos porcentuales (véase el gráfico 4.5). Tanto el aumento del crecimiento del consumo como la caída del crecimiento de las exportaciones netas fueron estadísticamente significativos, pero no la variación del crecimiento del producto y la inversión.
- La reversión típica del superávit estuvo acompañada por un crecimiento del empleo y el capital, aunque el crecimiento de la productividad total de los factores se redujo ligeramente. También en este caso, aunque ninguna de las variaciones fueron estadísticamente significativas, se produjo un leve aumento de las tasas de crecimiento del empleo y del capital per cápita durante los primeros tres años después de la reversión (véase el gráfico 4.5). Además, la tasa media de crecimiento del empleo fue positiva tanto antes como después de los episodios de superávit, lo que implica que el nivel de empleo aumentó (véase el gráfico 4.3).
- Las reversiones tendieron a estar acompañadas por un aumento del tamaño del sector de bienes no transables como proporción del PIB (cuadro 4.3)<sup>18</sup>. Las tasas de crecimiento del producto y del empleo tendieron a aumentar en el sector de bienes no transables y a reducirse en el de los bienes transables. Además, aunque el nivel de empleo en el sector de bienes transables se redujo, esta variación se compensó con creces con el aumento del empleo en el sector de bienes no transables, por lo que el nivel general de empleo fue mayor. Por último, con respecto al sector de

<sup>18</sup>El sector de bienes no transables comprende las industrias de servicios y no manufactureras, y el sector de bienes transables, las industrias agrícolas y manufactureras.

bienes transables, los datos sobre la estructura de las exportaciones muestran que la proporción de los productos de alta tecnología y la calidad de los bienes exportados aumentó después de la mayoría de las reversiones (véase el cuadro 4.3)<sup>19</sup>.

### ¿Qué factores explican la gran diversidad de resultados en materia de crecimiento?

Para explicar la variación considerable de los resultados después de la reversión del superávit, en esta sección se examina cómo la variación del crecimiento está relacionada con las diversas condiciones iniciales, las políticas y las variables estructurales. Debido a las limitaciones de los datos, el análisis se basa en una muestra reducida de países, con un número de observaciones entre 20 y 27, dependiendo de la especificación de la regresión<sup>20</sup>. En esta sección se examina la importancia de las variables siguientes:

- Crecimiento inicial. Tiene sentido pensar que un crecimiento inusualmente alto antes de una reversión del superávit estará seguido por una moderación del crecimiento, y que una recesión antes de la reversión probablemente estará seguida por un repunte del crecimiento. Para separar los efectos de estos factores cíclicos iniciales, todos los resultados de la estimación tienen en cuenta la tasa media de crecimiento en los tres años anteriores a la reversión. Los resultados de la estimación indican que un aumento de 1 punto porcentual del crecimiento en el período anterior a la reversión por encima del promedio de la muestra está asociado con una caída posterior del crecimiento de alrededor de 0,55–0,75 puntos porcentuales (cuadro 4.4, fila 1). Al mismo tiempo, el crecimiento que sea “inusualmente alto” en algunas regiones puede ser normal en las regiones de rápido crecimiento

<sup>19</sup>Siguiendo el método utilizado en los estudios sobre el comercio, la calidad de las exportaciones se calcula utilizando la relación de valor unitario, el valor unitario relativo de las exportaciones de una economía hacia un mercado determinado con respecto al valor unitario de todas las exportaciones hacia ese mercado. Véase, por ejemplo, Igan, Fabrizio y Mody (2007).

<sup>20</sup>Dado el tamaño reducido de la muestra, se realizaron varias pruebas estadísticas para asegurar que los casos atípicos no determinaban los resultados de los regresión. A partir de estas pruebas, se excluyó una observación con un residuo particularmente importante —Japón (1988)— de la muestra de regresión.

**Cuadro 4.3. Reasignación estructural durante las reversiones del superávit en cuenta corriente**

Variable	Referencia	Control
Aumento de los bienes no transables/PIB (porcentaje de episodios)	70,8	68,6
Variación de los bienes no transables/PIB	1,3	1,2
Crecimiento de la producción de bienes no transables (variación)	0,9***	0,2
Crecimiento de la producción de bienes transables (variación)	-0,4*	0,1
Crecimiento del empleo en el sector de bienes no transables (variación)	1,3***	-0,2
Crecimiento del empleo en el sector de bienes transables (variación)	-1,2***	0,0
Crecimiento del sector de alta tecnología (porcentaje de episodios)	70,8	62,8
Aumento de la calidad de la exportación (porcentaje de episodios)	66,7	54,9

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el cuadro se indican las variaciones de las variables medidas como el promedio trienal a partir del año de la reversión del superávit en cuenta corriente menos el promedio de crecimiento trienal antes de la reversión. Uno, dos o tres asteriscos indican que la diferencia con el grupo de control tiene significación estadística al nivel de 1%, 5% y 10%, respectivamente. El grupo de control comprende todos los países que se encuentran por lo menos a dos años de una reversión.

como las economías emergentes de Asia. Para tener en cuenta esta posibilidad, incluimos una variable ficticia para representar a estas economías en la ecuación estimada y observamos que tiene un coeficiente positivo y significativo, como era de esperarse (cuadro 4.4, fila 2)<sup>21</sup>.

- Condiciones externas. Cabe esperar que un entorno externo favorable fomentará el crecimiento en el período posterior a la reversión, especialmente porque muchas economías de la submuestra básica presentan un alto grado de apertura al comercio. Para separar la influencia de los shocks externos de los efectos de las políticas implementadas en el marco de la reversión del superávit, todos los resultados de la estimación tienen en cuenta la variación de los términos de intercambio y la variación del crecimiento mundial durante la reversión (cuadro 4.4, filas 3–4). Como era de esperarse, los resultados de la regresión indican que el mejoramiento de los términos de

<sup>21</sup>La inclusión de la variable ficticia para representar las economías emergentes de Asia también puede estar motivada por el hecho de que es probable que las medianas de otras variables de la derecha, como el saldo en cuenta corriente, la tasa de ahorro o la tasa de inversión iniciales, sean considerablemente diferentes en esta región en comparación con otras regiones.

**Cuadro 4.4. Resultados de la estimación: Variación del crecimiento después de las reversiones del superávit en cuenta corriente**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) Crecimiento inicial	-0,752*** [-5,184]	-0,553*** [-5,651]	-0,694*** [-5,335]	-0,613*** [-4,899]	-0,660*** [-4,923]	-0,624*** [-5,227]	-0,587*** [-4,100]	-0,593*** [-4,185]	-0,663*** [-4,549]
(2) Países emergentes de Asia	0,024*** [2,854]	0,027*** [4,265]	0,023*** [3,446]	0,021*** [3,577]	0,019*** [3,091]	0,015* [2,085]	0,021** [2,855]	0,020** [2,475]	0,023*** [4,181]
(3) Variación del logaritmo de los términos de intercambio	0,157** [2,812]	0,136** [2,775]	0,147*** [2,885]	0,098*** [3,443]	0,094*** [3,049]	0,073** [2,771]	0,086*** [4,330]	0,099*** [3,344]	0,078** [2,727]
(4) Variación del crecimiento mundial	0,440 [1,136]	0,109 [0,295]	0,428 [1,302]	0,267 [1,148]	0,431* [2,092]	0,420* [1,782]	0,676* [1,889]	0,770** [2,823]	0,503* [1,899]
(5) Cuenta corriente inicial/PIB	-0,168* [-1,911]		-0,157 [-1,547]	-0,120 [-1,417]	-0,143** [-2,310]	-0,053 [-0,945]	-0,158** [-2,771]	-0,219*** [-3,442]	-0,204*** [-4,516]
(6) Ahorro inicial/PIB		-0,177** [-2,710]							
(7) Inversión inicial/PIB		0,015 [0,203]							
(8) Apreciación real			-0,067** [-2,146]						
(9) Apreciación real (primer rezago)				-0,074*** [-2,877]					
(10) Apreciación real (segundo rezago)					-0,090*** [-3,163]	-0,146*** [-4,648]	-0,131*** [-3,896]	-0,125*** [-5,115]	-0,078* [-2,115]
(11) Apreciación real × ingreso per cápita (segundo rezago)						0,223** [2,444]			
(12) Ingreso per cápita (segundo rezago)						-0,011 [-1,251]			
(13) Apreciación real × calidad de la exportación (segundo rezago)							0,152* [1,850]	0,225** [2,504]	
(14) Calidad de la exportación (segundo rezago)							0,003 [0,250]	0,009 [0,919]	
(15) Apreciación real × variación de la calidad de la exportación (segundo rezago)								0,428** [2,425]	
(16) Variación de la calidad de la exportación (segundo rezago)								-0,009 [-0,891]	
(17) Variación del índice de liberalización del comercio									0,087** [2,852]
(18) Término constante	0,037*** [3,467]	0,057** [2,886]	0,036*** [3,314]	0,026*** [3,511]	0,028*** [3,679]	0,027*** [3,554]	0,025*** [3,701]	0,032*** [3,324]	0,026*** [3,929]
Observaciones	27	23	27	26	26	26	20	20	24
R <sup>2</sup>	0,678	0,749	0,719	0,771	0,785	0,841	0,820	0,866	0,793

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

 Nota: La variable dependiente corresponde al promedio de crecimiento trienal a partir del año de la reversión del superávit en cuenta corriente menos el promedio de crecimiento trienal antes de la reversión. Los resultados de la estimación se basan en mínimos cuadrados ordinarios con estadísticas *t* robustas entre corchetes. Uno, dos o tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

intercambio está seguido por un aumento del crecimiento en el período posterior a la reversión. Un deterioro de los términos de intercambio de 10% está asociado a una caída del crecimiento de alrededor de 0,7–1,5 puntos porcentuales. Del mismo modo, un aumento del crecimiento del producto mundial real está correlacionado con un crecimiento interno más rápido: un aumento de 1 punto porcentual del crecimiento mundial está asociado a un aumento del crecimiento interno de alrededor de 0,1–0,8 puntos porcentuales.

- Superávit en cuenta corriente, ahorro e inversión iniciales. Un superávit en cuenta corriente particularmente importante podría señalar la presencia de algunas distorsiones analizadas anteriormente<sup>22</sup>. Estos resultados parecen indicar que los países con un superávit en cuenta corriente inicial mayor tendieron a experimentar caídas más pronunciadas del crecimiento después de la reversión (cuadro 4.4, fila 5). Además, los datos empíricos muestran que este resultado se explica por el alto nivel inicial de ahorro, y no por el bajo nivel inicial de inversión (cuadro 4.4, filas 6–7). Estos resultados pueden reflejar la retirada de algunas políticas, como la subvaluación, que dieron lugar a un alto nivel de ahorro y a un rápido crecimiento antes de la reversión.
- Apreciación del tipo de cambio<sup>23</sup>. En un creciente número de estudios se analizan los vínculos entre la apreciación real y el crecimiento. En el caso de los países de la muestra, los datos empíricos indican una asociación negativa importante entre la apreciación real y el crecimiento, y esta se refuerza con el tiempo (cuadro 4.4, filas 8–10). En un horizonte con un rezago de dos años, una apreciación de 10% del tipo de cambio efectivo real está asociada a una caída del crecimiento de alrededor de 1 punto

<sup>22</sup>Convendría que el análisis se basara en indicadores directos de las distorsiones internas que afectan al ahorro y la inversión. Debido a las limitaciones de los datos correspondientes a estos indicadores directos, utilizamos datos sobre el superávit en cuenta corriente como una variable sustitutiva indirecta de las distorsiones subyacentes, suponiendo que distorsiones más graves darán lugar a mayores superávits.

<sup>23</sup>Dado que la muestra abarca las reversiones impulsadas por políticas, utilizar el tipo de cambio como variable del lado derecho no debería plantear mayores problemas.

porcentual. No obstante, otros datos empíricos también muestran que existe una relación no lineal entre la variación del crecimiento y el tipo de cambio real. Concretamente, a medida que aumenta el ingreso per cápita o la calidad de las exportaciones, la relación entre la apreciación real y el crecimiento se debilita tanto en magnitud como en significación estadística (cuadro 4.4, filas 11, 13 y 15). Estos resultados coinciden con los declarados por Rodrik (2008), lo que parece indicar que la apreciación real probablemente afectará más a las economías en desarrollo que a las avanzadas. Los resultados también son congruentes con el concepto de que el mejoramiento de la calidad de las exportaciones puede mitigar el impacto negativo de una apreciación real sobre el crecimiento.

- Políticas estructurales. Los datos empíricos muestran que la liberalización del comercio está relacionada con un aumento significativo del crecimiento después de la reversión del superávit (cuadro 4.4, fila 17). Un aumento de la liberalización del comercio de 1 desviación estándar corresponde a un aumento estimado del crecimiento de 0,7 puntos porcentuales.

¿Cómo deberían interpretarse estas observaciones empíricas? En general, los resultados ponen de relieve que el crecimiento registrado después de una reversión del superávit es una función de una variedad de factores, de los cuales solo uno es el tipo de cambio: con el resto de las condiciones constantes, una apreciación del tipo de cambio real está asociada a un menor crecimiento. Pero un mayor crecimiento mundial puede contrarrestar el efecto de la apreciación y, por lo tanto, también puede hacerlo un repunte cíclico. Además, los efectos negativos de una apreciación en el crecimiento son menos pronunciados para las economías más avanzadas y para las que implementan reformas estructurales y mejoran la calidad de sus exportaciones.

## Reversiones del superávit: Estudios de casos

Para complementar el análisis estadístico, esta sección se centra en cinco episodios de países que se encontraban antes de la reversión en condiciones muy parecidas a las de las economías que hoy

**Cuadro 4.5. Episodios históricos de reversión del superávit en cuenta corriente: Relevancia para las economías con superávit en cuenta corriente**

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
		Sólido crecimiento	Sólidas exportaciones	Cuenta corriente importante	Superávit importante a escala mundial	Superávit persistente	Alto nivel de ahorro	Alto nivel de inversión	Bajo nivel de consumo	Tipo de cambio fijo o de flotación muy dirigida	Sub-valoración	Puntuación total
Japón	1973	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	9
Alemania	1970	✓	✓		✓	✓		✓		✓	✓	7
Japón	1988	✓			✓	✓	✓	✓	✓			7
Corea	1989	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	8
Taiwan, provincia china de	1988	✓	✓	✓		✓	✓		✓	✓	✓	8
Hong Kong, RAE de	1990	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓	8
China	1993	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓		7
Corea	2001		✓	✓	✓		✓	✓	✓			6
Malasia	1990	✓	✓	✓				✓	✓		✓	6
Noruega	1986	✓		✓		✓	✓	✓	✓			6
Irlanda	1998	✓	✓			✓			✓		✓	5
Malasia	1980	✓						✓	✓		✓	4
Singapur	2000			✓		✓	✓	✓	✓			5
Sudáfrica	1981						✓	✓	✓	✓		4
Tailandia	2001		✓	✓			✓		✓	✓		5
Vietnam	2002	✓	✓				✓	✓			✓	5
Bélgica	1966	✓				✓			✓		✓	4
Egipto	1994	✓		✓						✓	✓	4
Finlandia	2003			✓		✓				✓	✓	4
Países Bajos	1998		✓	✓		✓					✓	4
Bélgica	2000			✓		✓					✓	3
Jordania	1977						✓	✓			✓	3
Panamá	1991			✓		✓					✓	3
Indonesia	2003			✓						✓		2
Italia	1998				✓						✓	2
Países Bajos	1977					✓					✓	2
Sudáfrica	1964	✓									✓	2
Suiza	1978					✓						1

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El cuadro muestra las variables en los tres años anteriores a la reversión del superávit en cuenta corriente (columnas 1–10), con puntuaciones basadas en si la variable se encuentra por encima o por debajo de la mediana de la muestra. Con respecto al superávit importante a escala mundial, la puntuación se basa en si el superávit en cuenta corriente es superior al 10% de los superávits combinados del mundo. En cuanto al tipo de cambio fijo o de flotación muy dirigida, la puntuación se basa en si el país tiene una puntuación de 1 ó 2, según la clasificación de Reinhart y Rogoff (2004). La puntuación total indica la suma de las puntuaciones de los distintos criterios. Cada criterio recibe una ponderación de 1.

registran superávits en cuenta corriente. Los cinco estudios de casos corresponden a los cinco primeros de la clasificación de todos los episodios de la muestra en términos de similitud de las condiciones en las que se encontraban antes de la reversión con las de las economías que hoy registran grandes superávits. Como se señala en el cuadro 4.5, la clasificación se basa en 10 características, como un sólido crecimiento del producto y de las exportaciones, superávits grandes y persistentes, un alto nivel de ahorro y un tipo de cambio subvalorado (véanse los detalles sobre el método de puntuación en el apéndice 4.2). Utilizando este método, los cinco primeros casos incluyen las economías con superávits importantes a escala mundial que se vieron presionadas a reevaluar sus monedas (Japón y Alemania a principios de los años setenta y Japón a mediados de los años ochenta) y las economías que permitieron que sus monedas se apreciaran frente al dólar de EE.UU. para facilitar el reequilibrio (Corea y la provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta)<sup>24</sup>. En general, aunque las circunstancias de estos estudios de casos no fueron idénticas a las de las economías que hoy registran superávits, se espera que existan similitudes suficientes para extraer algunas enseñanzas.

### ¿Cuáles fueron las principales características en el período de transición anterior a la reversión?

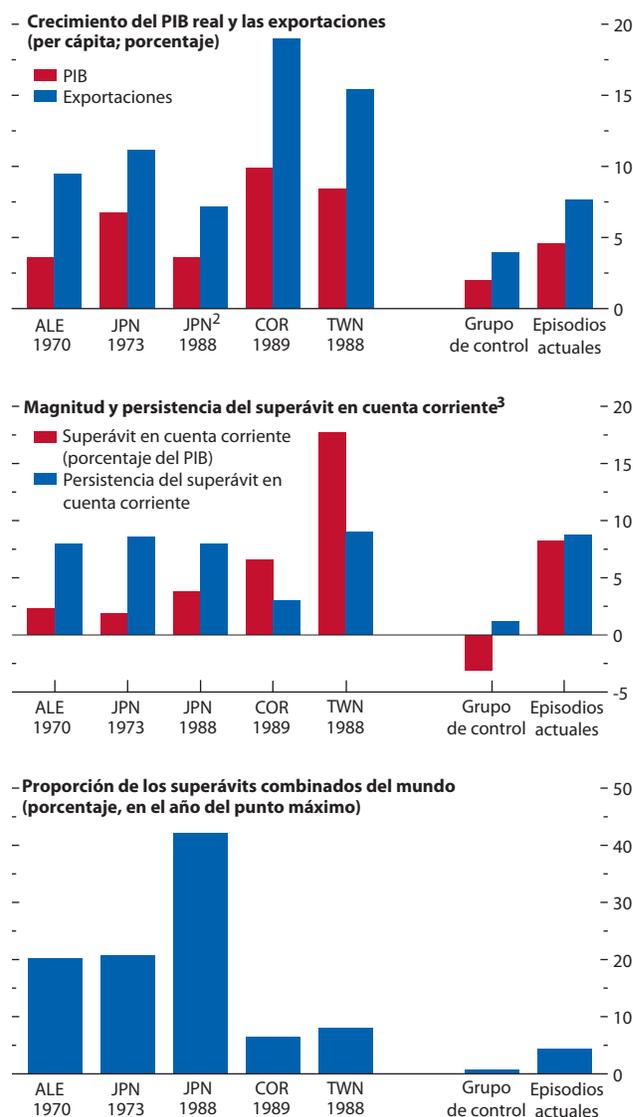
Por su diseño, en el período anterior a la transición los cinco estudios de casos tienen muchas características similares a las economías que hoy registran grandes superávits en cuenta corriente. En el gráfico 4.6 se presentan algunas de estas características clave de los estudios de casos, de las economías con grandes superávits en cuenta corriente y de las observaciones del grupo de control de no reversión de la muestra<sup>25</sup>. Las características principales son las siguientes:

<sup>24</sup>No incluye el estudio de caso de Hong Kong en 1990 porque su condición de centro financiero plantea dificultades para extraer enseñanzas que puedan aplicarse en general al resto de las economías.

<sup>25</sup>Como en el análisis estadístico, el grupo de control de no reversión comprende todas las observaciones de la muestra que están por lo menos a dos años de una reversión del superávit.

### Gráfico 4.6. Estudios de casos: Condiciones previas a la transición<sup>1</sup>

El sólido crecimiento impulsado por las exportaciones contribuyó a que se registraran superávits en cuenta corriente elevados, persistentes e importantes a escala mundial...



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

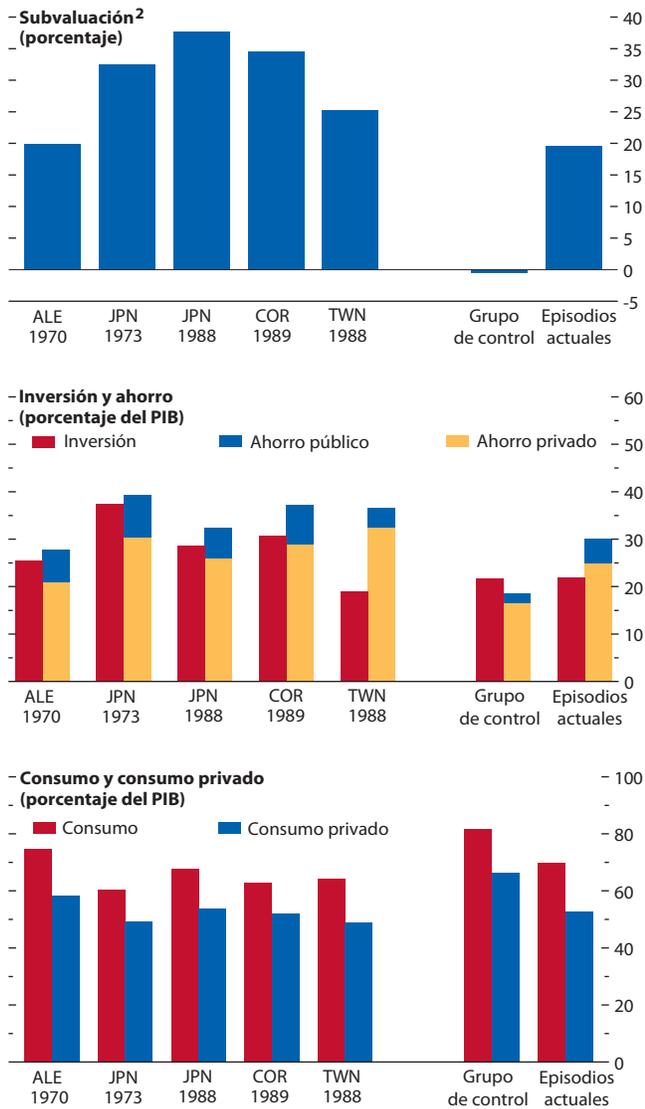
<sup>1</sup>ALE: Alemania; JPN: Japón; COR: Corea; TWN: provincia china de Taiwan. El grupo de control de no reversiones comprende todas las observaciones de la muestra que se encuentran por lo menos a tres años de una reversión del superávit. La muestra de episodios actuales de superávit incluye todas las economías con superávits en cuenta corriente grandes y persistentes que representan por lo menos el 2% del PIB en los tres años anteriores a 2008.

<sup>2</sup>El crecimiento de las exportaciones antes de la transición en el caso de Japón en 1988 es el promedio de 1980-85; las exportaciones se redujeron en 1986-87 después de la fuerte apreciación registrada tras la firma del Acuerdo del Plaza.

<sup>3</sup>La persistencia de superávits en cuenta corriente corresponde al número de años en la década anterior a la transición durante la cual la economía registró un superávit en cuenta corriente.

**Gráfico 4.6 (conclusión)<sup>1</sup>**

...derivados en parte de una subvaluación. Los superávits resultantes se caracterizaron por un alto nivel de inversión, y aún mayor del ahorro, y un bajo nivel de consumo.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>ALE: Alemania; JPN: Japón; COR: Corea; TWN: provincia china de Taiwan. El grupo de control de no reversiones comprende todas las observaciones de la muestra que se encuentran por lo menos a tres años de una reversión del superávit. La muestra de episodios actuales de superávit incluye todas las economías con superávits en cuenta corriente grandes y persistentes que representan por lo menos el 2% del PIB en los tres años anteriores a 2008.

<sup>2</sup>Las estimaciones de la subvaluación se basan en una aplicación de la metodología del equilibrio macroeconómico del Grupo Consultivo del FMI sobre Tipos de Cambio (CGRE, por sus siglas en inglés) a los datos históricos. En el caso de Alemania en 1970 y de la provincia china de Taiwan en 1988, la falta de datos impide utilizar esta metodología y se emplea, en cambio, el enfoque de la sostenibilidad externa del CGRE; véase más información en Lee *et al.* (2008). En el caso de los episodios actuales de superávit, el valor corresponde al promedio de los datos disponibles correspondientes a Argentina, China, Israel, Japón, Malasia, Suecia y Suiza.

- Las economías con superávit registraron un sólido crecimiento del producto, impulsado primordialmente por las exportaciones. Este crecimiento vigoroso fue el resultado de largos períodos de estabilidad macroeconómica y políticas orientadas a promover las exportaciones, iniciadas a finales de los años cincuenta en Japón y Alemania y a finales de los años sesenta en Corea y la provincia china de Taiwan. En este último caso, por ejemplo, estas políticas se implementaron por primera vez en 1958 en el marco de un programa de políticas que incluyó una devaluación del 25%, un tipo de cambio unificado, incentivos a las exportaciones (acceso a crédito preferencial, con frecuencia a tasas de interés concesionarias), el establecimiento de zonas de procesamiento de las exportaciones para atraer inversión extranjera directa y restricciones cuantitativas a la importación más flexibles<sup>26</sup>. Todos los cinco estudios de casos —incluso Alemania y Japón, que ya eran economías avanzadas— registraron tasas de crecimiento del producto y de las exportaciones que superaban el promedio del grupo de control.
- Las economías registraban superávits grandes, persistentes y en algunos casos “importantes a escala mundial” que crearon tensiones con sus socios comerciales. Los superávits promedio registrados antes de la transición variaron entre el 2% del PIB en Japón (1970–72) y un nivel extraordinariamente alto del 18% del PIB en la provincia china de Taiwan (1985–87). Los superávits de Alemania y Japón, aunque poco significativos en relación con su PIB, eran importantes a escala mundial porque representaban una parte sustancial de los superávits combinados del mundo en sus respectivos puntos máximos: en 1967, Alemania representaba el 20% de los superávits combinados del mundo; Japón el 20% en 1971 y el 42% en 1986<sup>27</sup>. Estos grandes superávits crearon tensiones con los socios comerciales de estas economías —particularmente Estados Uni-

<sup>26</sup>Véanse más detalles sobre las diversas políticas orientadas a fomentar las exportaciones y el desarrollo industrial en estas economías en Banco Mundial (1993), Noland y Pack (2005), y Kuchiki (2007).

<sup>27</sup>A efectos de comparación, el superávit en cuenta corriente de China representó el 21% de los superávits combinados del mundo en 2008.

dos— y estas tensiones fueron suficientemente intensas como para impulsar la aplicación de medidas para corregir estos desequilibrios, unilateralmente (como el “shock de Nixon”<sup>28</sup> de 1971) o bilateralmente (como el Acuerdo del Plaza<sup>29</sup> de 1985). Aunque los superávits de Corea y la provincia china de Taiwan no eran importantes a escala mundial a finales de los años ochenta, sus superávits bilaterales con Estados Unidos eran lo suficientemente grandes como para que en la Ley de Competitividad y Comercio (Omnibus Trade) de Estados Unidos de 1988 se indicara que estos países “manipulan sus monedas” para obtener ganancias comerciales desleales (Lindner, 1992).

- Las economías con superávit registraron altos niveles de inversión pero incluso mayores niveles de ahorro<sup>30</sup>. Los niveles de inversión registrados en el período anterior a la reversión alcanzaron un promedio del 28% del PIB en los estudios de casos, nivel superior al promedio del 21% del PIB del grupo de control. Pero los niveles de ahorro registrados en el período anterior a la reversión fueron incluso mayores, alcanzando un promedio del 34% del PIB en los estudios de casos en comparación con el 19% de grupo de control. Los altos niveles de ahorro se relacionaron con los niveles particularmente bajos del consumo privado, equivalentes a un promedio del 52% del PIB en los estudios de casos, frente al 66% del PIB en el grupo de control. Los bajos niveles del consumo en estas economías fueron en parte el resultado de distorsiones estructurales, descritas con mayor detalle más adelante.
- La mayoría de los estudios de casos aplicaron un tipo de cambio fijo o muy dirigido. A finales de los

años sesenta y principios de los años setenta Alemania y Japón formaban parte del sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijos y sus monedas estaban vinculadas al dólar de EE.UU. (que, a su vez, estaba vinculado al oro). Entre mediados y finales de los años ochenta Corea y la provincia china de Taiwan aplicaron un tipo de cambio muy dirigido que se mantuvo relativamente estable frente al dólar de EE.UU.; estos tipos de cambio cuasifijos con respecto al dólar de EE.UU. se mantuvieron a medida que el dólar se depreció frente al yen y el marco alemán tras el Acuerdo del Plaza de 1986, lo que contribuyó a los superávits de ambas economías. Entre los estudios de casos, solo Japón a mediados de los años ochenta aplicaba un tipo de cambio de flotación libre.

- Los tipos de cambio parecen subvaluados en todas las economías de los estudios de casos antes de las reversiones, distorsionando una importante señal de precios. En primer lugar, los datos empíricos muestran una subvaluación significativa en todos los cinco estudios de casos. La aplicación de varias medidas estándar produce una subvaluación entre apenas el 20% en Alemania a finales de los años sesenta y cerca del 40% en Japón a mediados de los años ochenta<sup>31</sup>. Estas estimaciones coinciden con los estudios sobre este tema, en los que también se observa una subvaluación significativa utilizando otros métodos<sup>32</sup>. Más allá de las evaluaciones basadas en modelos para calcular el desajuste del tipo de cambio, las apreciaciones fuertes y persistentes que se produjeron cuando estas monedas se dejaron flotar son tal vez la prueba de facto más convincente de que estaban subvaluadas antes de la transición. Como se señaló, al distorsionar los precios relativos, la subvaluación desalienta el consumo y contribuye a que la inversión en el sector de bienes transables sea relativamente más atractiva que la inversión en el sector de bienes no transables.

<sup>28</sup>El 15 de agosto de 1971, el Presidente Richard M. Nixon impuso una tasa del 10% a todas las importaciones a Estados Unidos hasta que sus socios comerciales acordaron revalorizar sus monedas frente al dólar de EE.UU. El shock de Nixon provocó una revaluación del yen en dos semanas y posteriormente la flotación del yen a principios de 1973.

<sup>29</sup>El 22 de septiembre de 1985, las principales economías avanzadas anunciaron su intención de coordinar sus políticas de intervención cambiaria para dar lugar a una depreciación del dólar de EE.UU. frente al yen japonés y el marco alemán.

<sup>30</sup>Para fomentar el ahorro, Corea, Japón y la provincia china de Taiwan implementaron una supervisión bancaria prudencial efectiva y una regulación de entrada. Además, contaban con un sistema de ahorro postal o instituciones de ahorro similares.

<sup>31</sup>El análisis mide la subvaluación utilizando la metodología del Grupo Consultivo del FMI sobre Tipos de Cambio (CGER, por sus siglas en inglés) para la evaluación cambiaria (Lee *et al.*, 2008).

<sup>32</sup>Véanse, por ejemplo, Eichengreen (2007), Fujino (1988) y Kosai (1989) en el caso de Japón; y Banco Mundial (1993) en el de Corea y la provincia china de Taiwan.

- Algunas de estas economías implementaron otras políticas que generaron distorsiones adicionales y contribuyeron a respaldar los superávits. En Corea, Japón y la provincia china de Taiwan, el crédito preferencial se orientó hacia el sector de exportación, en ocasiones a tasas subvencionadas. También se impusieron restricciones comerciales, particularmente a las importaciones de bienes manufacturados, en Corea y la provincia china de Taiwan. Tercero, se establecieron incentivos tributarios para fomentar la investigación y el desarrollo y para respaldar a las industrias estratégicas en Corea y la provincia china de Taiwan. Por último, se impusieron sustanciales controles de capital en Japón a principios de los años setenta y en Corea a finales de los años ochenta, lo que permitió cierto grado de esterilización<sup>33</sup>.
- Muchas de estas economías contaban con sólidos marcos macroeconómicos y margen de maniobra de política, lo que afectó a cómo respondieron y gestionaron la reversión. En estas economías, la inflación se mantuvo relativamente baja, en un promedio inferior al 3% en el período anterior a la reversión frente a cerca del 7% en el grupo de control. Los saldos fiscales también permanecieron en un nivel cercano a cero, y la mayoría de ellos (con la excepción de Japón a mediados de los años ochenta) mantenían bajos niveles de deuda pública.

### ¿Qué políticas se utilizaron durante el período de transición?

Los superávits en cuenta corriente se convirtieron en una preocupación de política por razones internas y externas (cuadro 4.6). Como se señaló, los grandes superávits crearon tensiones con los socios comerciales de estas economías, que en algunos casos dieron lugar a la aplicación de medidas unilaterales o multilaterales. A nivel interno, los superávits en cuenta corriente dieron lugar a importantes superávits de balanza de pagos, lo que en el contexto de tipos de cambio fijos

<sup>33</sup>En Ostry *et al.* (2010) se sostiene que los controles de capital pueden ser apropiados en algunas circunstancias, como cuando las recomendaciones macroeconómicas estándar no son adecuadas (por ejemplo, reducir las tasas de interés internas cuando la inflación va aumentando poco a poco) y cuando la fragilidad financiera suscita preocupación.

o muy dirigidos contribuyó a un crecimiento de la masa monetaria más rápido de lo esperado. En el caso de Alemania y la provincia china de Taiwan, que mantenían cuentas de capital relativamente abiertas, las entradas de capital especulativas (impulsadas por las expectativas de revaluación) agravaron el problema, y en ambos casos, las autoridades decidieron dejar flotar la moneda y mantener el crecimiento monetario bajo control (Berger, 1997; y Xu, 2008).

En todos los estudios de casos, la apreciación fue el principal instrumento de política para revertir el superávit en cuenta corriente. La apreciación fue en términos nominales —todos los países dejaron que sus monedas se apreciaran frente al dólar de EE.UU.— y en términos efectivos reales. Además, fue sustancial en todos los casos. La apreciación nominal frente al dólar varió entre el 25% en el caso del marco alemán y el won coreano y el 54% del yen tras el Acuerdo del Plaza, lo que se tradujo en apreciaciones efectivas reales entre el 12% y el 40%.

Las respuestas de política fiscal y monetaria que acompañaron a las apreciaciones variaron de un estudio de caso a otro. En los episodios de Alemania y Japón, las políticas macroeconómicas se mantuvieron más expansivas que las que se habrían aplicado si las monedas no se hubieran apreciado. En los tres casos, las autoridades previeron un debilitamiento sustancial de la demanda externa y del crecimiento del producto tras la apreciación; se aplicaron políticas relativamente expansivas con el objetivo de respaldar la demanda interna. En cambio, el gobierno de Corea aplicó una política fiscal y monetaria más restrictiva a medida que el won se apreciaba, porque su principal preocupación era reducir el recalentamiento y las presiones excesivas de la demanda (FMI, 1988)<sup>34</sup>. Por último, en la provincia china de Taiwan las políticas fiscales y monetarias mantuvieron una orientación neutral, dado que las autoridades no vieron la necesidad de respaldar o desacelerar la demanda interna.

En Alemania y Japón, las autoridades tuvieron que cambiar el rumbo y aplicar una política monetaria más restrictiva cuando la demanda se aceleró más de lo previsto. La aplicación “preventiva” de una política

<sup>34</sup>Las autoridades de Corea adoptaron una política monetaria más expansiva posteriormente en 1989 en respuesta al derrumbe del mercado de acciones (FMI, 1990, pág. 7).

**Cuadro 4.6. Estudios de casos: Políticas utilizadas durante las reversiones del superávit en cuenta corriente**

	Alemania 1970	Japón 1973	Japón 1988	Corea 1989	provincia china de Taiwan, 1988
¿Fueron los superávit un tema de política económica?	Sí, debido a las tensiones comerciales, las entradas especulativas y el rápido crecimiento monetario	Sí, debido a las tensiones comerciales	Sí, debido a las tensiones comerciales	Sí, debido a las tensiones comerciales y al rápido crecimiento monetario	Sí, debido a las tensiones comerciales, las entradas especulativas y el rápido crecimiento monetario
¿Cuál fue la causa de la caída de los superávits?	Apreciación	Apreciación	Apreciación	Apreciación	Apreciación
Apreciación frente al dólar de EE. UU. (porcentaje) <sup>1</sup>	25	34	54	25	57
Apreciación del tipo de cambio efectivo real (porcentaje) <sup>1</sup>	12	27	40	32	21
Política cambiaria	Revaluación en 1969; salida del tipo de cambio fijo en 1971	Revaluación en 1971; salida del tipo de cambio fijo en 1973	Esfuerzo coordinado para apreciar el yen después del Acuerdo del Plaza de 1985	Apreciación frente al dólar de EE.UU. después de mediados de 1987	Salida del tipo de cambio cuasifijo a mediados de 1986
Política fiscal	Neutral en 1968–69; más restrictiva en 1971–72, dadas las continuas presiones sobre la demanda	Expansiva en 1971–72 en la expectativa del debilitamiento de la demanda	Estimuladora después de 1986 a medida que la economía comenzó a desacelerarse tras la apreciación	Política fiscal restrictiva en 1987 para contrarrestar un sobrecalentamiento	Consolidación fiscal
Política monetaria	Neutral en 1968–69; más restrictiva en 1971–72, dadas las continuas presiones sobre la demanda	Expansiva en 1971–72 en la expectativa del debilitamiento de la demanda; más restrictiva en 1973 a medida que se aceleró la inflación; esterilización de las entradas de capital	Más expansiva en 1986 a medida que la economía comenzó a desacelerarse tras la apreciación; esterilización de las entradas de capital	Política fiscal restrictiva en 1987 para contrarrestar un sobrecalentamiento; más expansiva en 1989 tras la desaceleración y el colapso del mercado bursátil; más restrictiva después de un repunte del crecimiento en 1990–91; esterilización de las entradas de capital	Política monetaria neutral, sin considerar los superávit y/o apreciación
Políticas estructurales	No se aplica	No se aplica	Se eliminaron los controles de las tasas de interés entre 1985 y 1994	Se eliminaron las restricciones a las importaciones y se redujeron los aranceles para ayudar a recortar el superávit; liberalización del sector financiero interno; liberalización de la cuenta de capital, particularmente de la inversión extranjera directa	Se eliminaron las restricciones a las importaciones y se redujeron los aranceles; liberalización del sector financiero interno; liberalización de la cuenta de capital, particularmente de la inversión extranjera directa; se establecieron leyes y normas laborales

<sup>1</sup>Las fechas específicas utilizadas para medir la apreciación son las siguientes: entre septiembre de 1969 y marzo de 1969 en el caso de Alemania; entre agosto de 1971 y marzo de 1973 en el de Japón; entre agosto de 1985 y agosto de 1986 en el caso de Japón tras el Acuerdo del Plaza; entre abril de 1987 y diciembre de 1989 en el de Corea, y entre septiembre de 1985 y septiembre de 1989 en el de la provincia china de Taiwan.

expansiva en estas economías tras la apreciación de sus monedas tuvo que revertirse posteriormente. Las economías experimentaron fuertes desaceleraciones pero de breve duración, en parte debido al aumento de los precios del petróleo y a un crecimiento posterior de la demanda interna mayor de lo previsto. En Alemania y Japón a principios de los años setenta, este crecimiento de la demanda interna, combinado con la subida de los precios del petróleo, suscitó un aumento de la inflación; Alemania comenzó a aplicar una política monetaria más restrictiva en 1971–72, y Japón en 1973, y esto desaceleró la economía en ambos casos. En Japón tras el Acuerdo del Plaza, se observaron algunos indicios de presiones de los precios al consumidor, pero la reducción de las tasas de interés y el mejoramiento de los términos de intercambio impulsado por la apreciación dio lugar a un crecimiento de la demanda interna del 8% en 1988 y a fuertes aumentos de los mercados de acciones y de los mercados inmobiliarios. El Banco de Japón adoptó rápidamente una política monetaria más restrictiva en 1989 (recuadro 4.1).

Se adoptaron varias políticas estructurales para respaldar la transición o mitigar sus efectos sobre el crecimiento y el empleo. En Corea y en la provincia china de Taiwan, el avance en la liberalización comercial —concretamente, la eliminación de las restricciones a las importaciones y la reducción de los aranceles a las importaciones de muchos bienes— fue un elemento integral del proceso de ajuste (FMI, 1990; Banco Mundial, 1993). Ambos países también liberalizaron la cuenta de capital, eliminando las restricciones cambiarias y las barreras a las entradas y salidas de inversión extranjera directa. Y ambas economías (y en menor medida Japón a mediados de los años ochenta) tomaron importantes medidas para liberalizar sus sectores financieros internos durante el período de la transición, mediante la desregulación de las tasas de interés y la reducción del crédito dirigido y/o subvencionado (Banco Mundial, 1993), aunque estas medidas no se aplicaron a los efectos de reducir los grandes superávits externos.

### ¿Cuáles fueron las consecuencias de las reversiones?

El análisis de los resultados macroeconómicos obtenidos en el período posterior a la transición en los estudios de casos (cuadro 4.7; gráfico 4.7)

confirma muchas de las conclusiones del análisis estadístico. Concretamente:

- No se observa una tendencia uniforme hacia una desaceleración o una aceleración del crecimiento del producto después de las reversiones. En principio, una reversión del superávit impulsada por una apreciación del tipo de cambio reduciría la demanda agregada y, por ende, el producto y la inflación<sup>35</sup>. De hecho, la inflación no se redujo en ninguno de los estudios de casos, lo que parece indicar que el problema no fue una demanda agregada insuficiente: por lo general, los efectos desinflacionarios se vieron contrarrestados con creces por el estímulo macroeconómico o los shocks de los precios del petróleo. El crecimiento del PIB aumentó en un caso, se redujo en dos y se mantuvo invariable en otros dos<sup>36</sup>. En comparación con el crecimiento mundial o de Estados Unidos, la variación del crecimiento del producto es positiva en todos los casos, negativa en uno e invariable en uno. La mayor caída del crecimiento ocurrió en Japón, que se vio afectado en gran medida por el shock de los precios del petróleo de 1974 (gráfico 4.8)<sup>37</sup>. La provincia china de Taiwan también experimentó una moderación del crecimiento, pero el nivel registrado en el período posterior a la reversión se mantuvo relativamente alto en el 6% y el reequilibrio fue muy importante. En los demás casos, el crecimiento se mantuvo en el mismo nivel o aumentó ligeramente.
- Con respecto al producto, el crecimiento del empleo en los estudios de casos no mostró una tendencia clara. El crecimiento del empleo aumentó en dos casos, pero se redujo en tres; la variación promedio del crecimiento del empleo no es estadísticamente diferente de cero. No obstante, como se señala más adelante, en los estudios de casos esta ambigüedad

<sup>35</sup>Una apreciación también afecta a la inflación a través del precio de las importaciones.

<sup>36</sup>Como en el análisis estadístico, la variación promedio del crecimiento del producto en los estudios de casos no es significativamente diferente de cero.

<sup>37</sup>Según las estimaciones incluidas en el cuadro 4.5, solo alrededor de una tercera parte de la caída de 5 puntos porcentuales del crecimiento de Japón se debió a la apreciación del tipo de cambio. Este resultado se obtiene a partir del coeficiente estimado de la apreciación real incluido en el cuadro 4.4 (columna 3, fila 8), junto con la apreciación real observada en Japón durante el episodio de 1973.

### Recuadro 4.1. Japón después del Acuerdo del Plaza

En este recuadro se examina el proceso de reversión del superávit de Japón después del Acuerdo del Plaza. Este episodio nos ofrece dos enseñanzas significativas: la importancia de retirar las políticas macroeconómicas expansivas en el momento oportuno y la necesidad de implementar reformas estructurales complementarias.

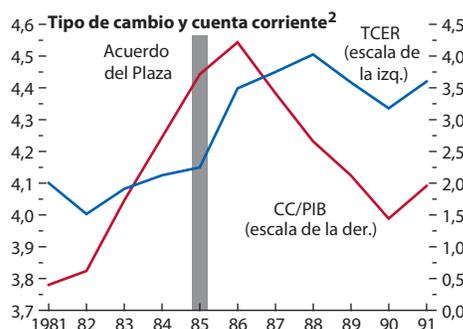
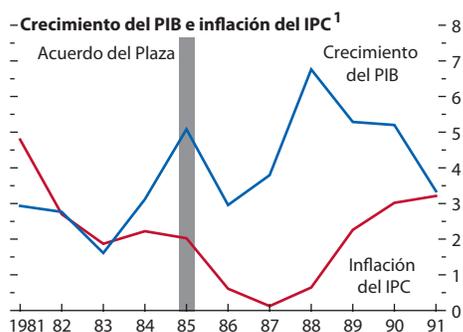
El Acuerdo del Plaza de 1985 fue una respuesta a la ampliación del superávit en cuenta corriente de Japón debido al fortalecimiento de la demanda mundial y a una moneda subvaluada (Cargill, Hutchison e Ito, 1997). El superávit alcanzó el 3,7% del PIB en 1985, frente al 0,6% del PIB en 1982 (primer gráfico). En Estados Unidos se intensificaron las presiones a favor de la aplicación de medidas proteccionistas, y en su consulta anual con el FMI en 1984, las autoridades japonesas expresaron su interés por “ver un fortalecimiento sustancial del yen, para moderar el superávit en cuenta corriente” (FMI, 1985, pág. 18). El 22 de septiembre de 1985, el G-5 anunció su intención de coordinar las políticas de intervención cambiaria para lograr una depreciación del dólar de EE.UU. frente al yen japonés y el marco alemán<sup>1</sup>.

La apreciación del yen que siguió al Acuerdo del Plaza fue muy rápida, dando lugar a una desaceleración del crecimiento y dificultando la formulación de políticas. A finales de 1986, el yen se había apreciado un 46% frente al dólar y un 30% en términos reales efectivos. Los efectos de esta fuerte apreciación en el sector manufacturero se hicieron sentir muy pronto: los volúmenes de exportación se contrajeron un 6% en 1986; el crecimiento de la inversión empresarial se desaceleró al 6%, frente al 12% registrado en 1985; y el crecimiento del PIB se redujo al 2,5% en 1986, frente al 5% del año anterior. En respuesta, el gobierno decidió aplicar rápidamente una política fiscal y monetaria expansiva y firmó el Acuerdo del Louvre en febrero de 1987 para ayudar a estabilizar el yen.

La experiencia de Japón pone de manifiesto la dificultad de determinar el momento oportuno para retirar el estímulo macroeconómico diri-

<sup>1</sup>El G-5 comprende Alemania, Francia, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido.

#### Japón después del Acuerdo del Plaza (Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>IPC = Índice de precios al consumidor.  
<sup>2</sup>Logaritmo del tipo de cambio efectivo real (TCER); cuenta corriente (CC) dividida por el PIB.

gido a contrarrestar los efectos de la apreciación de la moneda. A finales de los años ochenta, la economía de Japón volvía a crecer rápidamente y estaban comenzando a formarse burbujas de precios de los activos, pero no se implementó una política monetaria más restrictiva. Las estimaciones de Jinushi, Kuroki y Miyao (2000); Leigh (2009), y de otros autores parecen indicar que la tasa de política monetaria del Banco de Japón se situaba alrededor de 4 puntos porcentuales por debajo de una regla implícita de Taylor entre 1987–89 (segundo gráfico). La aplicación de una política más restrictiva podría haber frenado el rápido crecimiento de la demanda interna y habría contribuido a reducir el aún sustancial superávit externo a través de una mayor apreciación del yen

**Recuadro 4.1 (conclusión)**



y a contener las burbujas incipientes de precios de los activos. No obstante, las autoridades consideraron que “una mayor apreciación afectaría negativamente la confianza de las empresas” (FMI, 1988, pág. 13), y tanto las autoridades como el personal técnico del FMI manifestaron poca preocupación por los posibles efectos adversos de las nuevas burbujas<sup>2</sup>.

Además, en muchos ámbitos no se implementaron las reformas estructurales, que, junto con la apreciación y las políticas macroeconómicas expansivas, habrían actuado como un componente adicional para ayudar al reequilibrio. La apreciación registrada después del Acuerdo del Plaza fue históricamente importante y el apoyo a las políti-

<sup>2</sup>El retraso en la aplicación de una política monetaria más restrictiva también podría atribuirse a la inestabilidad de los mercados tras la crisis bursátil de octubre de 1987 en Estados Unidos.

cas fiscales y monetarias expansivas fue considerable, pero el superávit en cuenta corriente no cayó al nivel esperado, manteniéndose por encima del 2% del GDP. Las reformas estructurales recomendadas en el *Informe Maekawa* y respaldadas por el Primer Ministro Yasuhiro Nakasone podrían haber reforzado los efectos de reequilibrio de la apreciación<sup>3</sup>. Estas reformas incluían la ampliación de las importaciones de alimentos reduciendo la protección comercial del sector agrícola; la eliminación de las distorsiones que alentaban el ahorro, como las exenciones tributarias al ahorro postal, y la reducción de las restricciones sobre el uso de la tierra que limitaban la oferta e intensificaban las presiones sobre los precios inmobiliarios. No obstante, tras la importante depreciación del yen, y dadas las dificultades políticas para implementarlas, muchas de estas reformas se dejaron de lado.

El período acabó con el estallido de la burbuja del mercado de activos a principios de los años noventa, al que siguieron varios años de desempeño económico menos favorable de lo esperado: la denominada “década perdida” de Japón. Sin embargo, no sería correcto concluir que la reversión del superávit de Japón a finales de los años ochenta causó la década perdida. La explicación aceptada es que el estancamiento de la economía japonesa se prolongó durante mucho tiempo debido a los retrasos en el saneamiento del sistema bancario; el límite inferior igual a cero de las tasas de interés nominales, que restringió la capacidad del Banco de Japón para estimular la demanda; y los shocks externos, como la recesión de 1991 en Estados Unidos y la crisis financiera de Asia en 1997 (Mikitani y Posen, 2000).

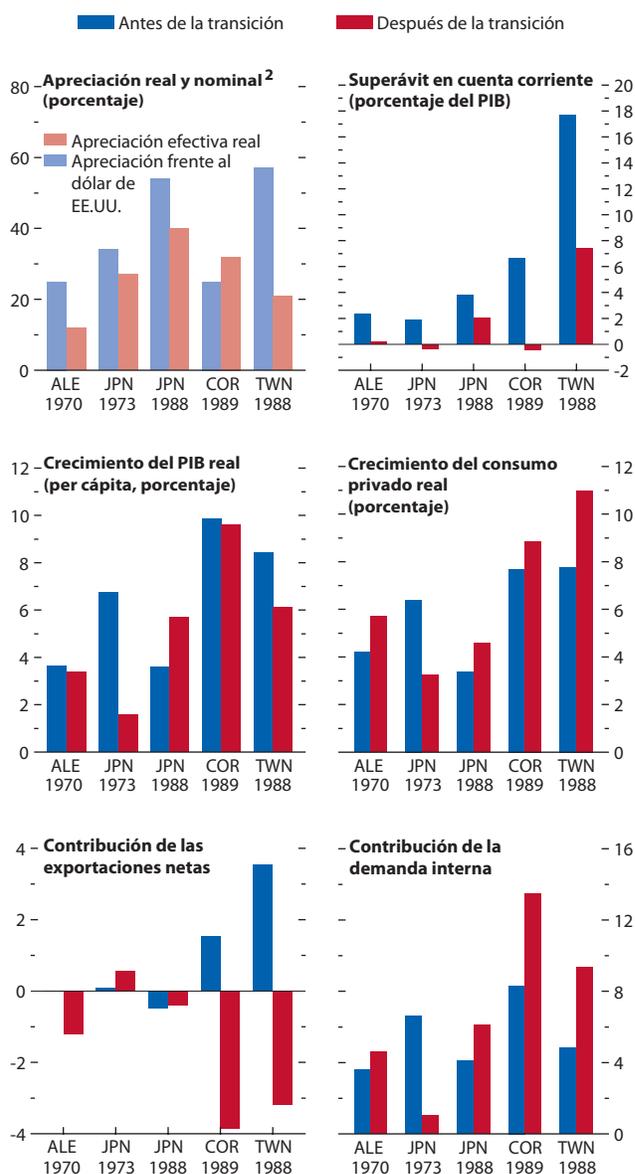
<sup>3</sup>El Primer Ministro Yasuhiro Nakasone estableció la “Comisión Maekawa”, encomendándole la labor de identificar mecanismos para reducir el superávit en cuenta corriente de Japón. Nakasone presentó las recomendaciones de la comisión —el *Informe Maekawa*— al Presidente Ronald Reagan durante su visita a Estados Unidos en abril de 1986. Como señala Taylor (2008), “lo lógico era aplicar las políticas recomendadas, independientemente del problema de la cuenta corriente”.

en la dinámica del empleo a nivel toda la economía esconde tendencias de reasignación de empleo más definidas entre los diferentes sectores.

- El producto evolucionó de manera mucho más favorable de lo que parecerían indicar los efectos de las variaciones cambiarias en sí. Sin contar los factores compensatorios, el crecimiento del producto en los cinco estudios de casos debería haberse reducido de 2 a 4 puntos porcentuales, según las estimaciones de los coeficientes derivadas de las regresiones del análisis estadístico y la magnitud de las apreciaciones. El hecho de que el crecimiento en la mayoría de los casos evolucionó de manera más favorable de lo previsto se debe a la presencia de factores compensatorios, como las políticas complementarias (políticas fiscales, monetarias y estructurales de apoyo) y en algunos casos a una sólida demanda externa.
- Para medir el desempeño económico en el período posterior a la reversión también puede utilizarse el crecimiento del consumo privado. Este indicador aumentó en cuatro de los cinco estudios de casos. La excepción es Japón en 1973, donde el consumo se vio gravemente afectado por la aplicación de una política monetaria más restrictiva y la recesión derivada del shock de los precios del petróleo. En los demás casos, el crecimiento del consumo privado varió entre el 5% y el 11% después de la reversión, lo que refleja un aumento entre 1 y 3 puntos porcentuales en relación con los niveles registrados en el período anterior a la reversión. Además, en todos los casos, el proceso de convergencia del ingreso continuó; es decir, el ingreso per cápita relativo en términos de paridad de poder adquisitivo siguió aumentando hacia los niveles de Estados Unidos después de la transición.
- En la mayoría de los estudios de casos, la apreciación contribuyó a un reequilibrio: una contribución decreciente de las exportaciones netas al crecimiento que se compensó en parte o totalmente con un aumento de la contribución de la demanda interna. También en este caso, la excepción es Japón en 1973, donde el crecimiento de la demanda interna se redujo acusadamente y la demanda externa se mantuvo invariable. En los demás casos, la contribución de las exportaciones netas permaneció en el mismo nivel o se redujo considerablemente después de la reversión, hasta 7 puntos porcentuales en el

**Gráfico 4.7. Estudios de casos: Implicaciones en el período posterior a la transición<sup>1</sup>**

La fuerte apreciación real y nominal contribuyó a una caída de los superávits que tuvo efectos diversos en el crecimiento del producto y del consumo privado. Se produjo un reequilibrio de la demanda externa que se reorientó hacia la demanda interna.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Véanse las abreviaturas en el gráfico 4.6.

<sup>2</sup>Las fechas específicas utilizadas para calcular la apreciación son las siguientes: septiembre de 1969–marzo de 1972 en el caso de Alemania; agosto de 1971–marzo de 1973 en el de Japón; agosto de 1985–agosto de 1986 en el caso de Japón después del Acuerdo del Plaza; abril de 1987–diciembre de 1989 en el de Corea, y septiembre de 1985–septiembre de 1989 en el de la provincia china de Taiwan.

**Cuadro 4.7. Estudios de casos: Indicadores principales tras las reversiones del superávit en cuenta corriente**

	Alemania 1970	Japón 1973	Japón 1988	Corea 1989	Taiwan, provincia china de 1988	Promedio	Mediana
<b>Producto y consumo</b>							
Crecimiento per cápita del PIB real	3,4	1,6	5,7	9,6	6,1	5,3	5,7
Crecimiento per cápita del PIB real (variación)	-0,2	-5,1	2,1	-0,3	-2,3	-1,2	-0,3
Crecimiento per cápita del PIB real en relación con el PIB mundial (variación)	...	-3,8	2,1	0,9	-2,3	-0,8	-0,7
Crecimiento per cápita del PIB real en relación con Estados Unidos (variación)	0,1	-3,5	2,7	1,9	-1,7	-0,1	0,1
Crecimiento del consumo privado real	5,7	3,2	4,6	8,9	11,0	6,7	5,7
Crecimiento del consumo privado real (variación)	1,5	-3,2	1,2	1,2	3,2	0,8	1,2
Convergencia con Estados Unidos (variación de la brecha del ingreso)	5,0	2,3	6,0	8,0	5,7	5,4	5,7
<b>Variaciones de los componentes del producto</b>							
Contribución de las exportaciones netas	-1,2	0,6	-0,4	-3,9	-3,2	-1,6	-1,2
Contribución de las exportaciones netas (variación)	-1,2	0,5	0,1	-5,4	-6,8	-2,6	-1,2
Contribución de la demanda interna	4,6	1,0	6,1	3,5	9,3	6,9	6,1
Contribución de la demanda interna (variación)	1,0	-5,6	2,0	5,2	4,5	1,4	2,0
Crecimiento de la productividad de la mano de obra	3,9	2,5	4,1	6,8	6,0	4,7	4,1
Crecimiento de la productividad de la mano de obra (variación)	0,6	-4,6	0,8	0,5	-0,1	-0,6	0,5
Crecimiento del empleo	0,0	-1,0	1,5	2,3	-0,1	0,6	0,0
Crecimiento del empleo (variación)	1,0	-0,4	1,2	-0,7	-2,0	-0,2	-0,4
<b>Variación de la cuenta corriente, el ahorro y la inversión</b>							
Superávit en cuenta corriente (porcentaje del PIB, variación)	-2,1	-2,2	-1,7	-7,0	-10,3	-4,7	-2,2
Ahorro privado (porcentaje del PIB, variación)	0,7	-3,1	1,8	-0,3	-6,0	-1,4	-0,3
Ahorro privado (porcentaje del PIB, variación)	-0,1	-1,4	-1,5	-1,0	-6,7	-2,1	-1,4
Inversión (porcentaje del PIB, variación)	2,9	-0,9	3,5	6,8	4,3	3,3	3,5
<b>Reasignación sectorial</b>							
Proporción de bienes no transables (variación) <sup>1</sup>	...	1,6	0,5	4,3	6,6	3,2	3,0
Proporción de tecnología media o alta (variación)	...	...	1,1	1,8	9,8	4,2	1,8
Crecimiento del empleo en el sector de bienes transables	...	-3,6	0,2	-1,6	-4,1	-2,3	-2,6
Crecimiento del empleo en el sector de bienes no transables	...	0,7	2,7	5,5	3,6	3,1	3,1
<b>Indicadores de recalentamiento</b>							
Inflación del índice de precios al consumidor	4,6	14,3	2,0	7,6	3,2	6,3	4,6
Inflación del índice de precios al consumidor (variación)	2,9	8,2	1,1	3,3	2,9	3,7	2,9
Brecha del producto	0,6	0,9	1,7	0,2	0,7	0,8	0,7
Brecha del producto (variación)	0,7	1,3	4,2	1,5	1,2	1,8	1,3

 Fuente: Base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

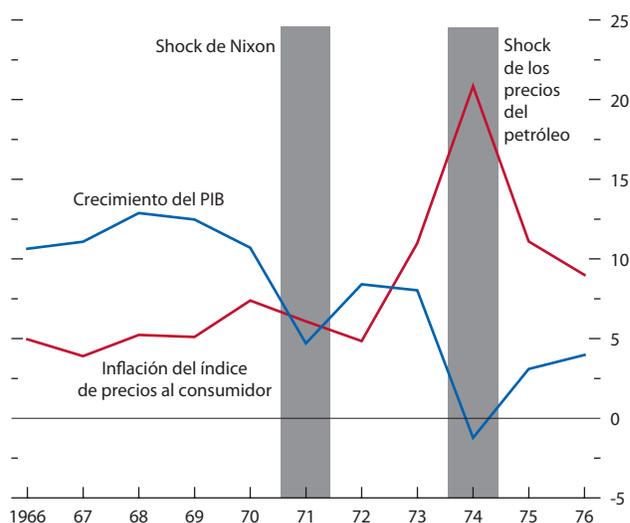
<sup>1</sup>Las cifras correspondientes a Japón se derivan de los datos provenientes de la base de datos STAN de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Las cifras correspondientes a la provincia china de Taiwan se calculan a partir de dos puntos de datos (1985, 1990) tal como se publican en Xu (2008, cuadro 2).

caso de la provincia china de Taiwán, pero la contribución de la demanda interna aumentó entre 1 y 5 puntos porcentuales.

- Las fuertes caídas de los superávits en cuenta corriente en los estudios de casos reflejaron una disminución de las tasas de ahorro (privado) y un aumento de las tasas de inversión, como se indica en el análisis estadístico. La inversión aumentó en todos los casos, salvo en Japón en 1973, entre 3% y 7% del PIB en relación con los niveles registrados en el período anterior a la reversión. El ahorro, y en particular el ahorro privado, se mantuvo en el mismo nivel o se redujo, considerablemente en el caso de la provincia china de Taiwán.
- Se produjo una clara reasignación de recursos, del sector de bienes transables al de bienes no transables. La proporción del sector de bienes no transables en la economía aumentó en todos los casos, pero especialmente en Corea y la provincia china de Taiwán, donde existía un mayor margen para la reasignación dado el tamaño relativamente más pequeño del sector de bienes no transables antes de la reversión. El empleo en el sector de bienes transables se estancó o se redujo; en la provincia china de Taiwán la pérdida de empleos en el sector manufacturero fue especialmente importante dado que las empresas taiwanesas trasladaron su producción hacia países de menores costos de Asia sudoriental y, posteriormente sobre todo hacia China. No obstante, estas pérdidas se compensaron en parte o totalmente con las ganancias obtenidas en el sector de bienes no transables; el crecimiento del empleo en este sector fue positivo en todos los casos y considerable en el caso de Corea, Japón y la provincia china de Taiwán entre mediados y finales de los años ochenta.
- Los datos empíricos muestran que estas economías mejoraron la calidad de sus exportaciones, y que la proporción de exportaciones de alta y mediana tecnología aumentó. Esta tendencia fue más pronunciada en aquellas economías en que había mayor margen para mejorar las exportaciones —especialmente en la provincia china de Taiwán (recuadro 4.2) — que en economías como Japón en las que las manufacturas de alta tecnología ya representaban una proporción importante de las exportaciones. En la provincia

**Gráfico 4.8. Japón al final de Bretton Woods**  
(Porcentaje)

La economía de Japón se caracterizaba por una estanflación, debido en gran medida a un shock desfavorable de los precios del petróleo en 1974.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

### Recuadro 4.2. La provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta

En este recuadro se analiza el papel del reequilibrio sectorial durante un proceso de reversión de la cuenta corriente en una economía de mercado emergente, incluido el mejoramiento progresivo de la calidad de las exportaciones y la tercerización<sup>1</sup>.

El superávit en cuenta corriente de la provincia china de Taiwan superó el 20% del PIB a mediados de la década de los ochenta después de varios años de sólido crecimiento orientado a la exportación y una moneda estable. No obstante, tras el Acuerdo del Plaza, la entrada de capitales especulativos basados en las expectativas del mercado de una apreciación del dólar de Taiwan frente al dólar de EE.UU. obligaron al banco central a abandonar el tipo de cambio cuasifijo de la moneda y dejar que esta se apreciara<sup>2</sup>. En los cuatro años que siguieron al Acuerdo del Plaza, entre septiembre de 1985 y septiembre de 1989, el dólar de Taiwan se apreció un 57% frente al dólar de EE.UU. y un 21% en términos efectivos reales. Al mismo tiempo, el superávit de la cuenta corriente se redujo drásticamente; de su nivel más alto del 21% del PIB en 1986 al 7½% del PIB en 1989, y a menos del 4% del PIB durante gran parte de la década de los noventa (primer gráfico).

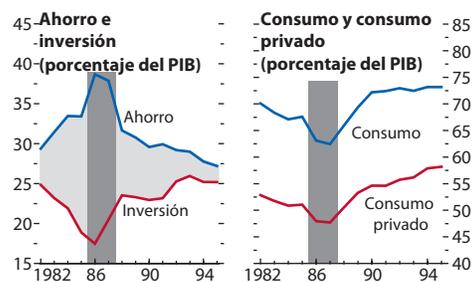
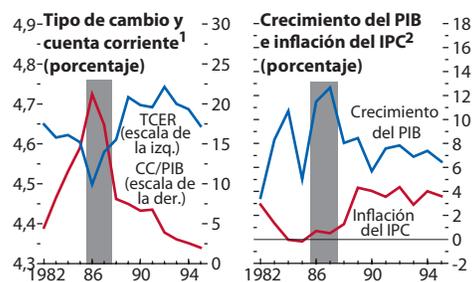
Las exportaciones se desaceleraron en respuesta a la apreciación, pero el consumo y la inversión aumentaron. El consumo, que creció a una tasa media anual cercana al 6% durante la primera mitad de los años ochenta, se aceleró al 9½% anual en la segunda mitad de esa década, mitigando el efecto de la desaceleración de las exportaciones. La relación consumo/PIB aumentó del 63% en 1986 al 73% en 1995 y se ha mantenido alta y estable desde entonces. El crecimiento de la inversión también fue muy vigoroso a finales de los años ochenta, alcanzando una tasa media anual del 12%, dado que el Gobierno de Taiwan implementó varios incentivos tributarios para alentar la inversión privada en investigación y desarrollo (Wang y Mai, 2001). En general, a pesar de la fuerte

<sup>1</sup>Este estudio de caso se basa en Xu (2008).

<sup>2</sup>A finales de 1985, a medida que el dólar de EE.UU. comenzaba su caída tras el Acuerdo del Plaza frente al yen y al marco alemán, en los mercados aumentó la especulación sobre la apreciación del dólar de Taiwan. El banco central resistió inicialmente a las presiones a favor de la apreciación, pero al duplicarse las reservas y acelerarse el crecimiento de la oferta monetaria M1 (la moneda fácilmente disponible para gastos), el banco central decidió dejar que la moneda flotara libremente con una intervención mínima.

#### La provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta

■ Comienzo de la apreciación del nuevo dólar de Taiwan



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Logaritmo del tipo de cambio efectivo real (TCER); cuenta corriente (CC) dividida por el PIB.  
<sup>2</sup>IPC = Índice de precios al consumidor.

apreciación del dólar de Taiwan, el crecimiento medio del PIB en 1987–91 se mantuvo en el 8,5%, nivel cercano al crecimiento medio del PIB del 8% en 1982–86<sup>3</sup>.

Las empresas en el sector de productos transables se vieron golpeadas por la apreciación pero se adaptaron al cambio mejorando la calidad de sus exportaciones y tercerizando parte de su producción. La pérdida inicial

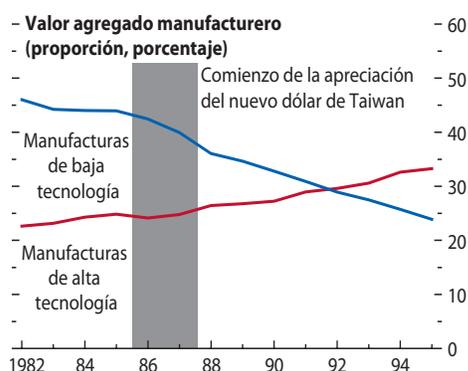
<sup>3</sup>Cabe señalar que, a diferencia de otros estudios de caso, las autoridades de Taiwan no trataron de aplicar de manera preventiva una política monetaria (o fiscal) más expansiva a la espera del debilitamiento de la demanda externa que resultaría de una apreciación. Al final, no fue necesario aplicar una política más expansiva, ya que los exportadores de Taiwan se especializaron en las exportaciones de alto valor agregado —respaldados por políticas estructurales dirigidas a apoyar la investigación y el desarrollo en el sector privado—, lo que mitigó la pérdida de competitividad.

de competitividad fue grave: el crecimiento de las exportaciones se desaceleró de un promedio del 14% en 1982–86 a menos del 9%, en promedio, en 1987–91<sup>4</sup>. Una respuesta del sector manufacturero fue mejorar más rápidamente la calidad de las exportaciones. La producción de bienes de mayor valor agregado y de uso intensivo de capital, como computadoras y aparatos electrónicos, comenzó a aumentar y correspondió al 32% de las manufacturas en 1985 y al 43% en 1996 (segundo gráfico). La proporción de los productos de bajo valor agregado y de uso intensivo de mano de obra, como los textiles, se redujo del 36% al 22% durante el mismo período. La otra respuesta del sector manufacturero fue trasladar la producción al extranjero, a economías con costos más bajos. En una etapa inicial, la mayor parte de la inversión extranjera directa de Taiwan en el exterior benefició a las economías de Asia sudoriental, como Malasia, pero en los años noventa una parte importante de esta inversión se dirigió hacia China.

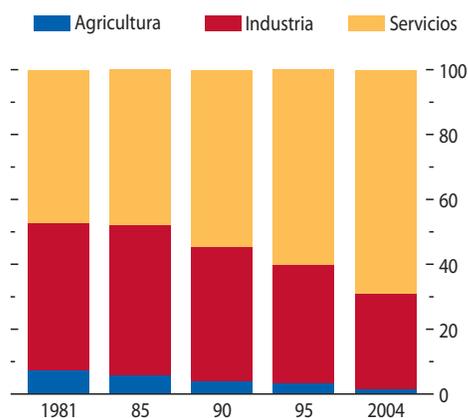
Por último, las pérdidas en el sector de bienes transables se contrarrestaron con las ganancias en el sector de bienes no transables. La proporción de los servicios en el PIB, que se mantuvo estable en alrededor del 47% en la primera mitad de los años ochenta, comenzó a aumentar, del 48% a mediados de los años ochenta al 60% a mediados de los años noventa (véase el segundo gráfico). También variaron los recursos de mano de obra, y la proporción del empleo en los servicios se incrementó del 41% al 51% durante el mismo período (Wang y Mai, 2001). En general, el empleo a nivel de toda la economía siguió creciendo a una tasa media anual del 2%.

<sup>4</sup>El crecimiento del valor agregado real en el sector manufacturero se redujo del 11% al 4½% durante el mismo período. Además de la apreciación, otro factor que afectó negativamente las exportaciones y las manufacturas fue la desaceleración de la economía estadounidense en 1990–91, relacionada con la Guerra del Golfo y el fuerte repunte de los precios del petróleo.

### Provincia china de Taiwan: Asignación sectorial



### Contribuciones insumo-factores (porcentaje del PIB)



Fuente: Xu (2008) y cálculos del personal técnico del FMI.

china de Taiwan, la reasignación de la producción hacia las industrias de mayor valor añadido también se vio respaldada por políticas estructurales tales como los incentivos tributarios orientados a alentar la inversión en investigación y desarrollo. En resumen, la apreciación del tipo de cambio fue uno de los diversos factores importantes en el proceso de reversión de los superávits en cuenta corriente en

las economías de estudio de caso. El análisis indica que las diferencias en la gestión macroeconómica y el entorno externo son fundamentales en la evolución del desempeño económico en el período posterior a las reversiones de los superávits. Con respecto a la política fiscal y monetaria, la enseñanza que se deriva del estudio no es que la demanda interna puede ser demasiado débil después de una apreciación,

sino más bien que tendió a ser más vigorosa de lo previsto, lo que creó problemas cuando se aplicaron políticas de estímulo preventivas. Las políticas estructurales pueden contribuir en gran medida a respaldar el reequilibrio entre las exportaciones y la demanda interna, como lo demuestran los casos de Corea y la provincia china de Taiwan.

### Enseñanzas para las economías que estén considerando una reversión del superávit externo

En esta sección se presentan las principales enseñanzas que pueden extraer las economías que estén considerando una reversión del superávit en cuenta corriente en el entorno actual, basándose en el presente análisis histórico de las reversiones del superávit y los estudios relacionados con este tema.

En primer lugar, la reducción de un superávit en cuenta corriente no entraña necesariamente una caída del crecimiento del producto. En principio, el crecimiento puede aumentar o disminuir por muchas razones en el período posterior a una reversión del superávit. Los datos empíricos parecen indicar que el crecimiento del producto en promedio no se redujo durante las reversiones de los superávits impulsadas por políticas en los últimos 50 años. Además, después de estas reversiones el crecimiento derivado de fuentes internas o de fuentes externas fue más equilibrado, y, pese a algunas pérdidas de empleo en el sector de bienes transables, el nivel total de empleo tendió a aumentar. Aunque las reversiones de la cuenta corriente están asociadas a una amplia gama de resultados en materia de crecimiento, en los casos en que se produjeron grandes fluctuaciones del crecimiento, estas fueron el resultado principalmente de shocks no relacionados con las políticas orientadas a revertir los superávits en cuenta corriente.

En segundo lugar, aunque la propia apreciación del tipo de cambio real parece haber desacelerado el crecimiento, existen otros factores que tendieron a compensar este efecto adverso. Concretamente, en muchos casos el estímulo de política macroeconómica fomentó la demanda interna y compensó los efectos contractivos de la apreciación. Además, en algunos casos las empresas del sector de bienes transables respondieron a la apreciación mejorando

la calidad de sus productos. Por último, en varios episodios el entorno externo más favorable contribuyó a sustentar el crecimiento.

En tercer lugar, aunque las políticas macroeconómicas expansivas pueden respaldar el reequilibrio entre la demanda externa e interna, existe el riesgo de que estas políticas impulsen la inflación y los auges de precios de los activos. Es alentador observar que las economías con superávit tendieron a acumular un amplio margen de maniobra respecto de la política económica, lo que les permitió implementar un estímulo fiscal y monetario cuando se dejó que los tipos de cambio se apreciaran. Al mismo tiempo, no obstante, puede subestimarse el grado de apreciación del tipo de cambio que permitirá frenar el crecimiento y reaccionar implementando un estímulo excesivo a la demanda agregada, lo que podría dar lugar a un recalentamiento de la economía y a auges de precios de los activos.

Por último, la liberalización comercial puede ayudar a reducir los grandes superávits en cuenta corriente respaldando al mismo tiempo el crecimiento. Esto también es aplicable a una amplia gama de reformas estructurales que fomentan el crecimiento del sector de bienes no transables. Además, las economías que implementan políticas para mejorar la calidad de sus exportaciones y que tienen mayor margen para llevar a cabo esta reasignación y estas mejoras experimentaron una caída menos pronunciada del crecimiento después de la apreciación del tipo de cambio real.

### Apéndice 4.1. Muestra de análisis y fuentes de datos

En el presente apéndice, cuadros 4.8 y 4.9, se especifican las economías incluidas en el análisis y se indican las fuentes de los datos.

### Apéndice 4.2. Método de puntuación utilizado para agrupar economías

Cada episodio se clasificó según los criterios siguientes, que miden la similitud con los episodios de superávit en cuenta corriente actuales:

- Alto crecimiento del producto: Un crecimiento del PIB per cápita superior a la mediana de la muestra.

### Cuadro 4.8. Muestra de análisis y episodios de superávit en cuenta corriente

(Los años de reversión del superávit se presentan entre paréntesis)

Muestra de análisis	Episodios de superávit en cuenta corriente
Alemania (1970 <sup>1,2</sup> )	Alemania
Argentina	Argentina
Australia	Austria
Austria	China
Bélgica (1966 <sup>2</sup> , 2000 <sup>2</sup> )	Dinamarca
Brasil	Filipinas
Canadá	Finlandia
China (1993 <sup>2</sup> )	Israel
Colombia	Japón
Corea (1989 <sup>1</sup> , 2001 <sup>2</sup> )	Malasia
Dinamarca	Noruega
Egipto (1994 <sup>1</sup> )	Países Bajos
España	RAE de Hong Kong
Estados Unidos	Singapur
Filipinas	Suecia
Finlandia (2003 <sup>2</sup> )	Suiza
Francia	Taiwan, provincia china de
Grecia	
India	
Indonesia (2003 <sup>2</sup> )	
Irlanda (1998 <sup>2</sup> )	
Israel	
Italia (1998 <sup>2</sup> )	
Japón (1973 <sup>1,2</sup> , 1988 <sup>1,2</sup> )	
Jordania (1977 <sup>2</sup> )	
Malasia (1980 <sup>1,2</sup> , 1990 <sup>1</sup> )	
Marruecos	
México	
Noruega (1986 <sup>2</sup> )	
Nueva Zelanda	
Países Bajos (1977 <sup>1</sup> , 1998 <sup>2</sup> )	
Pakistán	
Panamá (1991 <sup>2</sup> )	
Perú	
Portugal	
RAE de Hong Kong (1990 <sup>2</sup> )	
Reino Unido	
República Dominicana	
Singapur (2000 <sup>2</sup> )	
Sudáfrica (1964 <sup>2</sup> , 1981 <sup>1,2</sup> )	
Suecia	
Suiza (1978 <sup>1,2</sup> )	
Tailandia (2001 <sup>2</sup> )	
Taiwan, provincia china de (1988 <sup>1</sup> )	
Turquía	
Vietnam (2002 <sup>2</sup> )	

<sup>1</sup>Denota reversiones vinculadas a apreciaciones inducidas por políticas, como se describe en el texto.

<sup>2</sup>Denota reversiones vinculadas a un estímulo macroeconómico, como se describe en el texto.

### Cuadro 4.9. Fuentes de datos

Variable	Fuente
PIB real	Base de datos de <i>World Development Indicators (WDI)</i> (indicadores del desarrollo mundial); del Banco Mundial, base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Población	Base de datos de <i>WDI</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Consumo real	Base de datos de <i>WDI</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Consumo privado real	Base de datos de <i>WDI</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Consumo público real	Base de datos de <i>WDI</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Exportaciones reales	Base de datos de <i>WDI</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Importaciones reales	Base de datos de <i>WDI</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Inversión real	Base de datos de <i>WDI</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Saldo en cuenta corriente	Base de datos de <i>WDI</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Índice de precios al consumidor	Base de datos de <i>International Financial Statistics (IFS)</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Empleo	Base de datos de <i>WDI</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Índice de liberalización del comercio	FMI
Índice de liberalización del financiamiento interno	FMI
Índice de liberalización de la cuenta de capital	FMI
Tipo de cambio	Penn World Tables; base de datos de <i>IFS</i>
Tipo de cambio efectivo nominal	FMI
Tipo de cambio efectivo real	FMI
Stock de capital real	Penn World Tables
Términos de intercambio	Base de datos de <i>WDI</i> ; base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Ahorro total	Base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Ahorro privado	Base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Ahorro público	Base de datos de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>
Tasas de interés	Base de datos de <i>IFS</i>
Tasas de política	Bloomberg Financial Markets, autoridades nacionales, Thomson Datastream
Subvaluación UVR <sup>1</sup>	FMI
Datos de producción por sectores	Base de datos de <i>WDI</i> , base de datos STAN para el análisis estructural de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

<sup>1</sup>UVR corresponde al valor unitario de las exportaciones de un país dividido por el valor unitario de las exportaciones mundiales.

- Alto crecimiento de las exportaciones: Un crecimiento de las exportaciones per cápita superior a la mediana de la muestra.
- Cuenta corriente relativamente importante: Un superávit en cuenta corriente en porcentaje del PIB superior a la mediana de la muestra.
- Superávit importante a escala mundial: Un superávit en cuenta corriente que corresponde por lo menos al 10% de los superávits combinados del mundo.
- Superávit persistente: Una fracción de la década anterior transcurrida con un superávit superior a la mediana de la muestra.
- Alto nivel de ahorro: Un ahorro como porcentaje del PIB superior a la mediana de la muestra.
- Alto nivel de inversión: Una inversión como porcentaje del PIB superior a la mediana de la muestra.
- Bajo nivel de consumo: Un consumo como porcentaje del PIB inferior a la mediana de la muestra.
- Tipo de cambio relativamente inflexible: Un régimen de tipo de cambio fijo o de flotación muy dirigida, según la clasificación de Reinhart y Rogoff (2004).
- Subvaluación: Una subvaluación estimada, utilizando una aplicación del enfoque del equilibrio macroeconómico del Grupo Consultivo del FMI sobre Tipos de Cambio (CGER), que sea superior a la mediana de la muestra.

Cada criterio recibió la misma ponderación. La puntuación de relevancia para cada reversión del superávit es la suma de las puntuaciones de los distintos criterios. Por lo tanto, la puntuación de relevancia se sitúa entre 0 y 10.

## Referencias

- Acemoglu, Daron, 2009, *Introduction to Modern Economic Growth* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Adalet, Muge, y Barry Eichengreen, 2007, “Current Account Reversals: Always a Problem?”, en *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, compilado por Richard H. Clarida (Chicago: University of Chicago Press).
- Banco Mundial, 1993, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy* (Nueva York: Oxford University Press).
- Berger, Helge, 1997, “The Bundesbank’s Path to Independence: Evidence from the 1950s”, *Public Choice*, vol. 93, No. 3–4, págs. 427–53.
- Blanchard, Olivier, y Francesco Giavazzi, 2006, “Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach”, *China and the World Economy*, vol. 14, No. 4, págs. 1–20.
- Blanchard, Olivier, y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2009, “Global Imbalances: In Midstream?”, IMF Staff Position Note 09/29 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Cargill, Thomas F., Michael M. Hutchison y Takatoshi Ito, 1997, *The Political Economy of Japanese Monetary Policy* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Cavallo, Michele, Kate Kisselev, Fabrizio Perry y Nouriel Roubini, 2004, “Exchange Rate Overshooting and the Costs of Floating” (inédito).
- Comisión para el Crecimiento y el Desarrollo, 2008, *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development* (Washington: Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y Banco Mundial).
- Durdu, Ceyhan Bora, Enrique Mendoza y Marco E. Terrones, 2009, “Precautionary Demand for Foreign Assets in Sudden Stop Economies: An Assessment of the New Mercantilism”, *Journal of Development Economics*, vol. 89, No. 2, págs. 194–209.
- Edwards, Sebastian, 2004, “Thirty Years of Current Account Imbalances, Current Account Reversals and Sudden Stops”, NBER Working Paper No. 10276 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Edwards, Sebastian, 2007, “On Current Account Surpluses and the Correction of Global Imbalances”, NBER Working Paper No. 12904 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Eichengreen, Barry, 2007, *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , y Mariko Hatase, 2005, “Can a Rapidly-Growing Export-Oriented Economy Smoothly Exit an Exchange Rate Peg? Lessons for China from Japan’s High-Growth Era”, NBER Working Paper No. 11625 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Feyrer, James, 2009, “Trade and Income—Exploiting Time Series in Geography”, NBER Working Paper No. 14910 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), *Federal Republic of Germany—Article VIII Consultations*, 1969, 1971, 1972 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , *Japan—Article IV Consultations*, 1985, 1987, 1988, 1991, 1992 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , *Korea—Article IV Consultations*, 1986, 1988, 1989, 1990 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Frankel, Jeffrey A., y David Romer, 1999, “Does Trade Cause Growth?”, *American Economic Review*, vol. 89, No. 3, págs. 379–99.

- Freund, Caroline, y Frank Warnock, 2007, “Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They Are, The Harder They Fall?”, en *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, compilado por Richard H. Clarida (Chicago: University of Chicago Press).
- Fujino, Shozaburo, 1988, “The Balance of Payments of Postwar Japan”, *Keizai Kenkyu* (Economic Review), vol. 39, págs. 97–108.
- Igan, Deniz, Stefania Fabrizio, y Ashoka Mody, 2007, “The Dynamics of Product Quality and International Competitiveness”, IMF Working Paper 07/97 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Jinushi, Toshiki, Yoshihiro Kuroki y Ryuzo Miyao, 2000, “Monetary Policy in Japan since the Late 1980s: Delayed Policy Actions and Some Explanations”, en *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience*, compilado por Ryoichi Mikitani y Adam S. Posen (Washington: Instituto de Economía Internacional).
- Korinek, Anton, y Luis Servén, 2010, “Real Exchange Rate Undervaluation: Static Losses, Dynamic Gains” (inédito).
- Kosai, Yutaka, 1989, “Economic Policy during the Era of High Growth”, en *Economic History of Japan*, vol. 8, compilado por Yasukichi Yasuba y Takenori Inoki (Tokio: Iwanami Shoten).
- Kuchiki, Akifumi, 2007, “Industrial Policy in Asia”, IDE Discussion Paper No. 128 (Chiba, Japón: Instituto de Economías en Desarrollo).
- Kuroda, Haruhiko, 2004, “The ‘Nixon Shock’ and the ‘Plaza Agreement’: Lessons from Two Seemingly Failed Cases of Japan’s Exchange Rate Policy”, *China and the World Economy*, vol. 12, No. 1, págs. 3–10.
- Kuttner, Kenneth N., y Adam S. Posen, 2002, “Fiscal Policy Effectiveness in Japan”, *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 16, No. 4, págs. 536–58.
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati y Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Leigh, Daniel, 2009, “Monetary Policy and the Lost Decade: Lessons from Japan”, IMF Working Paper 09/232 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lindner, Deborah J., 1992, “The Political Economy of the Won: U.S.–Korean Bilateral Negotiations on Exchange Rates”, International Finance Discussion Paper No. 434 (Washington: Junta de Gobernadores de la Reserva Federal).
- Meissner, Christopher M., y Alan M. Taylor, 2006, “Losing Our Marbles in the New Century? The Great Rebalancing in Historical Perspective”, estudio presentado en la conferencia sobre desequilibrios mundiales del Banco de la Reserva Federal de Boston en junio de 2006.
- Mikitani, Ryoichi, y Adam S. Posen, compiladores, 2000, *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience* (Washington: Instituto de Economía Internacional).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, y Assaf Razin, 1998, “Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities”, NBER Working Paper No. 6620 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Montiel, Peter, 2000, “What Drives Consumption Booms?”, *The World Bank Economic Review*, vol. 14, No. 3, págs. 457–80.
- , y Luis Servén, 2008, “Real Exchange Rates, Saving, and Growth: Is There a Link?”, Policy Research Working Paper No. 4636 (Washington: Banco Mundial).
- Noland, Marcus, y Howard Pack, 2005, “The East Asian Industrial Policy Experience: Implications for the Middle East”, IIE Working Paper No. 05-14 (Washington: Instituto de Economía Internacional).
- Ostry, Jonathan, Atish Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash Qureshi y Dennis Reinhardt, 2010, “Capital Inflows: The Role of Controls”, IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- 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.
- Rodrik, Dani, 2008, “The Real Exchange Rate and Economic Growth”, *Brookings Papers on Economic Activity* (cuarto trimestre), págs. 365–412.
- , 2009, “Making Room for China in the World Economy” (inédito; Cambridge, Massachusetts: Harvard University John F. Kennedy School of Government).
- Taylor, John B., 2008, “The Mayekawa Lecture: The Way Back to Stability and Growth in the Global Economy”, estudio presentado en la conferencia internacional de 2008 “Frontiers in Monetary Policy and Theory”, Instituto de Estudios Económicos y Monetarios, Banco de Japón, Tokio, 28–29 de mayo.
- Wang, Jiann-Chyuan, y Chao-Cheng Mai, 2001, “Industrial Development Strategy and Structural Transformation”, en *Taiwan's Economic Success Since 1980*, compilado por Chao-Cheng Mai y Chien-Sheng Shih (Cheltenham, Reino Unido, y Northampton, Massachusetts: Edward Elgar).
- Woodford, Michael, 2009, “Is an Undervalued Currency the Key to Economic Growth?”, Department of Economics Discussion Paper No. 0809-13 (Nueva York: Universidad de Columbia).
- Xu, Yingfeng, 2008, “Lessons from Taiwan’s Experience of Currency Appreciation”, *China Economic Review*, vol. 19, No. 1, págs. 53–65.



## DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, ABRIL DE 2010

*El Presidente Interino formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las Perspectivas de la economía mundial, el 7 de abril de 2010.*

Los directores ejecutivos señalaron que la recuperación mundial ha sido más fuerte de lo esperado, impulsada por la aplicación de políticas macroeconómicas muy acomodaticias para hacer frente a la profunda desaceleración. No obstante, la actividad se está recuperando a distintos ritmos entre los diversos países y regiones. Se prevé que la recuperación en curso en las principales economías avanzadas será lenta en comparación con las reactivaciones esperadas en las economías emergentes y en desarrollo y las que siguieron a las recesiones anteriores. Entre las economías emergentes y en desarrollo, Asia se encuentra a la vanguardia de la recuperación, mientras que la reactivación está rezagada en varias economías de Europa oriental y de la Comunidad de Estados Independientes.

Los directores observaron que, si bien varios riesgos se han moderado, las perspectivas de crecimiento siguen siendo inusualmente inciertas y los riesgos a corto plazo se sitúan, en general, a la baja. En primer lugar, dado que la deuda pública está creciendo en muchas economías avanzadas, el margen de maniobra de la política económica ya se encuentra en gran medida agotado o es mucho más limitado, exponiendo estas frágiles recuperaciones a nuevos shocks. En segundo lugar, la mayor preocupación en torno a los riesgos relacionados con la deuda soberana, aunque es poco probable que afecten a todas las principales economías avanzadas, está debilitando la confianza de los inversionistas y poniendo en peligro la estabilidad financiera. Por último, la exposición de los bancos al sector inmobiliario y el endeudamiento de los hogares continúan generando riesgos a la baja, sobre todo en Estados Unidos y parte de Europa.

Los directores hicieron hincapié en que la tarea fundamental que tienen por delante las autorida-

des es lograr una transición fluida de la demanda, del ámbito público al privado y de las economías con déficits externos excesivos a las economías con superávits excesivos. Para la mayoría de las economías avanzadas, será importante implementar a pleno el estímulo fiscal planificado y mantener políticas monetarias de apoyo a lo largo de este año, saneando al mismo tiempo el sector financiero y reformando las políticas y los marcos prudenciales. Dadas las perspectivas de que el crecimiento de las economías avanzadas sea relativamente débil, el reto para algunas economías emergentes será absorber esas afluencias y nutrir la demanda interna sin poner en marcha un nuevo ciclo de auge y colapso. También habrá que seguir reforzando las políticas prudenciales. Si bien el momento de la desarticulación de las medidas de apoyo depende de las circunstancias específicas de cada país, la coordinación internacional de las políticas económicas será fundamental para reducir los efectos de contagio negativos y sustentar un crecimiento sólido y equilibrado.

Los directores subrayaron que uno de los objetivos prioritarios es hacer frente a las fragilidades fiscales. En muchas economías avanzadas y en algunas emergentes y en desarrollo, en las que la desaceleración económica y las medidas de estímulo han elevado la deuda y los déficits a niveles muy altos, se necesita con urgencia diseñar y divulgar estrategias fiscales creíbles a mediano plazo, con plazos claros para reducir las relaciones deuda bruta/PIB a niveles más prudentes, así como medidas concretas para aumentar el producto potencial a mediano plazo. Si la evolución macroeconómica ocurre según lo previsto, la mayoría de las economías avanzadas debería emprender una consolidación fiscal en 2011. En las economías que enfrentan profundos aumentos de las primas de

riesgo, la consolidación fiscal debe comenzar ahora mismo. Deben adoptarse sin demora reformas del gasto en prestaciones establecidas por ley que no socaven la demanda a corto plazo. Esto contribuirá a la sostenibilidad fiscal a largo plazo.

Los directores consideraron que el principal reto que enfrentan las autoridades monetarias es cuándo y cómo dismantlar las medidas acomodaticias. En la mayoría de las economías los niveles aún bajos de utilización de la capacidad y las expectativas inflacionarias bien ancladas mantendrán baja la inflación, según las previsiones. En las principales economías avanzadas, puede seguir manteniéndose una política monetaria acomodaticia a medida que progresa el saneamiento de las finanzas públicas, a condición de que la presión inflacionaria siga siendo moderada. Esto puede lograrse incluso mientras los bancos centrales comienzan a retirar el apoyo de emergencia que brindaron a los sectores financieros. Es probable que las grandes economías emergentes y algunas economías avanzadas sigan encontrándose más adelantadas en el ciclo de endurecimiento de las políticas, ya que se prevé que estas economías experimenten recuperaciones más rápidas y nuevas entradas de capital.

Los directores señalaron que en las economías emergentes con superávits excesivos, el endurecimiento de la política monetaria deberá estar respaldado por una apreciación del tipo de cambio efectivo nominal a medida que se acumule una presión de demanda excesiva. En los casos en que este endurecimiento pueda atraer más entradas de capital, dando lugar a una apreciación del tipo de cambio y socavando la competitividad, deberá considerarse la adopción de medidas macroprudenciales específicas. También podrían tomarse otras medidas, como endurecer la política fiscal para aliviar la presión sobre las tasas de interés, acumular cierto volumen de reservas o aplicar controles menos rigurosos sobre las salidas. Los controles temporales a las entradas de capital —cuidadosamente diseñados para no generar nuevas distorsiones y reducir los costos de implementación— podrían desempeñar un papel complementario y, según algunos directores, deberían utilizarse solamente en circunstancias excepcionales.

Los directores observaron que durante la crisis la reacción del desempleo frente a la fuerte caída del producto ha sido muy diferente entre las distintas economías avanzadas, dependiendo en parte de factores tales como la magnitud de esta caída, el estrés financiero y el desplome de los precios de la vivienda. En vista de que la reactivación prevista del producto será anémica y de los efectos persistentes del estrés financiero, se proyecta que la tasa de desempleo continúe siendo elevada a lo largo de 2011 en muchas economías avanzadas. La primera línea de defensa para evitar que el desempleo temporario se transforme en desempleo a largo plazo es la aplicación de políticas macroeconómicas de estímulo adecuadas. La segunda es una reestructuración sólida del sistema bancario que ayude a restablecer el crédito para los sectores con un uso intensivo del trabajo, y la tercera, políticas laborales apropiadas, especialmente prestaciones por desempleo adecuadas y educación y formación.

Los directores hicieron hincapié en la necesidad urgente de reequilibrar la demanda mundial, respaldada mediante reformas del sector financiero y de las políticas estructurales con una secuencia adecuada. Las economías que registraban déficits externos excesivos antes de la crisis deben sanear las finanzas públicas de tal forma que se frene el deterioro de la demanda y del crecimiento y se aliente el ahorro privado. Las economías con superávits en cuenta corriente excesivos deben impulsar aún más la demanda interna y las que registran déficits excesivos deben reducir las importaciones atendiendo a las expectativas más modestas respecto a los ingresos futuros. En este contexto, los directores tomaron nota de las conclusiones del personal técnico del FMI según las cuales la reversión de los superávits en cuenta corriente no está asociada a una pérdida de crecimiento del producto y la aplicación de políticas macroeconómicas y estructurales —particularmente las orientadas a promover la asignación de recursos y la creación de industrias de alto valor agregado— podrían ayudar a contrarrestar los efectos contractivos derivados de una apreciación del tipo de cambio real.

## APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en cinco secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, clasificación de los países y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2010–11, así como el escenario a mediano plazo para 2012–15. 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 hasta mediados de abril de 2010. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2010 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 23 de febrero y el 23 de marzo de 2010. Para 2010 y 2011, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,534 y 1,529; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,364 y 1,350, y el de yen/dólar de EE.UU. es 90,1 y 89,0, respectivamente.

El precio del petróleo por barril será, en promedio, \$80,00 en 2010 y \$83,00 en 2011.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando la política económica establecida. En el recuadro A1 se pre-

sentan 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., 0,5% en 2010 y 1,7% en 2011; para los depósitos a tres meses en euros, 0,9% en 2010 y 1,6% en 2011, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,6% en 2010 y 0,7% en 2011.

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 que figuran a continuación.

1 euro	=	13,7603	chelines austríacos
	=	30,1260	corona eslovaca <sup>1</sup>
	=	340,750	dracmas griegos <sup>2</sup>
	=	200,482	escudos portugueses
	=	40,3399	francos belgas
	=	6,55957	francos franceses
	=	40,3399	francos luxemburgueses
	=	2,20371	florines neerlandeses
	=	0,585274	libras chipriota <sup>3</sup>
	=	0,787564	libras irlandesas
	=	0,42930	libras maltesas <sup>4</sup>
	=	1.936,27	liras italianas
	=	1,95583	marcos alemanes
	=	5,94573	marcos finlandeses
	=	166,386	pesetas españolas
	=	239,640	tólares eslovenos <sup>5</sup>

<sup>1</sup>Establecido el 1 de enero de 2009.

<sup>2</sup>Establecido el 1 de enero de 2001.

<sup>3</sup>Establecido el 1 de enero de 2008.

<sup>4</sup>Establecido el 1 de enero de 2008.

<sup>5</sup>Establecido el 1 de enero de 2007.

Véase en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial* la explicación sobre cómo se establecieron los tipos de conversión.

## Recuadro A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías

### Supuestos sobre la política fiscal

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. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas 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, B6, B7 y B9 del apéndice estadístico, donde figuran datos sobre el préstamo/endeudamiento fiscal neto y los saldos estructurales)<sup>1</sup>.

*Argentina.* Los pronósticos para 2010 se basan en los resultados presupuestarios de 2009 y los supuestos del personal técnico del FMI. Para los años siguientes, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

<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 del producto y del saldo estructural están sujetas a gran incertidumbre.

*Alemania.* Las proyecciones para 2010 se basan en el presupuesto de 2010, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico proyectado por el personal técnico del FMI. Las proyecciones del personal técnico del FMI para las perspectivas a mediano plazo incluyen la retirada del estímulo fiscal, los recortes del impuesto sobre la renta previstos para 2011 y la evaluación del personal técnico del FMI sobre la viabilidad de las políticas de ajuste anunciadas.

*Arabia Saudita.* Las autoridades sistemáticamente subestiman los ingresos y los gastos en el presupuesto en comparación con los resultados reales. Las proyecciones del personal técnico del FMI sobre los ingresos petroleros se basan en los precios de referencia del petróleo según *Perspectivas de la economía mundial* que se descuentan en un 5% debido al contenido más alto de azufre del petróleo crudo de Arabia Saudita. En lo que se refiere a los ingresos no petroleros, se supone que los ingresos aduaneros aumentan en proporción con las importaciones, la renta de la inversión de acuerdo con la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) y las comisiones y cargos en función del PIB no petrolero. Por el lado del gasto, se supone que los salarios suben por encima de la tasa natural de aumento debido a un incremento salarial de 15% distribuido a lo largo de 2008–10, y se proyecta que los bienes y servicios crecerán a tono con la inflación a mediano plazo. En 2010 y 2013, se conceden 13 meses de salario según el calendario lunar. Se prevé que los pagos de intereses disminuirán de acuerdo con la política de las autoridades de amortizar la deuda pública. Se proyecta que el gasto de capital en 2010 será un 16% mayor a lo presupuestado, de conformidad con los anuncios de las autoridades de mantener el gasto en \$400.000 millones a mediano plazo. Se proyecta que el ritmo de gasto disminuirá a mediano plazo, lo que imprimirá una orientación más restrictiva a la política fiscal.

*Australia.* Las proyecciones fiscales se basan en las perspectivas económicas y fiscales de mitad de ejercicio (2009–10) y en proyecciones del personal técnico del FMI.

*Austria.* Las proyecciones fiscales para 2010 se basan en el presupuesto de las autoridades, ajusta-

das para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico del personal técnico del FMI. Las proyecciones para 2011 y años posteriores suponen que no habrá modificaciones en las políticas.

*Bélgica.* Las proyecciones para 2010 son estimaciones del personal técnico del FMI basadas en los presupuestos de 2010 aprobados por el parlamento federal, regional y comunitario y reforzados gracias al Acuerdo Intergubernamental 2009–10. Las proyecciones para los años siguientes son estimaciones del personal técnico del FMI, basadas en la presunción de que no habrá un cambio de política.

*Brasil.* Los pronósticos para 2010 se basan en la ley presupuestaria y en supuestos del personal técnico del FMI. Para los años siguientes, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas, con un nuevo aumento de la inversión pública acorde con las intenciones de las autoridades.

*Canadá.* Las proyecciones se basan en los pronósticos de referencia del último “Presupuesto para 2010: Iniciativa para el empleo y el crecimiento”. El personal técnico del FMI ajusta este pronóstico para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del FMI también 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 final de 2009.

*China.* Para 2010–11 se supone que el gobierno continuará y finalizará el programa de estímulo anunciado a finales de 2008 (aunque la falta de detalles publicados sobre este programa complica el análisis del personal técnico del FMI). Concretamente, el personal técnico del FMI supone que no se retirará el estímulo en 2010 y, por lo tanto, no habrá un impulso fiscal significativo. El estímulo se retirará en 2011, lo que dará lugar a un impulso fiscal negativo equivalente a alrededor del 1% del PIB (lo que reflejará un aumento del ingreso y una reducción del gasto).

*Corea.* Las proyecciones fiscales se basan en el supuesto de que las políticas fiscales se aplicarán en 2010, conforme a lo anunciado por el gobierno. El presupuesto para 2010 tiene como objetivo reducir las medidas de estímulo con respecto a las anuncia-

das en 2009, lo que implica un impulso fiscal negativo estimado del 2% del PIB. Las cifras de gasto de 2010 corresponden a las cifras del gasto presentadas en el proyecto de presupuesto del gobierno. Las proyecciones de ingresos se basan en los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI, ajustados para tener en cuenta los costos estimados de las medidas tributarias que forman parte del programa de estímulo multianual adoptado el año pasado y las medidas discrecionales para aumentar el gasto incluidas en el proyecto de presupuesto de 2010. Las proyecciones a mediano plazo suponen que el gobierno reanudará sus planes de consolidación y equilibrará el presupuesto (excluidos los fondos de seguridad social) en 2014.

*Dinamarca.* Las proyecciones para 2010–11 coinciden con las últimas estimaciones presupuestarias oficiales y las proyecciones económicas que les sirven de base, ajustadas de acuerdo con los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Para 2012–15, las proyecciones llevan incorporados elementos críticos del plan fiscal a mediano plazo, que forma parte del programa de convergencia de 2009 presentado a la Unión Europea.

*Francia.* Las proyecciones para 2010 se basan en el presupuesto de 2010 y el último programa de estabilidad y se ajustan para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. Las proyecciones para los años siguientes incluyen la evaluación del personal técnico del FMI de las políticas vigentes y la implementación de las medidas de ajuste anunciadas.

*España.* Las proyecciones fiscales para 2010 se basan en el presupuesto de 2010 y se ajustan para tener en cuenta las diferencias entre los supuestos macroeconómicos del gobierno y los del personal técnico del FMI. Para 2011 y años posteriores, el personal técnico del FMI incluye en gran medida las medidas fiscales específicas previstas en el plan fiscal a mediano plazo, ajustadas para tener en cuenta las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

*Estados Unidos.* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto para el ejercicio 2010 presentado por el gobierno y las perspectivas de referencia del presupuesto preparadas por la Oficina del Presupuesto

**Recuadro A1 (continuación)**

del Congreso para los años 2010–19. Estas proyecciones incluyen el programa de estímulo fiscal de \$787.000 millones en virtud de la Ley de Reversión y Recuperación de Estados Unidos de 2009. Se realizan ajustes teniendo en cuenta las diferencias en las proyecciones: 1) de las variables financieras y macroeconómicas, 2) del momento de los desembolsos relacionados con el estímulo, 3) de los costos adicionales para respaldar a las instituciones financieras y a las empresas semipúblicas, y 4) del efecto del apoyo al sector financiero en los activos financieros de las empresas estatales.

*Grecia.* Las proyecciones para 2010 se basan en el programa de estabilidad de 2010, y otros pronósticos y datos proporcionados por las autoridades, pero las perspectivas de crecimiento proyectadas por el personal técnico del FMI son más moderadas. Las proyecciones fiscales para 2011–15 corresponden a las proyecciones de referencia del personal técnico del FMI, es decir, reflejan el impacto de las medidas ya anunciadas e implementadas a partir de 2010 pero se supone que no habrá nuevos ajustes en este momento. Por lo tanto, la trayectoria fiscal a mediano plazo se desvía de los objetivos del programa de estabilidad, en el que se supone que se implementarán nuevas medidas a lo largo del tiempo. Además, las proyecciones para 2011–15 se basan en los supuestos del escenario macroeconómico a mediano plazo previsto por el personal técnico del FMI, que siguen siendo más moderados que los supuestos sobre la recuperación del crecimiento a mediano plazo que asumen las autoridades. El personal técnico del FMI incluirá nuevas medidas en sus proyecciones fiscales para 2011–15 conforme se vayan definiendo e implementando.

*Hungría.* Los pronósticos para 2010 se basan en la implementación del presupuesto y el marco macroeconómico acordado en el quinto examen del Acuerdo *Stand-By*. El personal técnico del FMI se basa en el supuesto de que se adoptarán medidas adicionales, además de las anunciadas por las autoridades para 2011–15: en 2011, 1¼% del PIB, para alcanzar los objetivos anunciados por las autoridades y, a mediano plazo, para garantizar la sostenibilidad fiscal. Véase información adicional en el informe preparado por el personal técnico del FMI.

*India.* Los datos históricos se basan en los datos sobre la ejecución presupuestaria. Las proyecciones se basan en la información publicada sobre los planes fiscales de las autoridades, con algunos ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. Las proyecciones se basan en el presupuesto y en la revisión presupuestaria semestral. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta dos años; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después de los correspondientes al gobierno central. La presentación del FMI difiere de los datos sobre las cuentas nacionales de India, especialmente en lo que respecta a los subsidios y algunos préstamos.

*Indonesia.* Según los resultados preliminares de 2009, el déficit fiscal global fue del 1,6% del PIB estimado. Los resultados fueron inferiores al déficit presupuestario revisado, debido en gran parte a los menores pagos de intereses y gastos en personal, bienes materiales y otros gastos. Se implementaron alrededor del 85% de las medidas de estímulo anunciadas en 2009 (1,1% del PIB), de las cuales casi las tres cuartas partes del programa correspondían a medidas relacionadas con el ingreso. El estímulo fiscal previsto para 2010, integrado en su totalidad por medidas relativas al ingreso, equivale al 0,6% del PIB. El proyecto de presupuesto revisado para 2010 prevé un déficit presupuestario del 2,1% del PIB, porcentaje superior a la meta anterior del 1,6% del PIB. Sin embargo, con el margen existente derivado de unas asignaciones de gasto muy elevadas en algunas categorías y un historial de subejecución del presupuesto, el déficit de 2010 probablemente se ubicará por debajo de la meta del déficit anunciada. El personal técnico del FMI proyecta un déficit global de alrededor del 1,8% del PIB.

*Irlanda.* Las proyecciones fiscales para 2010 se basan en el presupuesto de 2010, ajustado para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. El 30 de marzo de 2010 el gobierno anunció la adopción de amplias medidas de apoyo al sector financiero, incluido el uso de pagarés para proporcionar capital a los bancos. El uso de pagarés probablemente aumentará la deuda bruta del gobierno general en 2010, y posiblemente, su déficit y su deuda neta, en la medida en que los rendimien-

tos del capital sean bajos. Sin embargo, dado que el impacto estadístico de estas transacciones aún no está definido, las proyecciones fiscales no incluyen los pagarés hasta que se presente una evaluación definitiva. Para 2010–12, las proyecciones del personal técnico del FMI incluyen la mayoría de las medidas de ajuste anunciadas por las autoridades en la actualización del programa de estabilidad, aunque el gobierno aún no ha concretado ni ha llegado a un acuerdo con respecto a las dos terceras partes de estas medidas. Con respecto al resto del período de proyección y dado que no se han identificado específicamente las medidas presupuestarias, las proyecciones no incluyen nuevos ajustes presupuestarios. Las autoridades han anunciado su intención de tomar nuevas medidas para reducir el déficit por debajo del 3% del PIB a más tardar en 2014 y han identificado ámbitos generales en los que podría tener lugar un ahorro, aunque todavía no han especificado estas medidas ni las han implementado.

*Italia.* Las proyecciones fiscales incluyen el impacto de la Ley Presupuestaria de 2010 y las últimas revisiones de las autoridades al escenario legislativo sin modificaciones, que fue presentado en enero de 2010: “Nota di aggiornamento 2010–2012”. Dado que no se conocen los detalles ni las medidas específicas en las que se basa el escenario de política, se utilizan las estimaciones de las autoridades con respecto un escenario legislativo sin modificaciones como base para las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*, ajustadas principalmente para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. A partir de 2013 se presume un saldo primario estructural (excluidas las partidas extraordinarias) constante en términos generales.

*Japón.* Las proyecciones para 2010 suponen que el estímulo fiscal se aplicará conforme a lo anunciado por el gobierno. Las proyecciones a mediano plazo también suponen que los gastos y los ingresos del gobierno general se ajustan de acuerdo con las tendencias subyacentes (excluido el estímulo fiscal).

*México.* Las proyecciones fiscales se basan en lo siguiente: 1) las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI, 2) la regla modificada de presupuesto equilibrado en virtud de la Ley de Responsabilidad Fiscal del Gobierno Federal, y

3) las proyecciones de las autoridades sobre el gasto en las pensiones y la atención de la salud y sobre las restricciones de la masa salarial. Para 2010–11, las proyecciones toman en cuenta la desviación con respecto a la meta del equilibrio presupuestario en el marco de la cláusula excepcional del marco fiscal, que permite un pequeño déficit, lo que refleja un deterioro cíclico en los ingresos.

*Nueva Zelanda.* Las proyecciones fiscales se basan en la actualización del presupuesto semestral realizada por las autoridades en diciembre de 2009 y en estimaciones del personal técnico del FMI. A partir del ejercicio fiscal 2006/07 las cuentas fiscales de Nueva Zelanda se basan en los nuevos Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y no se dispone de datos históricos comparables.

*Países Bajos.* Las proyecciones para el período 2009–10 se basan en las proyecciones presupuestarias de la Dirección de Análisis de Política Económica, después de realizar ajustes para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. Para 2011, la proyección incluye las medidas anunciadas anteriormente que se explican con detalle en el programa de estabilidad de enero de 2010 presentado por las autoridades. En lo que respecta al resto del período, en las proyecciones se supone que no habrá modificaciones en las políticas.

*Portugal.* Para 2010, las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2010, ajustado para tener en cuenta las diferencias entre los supuestos macroeconómicos del gobierno y los del personal técnico del FMI. Para 2011 y años posteriores, el personal técnico del FMI incluye gran parte de las medidas fiscales específicas del plan fiscal a mediano plazo, ajustadas para tener en cuenta las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

*Región Administrativa Especial de Hong Kong.* Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales a mediano plazo de las autoridades.

*Reino Unido.* Las estimaciones para 2009 incorporan un estímulo fiscal de aproximadamente 1,5% del PIB (1,1% correspondiente a medidas relativas al ingreso y 0,4% correspondiente a medidas relativas al gasto). Las proyecciones fiscales a partir de 2010 se basan en el informe anterior al presupuesto de las autoridades, anunciado en diciembre de 2009. Las

### Recuadro A1 (conclusión)

proyecciones fiscales se ajustan para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones de las variables macroeconómicas y financieras.

*Rusia.* Las proyecciones para 2010 se basan en los gastos nominales del presupuesto de 2010 y las proyecciones del ingreso realizadas por el personal técnico del FMI. Las proyecciones para 2011–12 se basan en el déficit no petrolero en porcentaje del PIB implícito en el presupuesto a mediano plazo y las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el ingreso. El personal técnico del FMI supone que el saldo no petrolero del gobierno federal en porcentaje del PIB no variará en 2012–15.

*Singapur.* Para el ejercicio de 2010/11, las proyecciones se basan en las cifras presupuestarias. En las proyecciones a mediano plazo se da por supuesto que las ganancias de capital sobre las reservas fiscales se incluirán en la renta de la inversión.

*Sudáfrica.* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de las autoridades para 2010 y las intenciones de política establecidas en la revisión presupuestaria, publicada el 17 de febrero de 2010.

*Suecia.* Las proyecciones fiscales para 2010 coinciden con las de las autoridades. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la semielasticidad más reciente de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

*Suiza.* Las proyecciones correspondientes a 2008–15 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.

*Turquía.* Las proyecciones fiscales reflejan la evaluación del personal técnico del FMI de las medidas de política conocidas en las que se basan los planes a mediano plazo de las autoridades.

#### Supuestos en materia de política monetaria

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: 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 0,5% en 2010 y 1,7% en 2011 (véase el cuadro 1.1). Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en 0,9% en 2010 y 1,6% en 2011. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,6% en 2010 y 0,7% en 2011.

### Novedades

- A partir de la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*, Argelia, Djibouti, Marruecos, Mauritania, Sudán y Túnez, países anteriormente clasificados en la región de África, se han incluido en la antigua región de Oriente Medio para crear la región de Oriente Medio y Norte de África (OMNA). Por lo tanto, la antigua región de África queda reemplazada por África subsahariana.
- Conforme al *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001*, del FMI, el saldo del gobierno se denomina ahora préstamo neto (+)/endeuda-

- miento neto (–), que se calcula como el ingreso menos el gasto. No todos los países han adoptado la nueva presentación; para aquellos que no la han adoptado, préstamo neto/endeudamiento neto representa el cálculo anterior de ingreso total y donaciones menos gasto total y préstamo neto.
- La composición por países del grupo de exportadores de combustibles y la composición por criterios analíticos del grupo clasificado por la posición externa neta se han revisado para tener en cuenta la actualización periódica de los criterios de clasificación.
- Las ponderaciones de los países calculadas en función del PIB nominal valorado a los tipos de

cambio con base en la paridad de poder adquisitivo (PPA), como porcentaje del PIB mundial total, se han actualizado para reflejar las revisiones de los datos históricos del PIB y las proyecciones de los países.

- Los datos de Kosovo se incluyen ahora en los cuadros del apéndice estadístico sobre el PIB real, los precios al consumidor y la balanza de pagos en cuenta corriente, pero no se incluyen en la composición del grupo de economías emergentes y en desarrollo debido a la falta de información.

## Datos y convenciones

La base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* está constituida por datos y proyecciones sobre 183 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de datos nacionales, 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* normalizado, la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001*, del FMI, han permitido mejorar considerablemente las normas en que se basan las estadísticas y los análisis económicos<sup>1</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 adoptar un sistema de *encadenamiento ponderado* para el cálculo del crecimiento agregado. 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>2</sup>. En la actualidad, Albania, Alemania, Argelia, Australia, Austria, Azerbaiyán, Belarús, Bélgica, Bulgaria, Canadá, Chipre, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Francia, Finlandia, Georgia, Grecia, Guatemala, Hungría, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Kazajstán, Lituania, Luxemburgo, Malta, Mauritania, Noruega, Nueva Zelandia, los Países Bajos, Polonia, Portugal, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, Rumania, Rusia, Singapur, Suecia, Suiza, Ucrania y la zona del euro utilizan la metodología de encadenamiento ponderado para calcular los datos macroeconómicos reales. Sin embargo, los datos anteriores a 1994 (Azerbaiyán, Kazajstán), 1995 (Bélgica, Chipre, Eslovenia, España, Estonia, Irlanda, Luxemburgo, Polonia, Rusia, la

*financieras* (Washington, 2000), y Fondo Monetario Internacional, *Manual de estadísticas de finanzas públicas* (Washington, 2001).

<sup>2</sup>Charles Steindel, 1995, "Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP", *Current Issues in Economics and Finance* (Banco de la Reserva Federal de Nueva York), vol. 1 (diciembre).

<sup>1</sup>Banco Mundial, Comisión de las Comunidades Europeas, Fondo Monetario Internacional, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y Naciones Unidas, *Sistema de Cuentas Nacionales 1993* (Bruselas/Luxemburgo, Nueva York, París y Washington, 1993); Fondo Monetario Internacional, *Manual de Balanza de Pagos*, quinta edición (Washington, 1993); Fondo Monetario Internacional, *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (Washington, 1993); Fondo Monetario Internacional, *Manual de estadísticas de finanzas públicas* (Washington, 2001).

zona del euro), 1996 (Albania, Georgia), 2000 (Corea, Grecia, Malta, Singapur) y 2001 (Bulgaria) se basan en las cuentas nacionales no revisadas y están sujetos a revisiones en el futuro.

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>3</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 economías 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>4</sup>.
- Las cifras compuestas sobre los datos de la economía interna de la zona del euro (16 países durante todo el período, salvo indicación en contrario) son agregados de datos provenientes de fuentes nacionales ponderados según el PIB. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.

<sup>3</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>4</sup>Véanse el recuadro A2 de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, que presenta un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la PPA, y el anexo IV de la edición de mayo de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (FMI, diciembre de 1993), págs. 106–23.

- 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).

Todos los datos se refieren al año civil, salvo los de los siguientes países, que se refieren al ejercicio fiscal: Afganistán, Myanmar y la República Islámica del Irán (abril/marzo), Egipto, Mauricio, Nepal, Pakistán y Samoa (julio/junio) y Haití (octubre/septiembre).

## Clasificación de los países

### Resumen

En *Perspectivas de la economía mundial*, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y economías emergentes y en desarrollo<sup>5</sup>. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de la clasificación de países, en el que se indica el número de países de cada grupo por región y se resumen algunos indicadores importantes de su tamaño relativo (PIB valorado con base en la PPA, exportación total de bienes y servicios y población).

<sup>5</sup>En el presente informe, los términos "país" y "economía" se usan no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales, sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

### Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios y la población, 2009<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>33</b>	<b>100,0</b>	<b>53,9</b>	<b>100,0</b>	<b>65,9</b>	<b>100,0</b>	<b>15,0</b>
Estados Unidos		38,0	20,5	15,0	9,9	30,4	4,6
Zona del euro	16	28,2	15,2	43,7	28,8	32,3	4,8
Alemania		7,5	4,0	13,0	8,6	8,1	1,2
Francia		5,6	3,0	6,0	4,0	6,2	0,9
Italia		4,7	2,5	4,9	3,2	5,9	0,9
España		3,6	2,0	3,4	2,2	4,5	0,7
Japón		11,1	6,0	6,5	4,3	12,6	1,9
Reino Unido		5,8	3,1	5,9	3,9	6,1	0,9
Canadá		3,4	1,8	3,7	2,4	3,3	0,5
Otras economías avanzadas	13	13,5	7,3	25,3	16,7	15,3	2,3
<i>Partidas informativas</i>							
Principales economías avanzadas	7	76,1	41,0	55,0	36,3	72,6	10,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4	6,9	3,7	13,8	9,1	8,3	1,2
		Economías emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías emergentes y en desarrollo	Mundo
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>149</b>	<b>100,0</b>	<b>46,1</b>	<b>100,0</b>	<b>34,1</b>	<b>100,0</b>	<b>85,0</b>
<b>Por regiones</b>							
África subsahariana	44	5,1	2,4	5,1	1,8	13,4	11,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	42	2,6	1,2	2,8	1,0	9,9	8,4
América	32	18,4	8,5	14,9	5,1	9,8	8,3
Brasil		6,2	2,9	3,4	1,2	3,3	2,8
México		4,5	2,1	4,6	1,6	1,9	1,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	13	9,3	4,3	9,9	3,4	4,9	4,2
Rusia		6,6	3,0	6,4	2,2	2,5	2,1
Economías en desarrollo de Asia	26	48,9	22,5	42,4	14,4	61,8	52,5
China		27,2	12,5	24,8	8,5	23,3	19,8
India		11,0	5,1	4,6	1,6	21,0	17,8
Excluidos China e India	24	10,7	5,0	13,0	4,4	17,5	14,9
Europa central y oriental	14	7,5	3,5	10,8	3,7	3,1	2,6
Oriente Medio y Norte de África	20	10,7	5,0	16,9	5,8	7,0	6,0
<b>Por criterios analíticos</b>							
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>							
Combustibles	27	18,6	8,6	25,9	8,8	11,4	9,7
Otros productos	122	81,4	37,5	74,1	25,3	88,6	75,3
Productos primarios	20	2,3	1,1	2,5	0,9	4,6	3,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>							
Países deudores netos	121	51,2	23,6	44,7	15,2	62,0	52,7
Financiamiento oficial	36	3,1	1,4	2,1	0,7	11,6	9,9
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>							
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	43	5,0	2,3	4,5	1,5	9,3	7,9
Otros países deudores netos	78	46,2	21,3	40,2	13,7	52,7	44,8
<b>Otros grupos</b>							
Países pobres muy endeudados	35	2,1	1,0	1,7	0,6	9,6	8,2

<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>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen 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 Zelanda
Zona del euro	Austria	Italia	Hong Kong, RAE de <sup>1</sup>	Canadá	Corea	República Checa
Japón	Bélgica	Irlanda	Singapur	Estados Unidos	Dinamarca	Singapur
	Chipre	Luxemburgo	Taiwan, provincia china de	Francia	Hong Kong, RAE de <sup>1</sup>	Suecia
	Eslovenia	Malta		Italia	Islandia	Suiza
	España	Países Bajos		Japón	Israel	Taiwan, provincia china de
	Finlandia	Portugal		Reino Unido	Noruega	
	Francia	Rep. Eslovaca				

<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.

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 los Estados Federados de Micronesia, Islas Marshall, Palau y Somalia, países que integran la composición del grupo de economías en desarrollo.

### 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 (33 países). Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB —Esta-

dos 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* (16 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.

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*.

#### Economías emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías emergentes y en desarrollo (149 países) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

### Cuadro C. Unión Europea

Alemania	España	Italia	Portugal
Austria	Estonia	Letonia	Reino Unido
Bélgica	Finlandia	Lituania	República Checa
Bulgaria	Francia	Luxemburgo	República Eslovaca
Chipre	Grecia	Malta	Rumania
Dinamarca	Hungría	Países Bajos	Suecia
Eslovenia	Irlanda	Polonia	

**Cuadro D. Economías emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación**

	Combustibles	Otros productos primarios
<b>África subsahariana</b>	Angola	Burkina Faso
	Chad	Burundi
	Congo, República del	Congo, República Democrática del
	Gabón	Guinea
	Guinea Ecuatorial	Guinea-Bissau
	Níger	Malawi
		Malí
		Mozambique
		Sierra Leona
		Zambia
	Zimbabue	
<b>América</b>	Ecuador	Chile
	Trinidad y Tabago	Guyana
	Venezuela, República Bolivariana de	Perú
		Suriname
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>	Azerbaián	Mongolia
	Kazajstán	Uzbekistán
	Rusia	
	Turkmenistán	
<b>Economías en desarrollo de Asia</b>	Brunei Darussalam	Papua Nueva Guinea
	Timor-Leste	Islas Salomón
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>	Arabia Saudita	Mauritania
	Argelia	
	Bahrein	
	Emiratos Árabes Unidos	
	Irán, República Islámica del	
	Iraq	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Sudán	
	Yemen, República del	

<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.

El desglose regional de las economías emergentes y en desarrollo es el siguiente: *África subsahariana*, *América*, *Comunidad de Estados Independientes (CEI)*, *economías en desarrollo de Asia*, *Europa central y oriental* y *Oriente Medio y Norte de África (OMNA)*.

Las economías 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, la distinción entre países acreedores netos y deudores netos y, en el caso de estos últimos, los criterios financie-

ros basados en las fuentes de financiamiento externo y en el cumplimiento del servicio de la deuda externa. En los cuadros D y E se presenta la composición detallada de las economías emergentes y en desarrollo clasificadas 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).

**Cuadro E. Economías 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 subsahariana</b>							
Angola	*			Togo		•	*
Benin		*	*	Uganda		*	*
Botswana	*			Zambia		*	*
Burkina Faso		•	*	Zimbabwe		•	
Burundi		•	*	<b>América</b>			
Camerún		*	*	Antigua y Barbuda		*	
Cabo Verde		*		Argentina		*	
Chad		*	*	Bahamas, Las		*	
Comoras		•		Barbados		*	
Congo, República del		•	*	Belice		*	
Congo, República Democrática del		•	*	Bolivia		•	*
Côte d'Ivoire		*	*	Brasil		*	
Eritrea		•		Chile		*	
Etiopía		•	*	Colombia		*	
Gabón	*			Costa Rica		*	
Gambia		•	*	Dominica		*	
Ghana		•	*	Ecuador		*	
Guinea		*	*	El Salvador		*	
Guinea-Bissau		*	*	Granada		*	
Guinea Ecuatorial		*		Guatemala		*	
Kenya		•		Guyana		•	*
Lesotho		*		Haití		•	*
Liberia		*	*	Honduras		*	*
Madagascar		*	*	Jamaica		•	
Malawi		•	*	México		*	
Malí		•	*	Nicaragua		*	*
Mauricio		*		Panamá		*	
Mozambique		•	*	Paraguay		*	
Namibia	*			Perú		*	
Níger		*	*	República Dominicana		*	
Nigeria	*			Saint Kitts y Nevis		*	
República Centroafricana		•	*	Santa Lucía		*	
Rwanda		•	*	San Vicente y las Granadinas		•	
Santo Tomé y Príncipe		*	*	Suriname		•	
Senegal		*	*	Trinidad y Tabago	*		
Seychelles		*		Uruguay		*	
Sierra Leona		•	*	Venezuela	*		
Sudáfrica		*		<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>			
Swazilandia		*		Armenia		*	
Tanzanía		•	*	Azerbaiyán	*		
				Belarús		*	

	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>	
Georgia		*					
Kazajstán		*					
Moldova		*					
Mongolia		•					
República Kirguisa		•					
Rusia	*						
Tayikistán		*					
Turkmenistán	*						
Ucrania		*					
Uzbekistán	*						
<b>Economías en desarrollo de Asia</b>							
Afganistán, Rep. Islámica del		•	*				
Bangladesh		•					
Bhután		•					
Brunei Darussalam	*						
Camboya		*					
China	*						
Fiji		*					
Filipinas		*					
India		*					
Indonesia	*						
Islas Salomón		•					
Kiribati	*						
Malasia	*						
Maldivas		*					
Myanmar		*					
Nepal		•					
Pakistán		*					
Papua Nueva Guinea	*						
República Democrática Popular Lao		*					
Samoa		•					
Sri Lanka		•					
Tailandia		*					
Timor-Leste	*						
Tonga		•					
Vanuatu		*					
Vietnam		*					
<b>Europa central y oriental</b>							
Albania		*					
Bosnia y Herzegovina		*					
Bulgaria		*					
Croacia		*					
Estonia		*					
Hungría		*					
Letonia		*					
Lituania		*					
Macedonia, ex República Yugoslava de		*					
Montenegro		*					
Polonia		*					
Rumania		*					
Serbia		*					
Turquía		*					
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>							
Arabia Saudita	*						
Argelia	*						
Bahrein	*						
Djibouti		*					
Egipto		*					
Emiratos Árabes Unidos	*						
Irán, República Islámica del	*						
Iraq	*						
Jordania		*					
Kuwait	*						
Líbano		*					
Libia	*						
Mauritania		*	*				
Marruecos		*					
Omán	*						
Qatar	*						
República Árabe Siria		•					
Sudán		*					
Túnez		*					
Yemen, República del		*					

<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>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Los criterios financieros se centran en los *países acreedores netos*, *países deudores netos* y *países pobres muy endeudados* (PPME). Los países deudores netos se distinguen según otros dos criterios financieros: por *financiamiento oficial externo* y por *cumplimiento del servicio de la deuda*<sup>6</sup>. El grupo de los PPME comprende los países considerados por el FMI y el

Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo la reducción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto<sup>7</sup>.

<sup>6</sup>En 2004–08, 43 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 2004–08*.

<sup>7</sup>Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: FMI, noviembre de 1999).

## Lista de cuadros

### Producto

A1. Resumen del producto mundial	167
A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	168
A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	169
A4. Economías emergentes y en desarrollo: PIB real	171

### Inflación

A5. Resumen de la inflación	175
A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor	176
A7. Economías emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	177

### Política financiera

A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general	181
---	-----

### Comercio exterior

A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial	182
---	-----

### Transacciones en cuenta corriente

A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	184
A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	185
A12. Economías emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	186

### Balanza de pagos y financiamiento externo

A13. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos financieros netos	190
A14. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos financieros privados	191
A15. Economías emergentes y en desarrollo: Reservas	192

### Flujo de fondos

A16. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	194
--	-----

### Escenario de referencia a mediano plazo

A17. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	198
--	-----



**Cuadro A1. Resumen del producto mundial<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>Mundo</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
Estados Unidos	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,1	2,6	2,4
Zona del euro	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,8	0,6	-4,1	1,0	1,5	1,7
Japón	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,7
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	3,7	3,3	2,5	4,0	3,5	3,9	3,9	1,2	-2,3	3,0	3,4	3,1
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>6,2</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>8,3</b>	<b>6,1</b>	<b>2,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>
<b>Por regiones</b>												
África subsahariana	2,8	7,4	5,0	7,1	6,3	6,5	6,9	5,5	2,1	4,7	5,9	5,4
América	3,0	0,5	2,2	6,0	4,7	5,6	5,8	4,3	-1,8	4,0	4,0	4,0
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	...	5,2	7,7	8,2	6,7	8,5	8,6	5,5	-6,6	4,0	3,6	5,0
Economías en desarrollo de Asia	7,3	6,9	8,2	8,6	9,0	9,8	10,6	7,9	6,6	8,7	8,7	8,5
Europa central y oriental	2,6	4,4	4,8	7,3	5,9	6,5	5,5	3,0	-3,7	2,8	3,4	4,0
Oriente Medio y Norte de África	3,4	3,8	6,9	5,8	5,3	5,7	5,6	5,1	2,4	4,5	4,8	4,8
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	2,3	1,4	1,5	2,7	2,2	3,4	3,1	0,9	-4,1	1,0	1,8	2,1
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	0,3	4,8	7,0	7,9	6,7	7,2	7,2	5,3	-1,8	4,0	4,1	4,6
Otros productos	4,8	4,8	6,0	7,4	7,2	8,1	8,6	6,3	3,3	6,9	7,0	7,1
Productos primarios	3,7	3,8	4,3	5,6	6,2	6,2	6,6	6,7	1,5	5,8	6,1	5,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	3,3	3,2	4,6	6,6	6,0	6,7	6,7	4,8	0,5	5,1	5,3	5,5
Financiamiento oficial	3,5	3,9	3,9	5,8	6,3	6,4	6,2	5,7	5,0	5,1	6,5	6,1
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda de 2004–08	2,8	-0,6	6,4	7,9	8,0	7,8	7,8	6,2	2,0	3,8	4,2	4,6
<i>Partidas informativas</i>												
<b>Mediana de la tasa de crecimiento</b>												
Economías avanzadas	3,1	1,9	1,9	3,9	3,2	3,6	3,6	1,2	-3,0	1,3	2,0	2,4
Economías emergentes y en desarrollo	3,6	3,9	4,8	5,5	5,6	6,1	6,2	5,0	1,5	3,7	4,2	4,7
<b>Producto per cápita</b>												
Economías avanzadas	2,1	1,1	1,3	2,5	1,9	2,3	2,0	-0,2	-3,7	1,7	1,8	1,7
Economías emergentes y en desarrollo	2,4	3,6	5,0	6,3	6,0	6,8	7,2	5,0	1,3	5,3	5,4	5,8
<b>Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>
<b>Valor del producto mundial en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
A tipos de cambio del mercado	29.136	33.210	37.332	41.998	45.431	49.155	55.392	61.221	57.937	61.781	65.003	81.790
En paridades del poder adquisitivo	35.317	45.993	48.640	52.495	56.505	61.251	66.190	69.569	69.809	73.200	77.436	99.395

<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>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

## Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total<sup>1</sup>

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Proyecciones		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009:T4 <sup>2</sup>	2010:T4 <sup>2</sup>	2011:T4 <sup>2</sup>
<b>PIB real</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	2,8	1,7	1,9	3,2	2,7	3,0	2,8	0,5	-3,2	2,3	2,4	2,3	-0,5	2,2	2,5
Estados Unidos	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,1	2,6	2,4	0,1	2,8	2,4
Zona del euro	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,8	0,6	-4,1	1,0	1,5	1,7	-2,2	1,2	1,8
Alemania	1,7	0,0	-0,2	1,2	0,7	3,2	2,5	1,2	-5,0	1,2	1,7	1,2	-2,4	1,2	2,1
Francia	2,1	1,1	1,1	2,3	1,9	2,4	2,3	0,3	-2,2	1,5	1,8	2,2	-0,3	1,5	1,9
Italia	1,6	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,0	0,8	1,2	1,3	-3,0	1,4	1,3
España	3,0	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,6	-0,4	0,9	1,7	-3,1	-0,1	1,8
Países Bajos	3,0	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,6	2,0	-4,0	1,3	1,3	1,8	-2,6	1,7	1,2
Bélgica	2,3	1,4	0,8	3,1	2,0	2,8	2,8	0,8	-3,0	1,2	1,3	1,9	-0,6	0,7	1,8
Grecia	2,5	3,4	5,9	4,6	2,2	4,5	4,5	2,0	-2,0	-2,0	-1,1	1,4	-2,5	-1,5	-0,4
Austria	2,2	1,6	0,8	2,5	2,5	3,5	3,5	2,0	-3,6	1,3	1,7	2,2	-1,8	1,8	1,4
Portugal	2,9	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,4	1,9	0,0	-2,7	0,3	0,7	1,4	-1,0	-0,4	0,3
Finlandia	2,9	1,8	2,0	4,1	2,9	4,4	4,9	1,2	-7,8	1,2	2,2	2,1	-5,1	0,9	4,2
Irlanda	7,5	6,5	4,4	4,6	6,2	5,4	6,0	-3,0	-7,1	-1,5	1,9	2,5	-5,0	0,5	2,8
República Eslovaca	...	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7	4,1	4,5	4,2	-2,7	3,0	5,4
Eslovenia	...	4,0	2,8	4,3	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,3	1,1	2,0	3,8	-3,0	2,8	1,7
Luxemburgo	4,4	4,1	1,5	4,4	5,4	5,6	6,5	0,0	-4,2	2,1	2,4	2,5	-0,5	3,4	2,6
Chipre	4,8	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	-0,7	1,9	3,3	-2,8	0,7	2,3
Malta	...	2,6	-0,3	0,7	3,9	3,6	3,8	2,1	-1,9	0,5	1,5	2,7	0,5	0,8	1,0
Japón	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,7	-1,4	1,6	2,3
Reino Unido	2,9	2,1	2,8	3,0	2,2	2,9	2,6	0,5	-4,9	1,3	2,5	2,5	-3,1	2,3	2,6
Canadá	3,3	2,9	1,9	3,1	3,0	2,9	2,5	0,4	-2,6	3,1	3,2	2,1	-1,2	3,4	3,3
Corea	6,0	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,2	4,5	5,0	4,0	6,1	3,4	6,2
Australia	3,8	3,9	3,2	3,6	3,2	2,6	4,7	2,4	1,3	3,0	3,5	3,2	2,7	2,9	4,0
Taiwan, provincia china de	5,3	5,3	3,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,9	6,5	4,8	5,0	8,5	2,1	6,3
Suecia	2,2	2,4	1,9	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2	-4,4	1,2	2,5	2,3	-0,1	1,7	2,4
Suiza	1,3	0,4	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	1,8	-1,5	1,5	1,8	2,0	0,0	1,3	2,1
Hong Kong, RAE de	3,4	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,1	-2,7	5,0	4,4	4,2	2,4	5,1	3,5
República Checa	...	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,3	1,7	2,6	3,5	-4,1	2,3	3,5
Noruega	3,6	1,5	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	1,8	-1,5	1,1	1,8	2,0	-1,2	1,8	1,7
Singapur	6,6	4,2	3,8	9,2	7,6	8,7	8,2	1,4	-2,0	5,7	5,3	4,5	4,0	5,6	6,1
Dinamarca	2,5	0,5	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	1,2	1,6	2,3	-3,3	0,7	-1,2
Israel	5,3	-0,7	1,5	5,0	5,1	5,3	5,2	4,0	0,7	3,2	3,5	3,7	1,7	2,8	4,0
Nueva Zelanda	3,3	4,9	4,1	4,4	3,2	1,0	2,8	-0,1	-1,6	2,9	3,2	2,4	0,4	3,8	2,9
Islandia	3,0	0,1	2,4	7,7	7,5	4,6	6,0	1,0	-6,5	-3,0	2,3	3,4	-9,1	-1,2	3,4
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,6	1,3	1,8	2,9	2,4	2,6	2,2	0,2	-3,4	2,4	2,3	2,1	-0,9	2,3	2,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,5	5,8	3,2	5,9	4,8	5,8	5,8	1,8	-0,9	5,2	4,9	4,3	6,1	3,4	5,9
<b>Demanda interna real total</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	2,9	1,8	2,2	3,2	2,7	2,8	2,3	0,1	-3,4	2,1	2,3	2,3	-1,3	2,2	2,4
Estados Unidos	3,9	2,4	2,8	4,0	3,2	2,6	1,4	-0,7	-3,4	3,3	2,8	2,5	-0,8	3,3	2,6
Zona del euro	1,9	0,4	1,4	1,9	1,9	2,9	2,4	0,7	-3,4	0,1	1,1	1,5	-2,7	0,7	1,3
Alemania	1,5	-2,0	0,6	-0,1	0,0	2,2	1,0	1,7	-1,8	-0,6	1,3	1,0	-3,0	1,2	1,4
Francia	1,9	1,1	1,8	3,0	2,8	2,7	3,2	0,7	-2,0	1,4	1,5	2,0	-0,5	0,9	1,8
Italia	1,3	1,3	0,8	1,3	0,9	2,0	1,3	-1,5	-3,8	1,0	1,2	1,2	-2,1	1,3	1,6
España	2,9	3,2	3,8	4,8	5,1	5,2	4,2	-0,5	-6,0	-1,0	0,6	1,7	-5,0	-0,5	1,6
Japón	1,0	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,2	1,3	-1,3	-4,0	1,0	1,5	1,5	-3,3	1,7	1,4
Reino Unido	3,1	3,2	2,9	3,5	2,1	2,4	3,0	0,1	-5,3	0,6	1,9	2,5	-2,7	0,9	2,2
Canadá	2,7	3,2	4,6	4,2	4,9	4,2	4,2	2,4	-2,5	3,7	3,1	1,9	-0,1	3,1	3,4
Otras economías avanzadas	3,8	4,0	1,9	4,5	3,4	4,0	4,5	1,9	-2,4	4,1	3,6	3,7	2,9	2,4	5,0
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,7	1,4	2,2	3,0	2,5	2,4	1,7	-0,3	-3,3	2,1	2,2	2,1	-1,6	2,4	2,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,8	5,0	0,8	4,7	2,9	4,2	4,3	1,9	-3,0	5,1	4,3	4,4	4,2	2,1	6,5

<sup>1</sup>En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de sus economías.

<sup>2</sup>Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real***(Variación porcentual anual)*

	Promedios										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Gasto de consumo privado</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	3,9	2,1	2,7	2,8	3,5	3,4	2,9	2,7	-0,2	-0,6	2,4	2,1
Zona del euro	1,5	1,0	0,9	1,2	1,6	1,8	2,0	1,6	0,4	-1,1	0,1	1,0
Alemania	1,9	0,1	-0,8	0,1	0,1	0,3	1,3	-0,3	0,4	0,2	-1,1	0,7
Francia	1,9	1,8	2,3	2,1	2,3	2,5	2,6	2,4	1,0	0,9	1,0	1,2
Italia	1,5	0,5	0,2	1,0	0,7	1,1	1,2	1,1	-0,8	-1,8	0,9	1,2
España	2,7	1,7	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,6	-0,6	-4,9	0,2	1,2
Japón	1,4	0,8	1,1	0,4	1,6	1,3	1,5	1,6	-0,7	-1,0	1,3	0,8
Reino Unido	3,3	1,5	3,5	3,0	3,1	2,2	1,5	2,1	0,9	-3,2	0,2	1,4
Canadá	2,8	3,1	3,6	3,0	3,3	3,7	4,1	4,6	3,0	0,2	3,0	3,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	4,2	2,9	4,2	1,7	3,5	3,6	3,6	4,5	1,4	0,4	2,8	3,7
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,9	1,6	2,0	2,0	2,5	2,5	2,3	2,1	0,0	-0,7	1,5	1,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,7	3,2	5,9	0,5	2,9	3,9	3,9	4,7	1,0	0,4	3,8	4,7
<b>Consumo público</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,6</b>
Estados Unidos	1,3	1,5	4,5	2,2	1,4	0,6	1,0	1,4	3,0	1,8	1,7	-1,9
Zona del euro	1,0	1,7	2,4	1,7	1,6	1,6	2,1	2,3	2,1	2,2	0,8	0,4
Alemania	1,7	1,1	1,5	0,4	-0,7	0,4	1,0	1,7	2,0	3,0	0,9	0,9
Francia	1,4	1,5	1,9	2,0	2,2	1,2	1,3	1,5	1,1	1,6	1,5	0,7
Italia	0,3	1,1	2,4	1,9	2,2	1,9	0,5	0,9	0,8	0,6	0,2	0,0
España	3,0	4,1	4,5	4,8	6,3	5,5	4,6	5,5	5,4	3,8	0,4	0,0
Japón	2,9	1,4	2,4	2,3	1,9	1,6	0,4	1,5	0,3	1,6	2,7	-0,2
Reino Unido	1,3	2,0	3,5	3,4	3,0	2,0	1,6	1,2	2,6	2,2	1,3	-1,0
Canadá	0,9	2,7	2,5	3,1	2,0	1,4	3,0	3,3	3,7	3,0	4,2	0,6
Otras economías avanzadas	2,8	2,3	3,3	2,3	1,8	2,1	3,2	2,9	2,9	3,6	0,0	1,0
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,6	1,5	3,3	2,1	1,5	1,0	1,0	1,5	2,2	1,9	1,7	-0,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,0	2,6	3,8	2,3	2,3	2,5	3,8	3,7	3,6	4,6	-1,6	0,9
<b>Formación bruta de capital fijo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-12,0</b>	<b>0,9</b>	<b>5,4</b>
Estados Unidos	6,4	0,4	-2,7	3,1	6,2	5,3	2,5	-1,2	-3,6	-14,5	1,8	9,3
Zona del euro	1,7	0,5	-1,5	1,3	2,3	3,2	5,4	4,8	-0,4	-11,1	-0,4	1,9
Alemania	1,2	0,6	-6,1	-0,3	-0,3	0,9	7,8	5,0	3,1	-8,9	2,9	3,2
Francia	2,0	1,4	-1,7	2,2	3,3	4,4	4,4	6,5	0,6	-6,9	-0,8	2,4
Italia	1,4	-0,3	3,7	-1,2	2,3	0,8	2,9	1,7	-4,0	-12,1	1,7	2,4
España	3,6	0,5	3,4	5,9	5,1	7,0	7,2	4,6	-4,4	-15,3	-5,1	-0,7
Japón	-1,0	-1,8	-4,9	-0,5	1,4	3,1	0,5	-1,2	-2,6	-14,3	-2,5	4,4
Reino Unido	4,0	0,8	3,6	1,1	5,1	2,4	6,5	7,8	-3,5	-14,9	-2,6	4,7
Canadá	3,7	3,0	1,6	6,2	7,8	9,3	6,9	3,7	0,9	-10,1	3,8	1,6
Otras economías avanzadas	4,1	3,3	3,8	2,7	6,2	4,7	5,5	6,6	0,2	-5,2	4,9	4,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,7	0,3	-2,2	1,8	4,4	4,2	3,4	1,1	-2,3	-13,1	0,8	6,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,4	2,6	2,6	2,0	6,1	2,2	3,8	4,5	-2,7	-3,8	6,7	4,6

**Cuadro A3 (conclusión)**

	Promedios										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Demanda interna final</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	4,0	1,7	1,9	2,8	3,6	3,3	2,5	1,7	-0,4	-2,7	2,2	2,5
Zona del euro	1,4	1,0	0,7	1,3	1,8	2,1	2,8	2,4	0,6	-2,6	0,1	1,0
Alemania	1,7	0,4	-1,4	0,1	-0,1	0,5	2,5	1,2	1,4	-1,2	0,2	1,3
Francia	1,8	1,7	1,4	2,1	2,5	2,6	2,7	3,0	0,9	-0,6	0,8	1,3
Italia	1,2	0,5	1,3	0,7	1,4	1,2	1,4	1,2	-1,2	-3,5	0,9	1,2
España	3,0	1,9	3,2	4,0	4,8	5,2	4,9	4,2	-0,6	-6,1	-1,0	0,5
Japón	1,0	0,3	-0,2	0,5	1,6	1,9	1,1	1,0	-0,9	-3,7	0,9	1,3
Reino Unido	3,0	1,5	3,5	2,8	3,4	2,2	2,3	2,9	0,5	-4,1	0,0	1,4
Canadá	2,6	3,0	3,0	3,7	3,9	4,4	4,5	4,1	2,6	-1,6	3,4	2,2
Otras economías avanzadas	3,9	3,0	3,9	1,9	3,9	3,6	3,9	4,7	1,4	-0,3	3,2	3,5
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,7	1,3	1,3	2,0	2,7	2,6	2,3	1,8	0,0	-2,6	1,5	2,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,0	2,9	4,6	1,2	3,6	3,2	3,9	4,6	0,5	0,1	3,7	4,1
<b>Acumulación de existencias<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>
Estados Unidos	0,0	0,1	0,5	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,3	-0,4	-0,9	1,1	0,3
Zona del euro	0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,7	0,0	0,1
Alemania	-0,2	-0,2	-0,6	0,5	0,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	-0,5	-0,8	0,0
Francia	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,5	0,2	0,0	0,2	-0,3	-1,4	0,6	0,2
Italia	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,1	-0,3	-0,3	0,6	0,0
España	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Japón	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,1
Reino Unido	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	-1,2	0,7	0,5
Canadá	0,1	0,2	0,2	0,8	0,1	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,8	0,3	1,0
Otras economías avanzadas	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,6	0,0	0,0	-0,3	0,4	-2,0	1,3	0,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,8	0,6	0,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,3	0,0	0,3	-0,3	0,9	-0,1	0,3	-0,4	1,2	-3,4	1,5	0,3
<b>Saldo de la balanza de pagos<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
Estados Unidos	-0,5	0,0	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,2	-0,3	-0,4
Zona del euro	0,5	0,1	0,6	-0,6	0,3	-0,2	0,1	0,4	0,0	-0,7	0,8	0,4
Alemania	0,2	0,4	2,0	-0,8	1,4	0,7	1,1	1,5	-0,3	-3,3	1,8	0,5
Francia	0,2	-0,4	0,0	-0,7	-0,7	-0,9	-0,4	-0,9	-0,4	-0,2	0,1	0,2
Italia	0,3	-0,3	-0,8	-0,8	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,1	-1,3	-0,1	-0,1
España	-0,1	-0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,7	-1,4	-0,9	1,4	2,8	0,6	0,3
Japón	0,0	0,5	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	1,1	0,1	-1,2	1,4	0,5
Reino Unido	-0,2	0,0	-1,1	-0,1	-0,7	0,0	0,4	-0,6	0,5	0,7	0,5	0,6
Canadá	0,7	-1,1	-0,1	-2,5	-0,9	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-0,4	-0,6	0,0
Otras economías avanzadas	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,3	0,7	0,9	0,9	0,0	1,6	0,0	0,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,5	0,5	0,1	0,3	0,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,4	1,4	0,7	1,9	1,1	1,7	1,8	2,3	0,4	2,1	0,9	1,1

<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>Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

**Cuadro A4. Economías emergentes y en desarrollo: PIB real<sup>1</sup>**

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>África subsahariana</b>	<b>2,8</b>	<b>7,4</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>
Angola	1,5	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	20,3	13,2	-0,4	7,1	8,3	4,5
Benin	4,7	4,4	4,0	3,0	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	3,2	4,4	6,0
Botswana	5,4	9,0	6,3	6,0	1,6	5,1	4,8	3,1	-6,0	6,3	5,1	6,6
Burkina Faso	5,1	4,4	7,8	4,5	8,7	5,5	3,6	5,2	3,2	4,4	4,7	6,5
Burundi	-2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	4,5	3,5	3,9	4,5	4,9
Camerún <sup>2</sup>	2,2	4,0	4,0	3,7	2,3	3,2	3,3	2,9	2,0	2,6	2,9	3,5
Cabo Verde	7,3	5,3	4,7	4,3	6,5	10,8	7,8	5,9	4,1	5,0	5,5	6,2
Chad	2,9	8,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,2	-0,4	-1,6	4,4	3,9	2,7
Comoras	2,0	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,1	1,5	2,5	4,0
Congo, República del	1,6	4,6	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,6	12,1	6,6	1,9
Congo, República Democrática del	-5,0	3,5	5,8	6,6	7,9	5,6	6,3	6,1	2,8	5,4	7,0	7,0
Côte d'Ivoire	3,3	-1,6	-1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,8	3,0	4,0	6,0
Guinea Ecuatorial	38,3	19,5	14,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	5,3	0,9	2,1	0,7
Eritrea	...	3,0	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,6	1,8	2,8	3,7
Etiopía	4,4	1,2	-3,5	9,8	12,6	11,5	11,8	11,2	9,9	7,0	7,7	7,7
Gabón	1,3	-0,3	2,4	1,1	3,0	1,2	5,3	2,7	-1,4	5,4	4,9	2,0
Gambia	4,6	-3,2	6,9	7,0	5,1	6,5	6,3	6,1	4,6	4,8	5,0	5,1
Ghana	4,3	4,5	5,2	5,6	5,9	6,4	5,7	7,3	3,5	4,5	20,1	4,8
Guinea	4,3	4,2	1,2	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	3,0	3,6	3,9
Guinea-Bissau	0,8	1,8	-3,5	3,1	5,0	2,2	0,3	3,5	3,0	3,5	4,3	4,7
Kenya	2,1	0,3	2,8	4,6	5,9	6,4	7,0	1,5	2,1	4,1	5,8	6,5
Lesotho	4,2	1,1	4,3	2,3	1,1	6,5	2,4	4,5	1,4	3,0	2,8	12,6
Liberia	...	3,8	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	7,1	4,6	5,9	9,0	5,7
Madagascar	3,0	-12,4	9,8	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-5,0	-1,0	3,7	5,1
Malawi	2,1	1,7	5,7	5,4	3,3	13,6	1,2	9,4	8,0	6,0	6,3	7,1
Mali	3,9	4,3	7,2	1,2	6,1	6,1	4,2	4,9	4,5	5,1	6,3	4,4
Mauricio	5,6	1,9	4,3	5,5	1,5	3,9	5,4	4,2	1,5	4,1	4,7	5,2
Mozambique	7,1	9,2	6,5	8,8	8,7	6,3	7,3	6,7	6,3	6,5	7,5	7,8
Namibia	3,5	4,8	4,3	12,3	2,5	7,1	5,5	3,3	-0,7	1,7	2,2	3,0
Niger	1,5	5,3	7,1	-0,8	8,4	5,8	3,4	9,3	-0,9	4,4	3,8	4,0
Nigeria	2,7	21,2	10,3	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	5,6	7,0	7,3	6,0
República Centroafricana	1,3	-0,6	-7,1	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,3	4,0	5,5
Rwanda	1,7	13,5	1,4	7,0	9,0	8,6	5,5	11,2	4,1	5,4	5,9	7,1
Santo Tomé y Príncipe	1,7	11,6	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	5,8	4,0	4,5	5,5	6,0
Senegal	3,3	0,7	6,7	5,9	5,6	2,4	4,8	2,3	1,5	3,4	4,1	5,0
Seychelles	4,0	1,2	-5,9	-2,9	5,8	8,3	11,5	-0,9	-7,6	4,0	5,0	5,0
Sierra Leona	-5,3	27,4	9,5	7,4	7,2	7,3	6,4	5,5	4,0	4,8	5,5	6,5
Sudáfrica	2,2	3,7	2,9	4,6	5,3	5,6	5,5	3,7	-1,8	2,6	3,6	4,5
Swazilandia	2,9	1,8	3,9	2,5	2,2	2,9	3,5	2,4	0,4	1,1	2,5	2,4
Tanzanía	3,3	7,2	6,9	7,8	7,4	6,7	7,1	7,4	5,5	6,2	6,7	7,0
Togo	0,6	-0,3	5,2	2,4	1,2	3,9	1,9	1,8	2,5	2,6	3,3	4,3
Uganda	6,6	8,7	6,5	6,8	6,3	10,8	8,4	8,7	7,1	5,6	6,4	7,5
Zambia	0,3	3,3	5,1	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,3	5,8	6,0	6,5
Zimbabwe <sup>3</sup>	...	...	...	...	...	-3,8	-3,6	-14,5	4,0	2,2	0,0	2,0

**Cuadro A4 (continuación)**

	Promedio									Proyecciones		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>América</b>	<b>3,0</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
Antigua y Barbuda	3,3	2,0	4,3	5,4	5,0	12,9	6,5	1,8	-6,7	-2,0	0,8	4,4
Argentina <sup>4</sup>	2,7	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	3,5	3,0	3,0
Bahamas, Las	2,7	2,6	-0,9	-0,8	5,7	4,3	0,7	-1,7	-5,0	-0,5	2,0	2,5
Barbados	1,1	0,7	2,0	4,8	3,9	3,2	3,4	0,2	-5,3	-0,5	3,0	2,5
Belice	5,4	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	-1,1	1,0	2,0	2,5
Bolivia	3,4	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,3	4,0	4,0	4,0
Brasil	2,6	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-0,2	5,5	4,1	4,1
Chile	6,0	2,2	4,0	6,0	5,6	4,6	4,6	3,7	-1,5	4,7	6,0	4,5
Colombia	2,7	2,5	4,6	4,7	5,7	6,9	7,5	2,4	0,1	2,2	4,0	4,5
Costa Rica	5,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,8	-1,1	3,5	4,2	4,4
Dominica	1,5	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,8	2,5	3,2	-0,3	1,4	2,5	3,0
Ecuador	2,3	3,4	3,3	8,8	5,7	4,7	2,0	7,2	0,4	2,5	2,3	2,0
El Salvador	4,4	2,3	2,3	1,9	3,3	4,2	4,3	2,4	-3,5	1,0	2,5	4,0
Granada	3,8	1,6	7,1	-5,7	11,0	-2,3	4,9	2,2	-7,7	0,8	2,0	4,0
Guatemala	3,6	3,9	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,6	2,5	3,5	3,5
Guyana	4,5	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	4,9	3,3
Haití	0,1	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-8,5	7,0	4,5
Honduras	3,2	3,8	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,0	-1,9	2,0	2,0	3,0
Jamaica	0,5	1,0	3,5	1,4	1,0	2,7	1,5	-0,9	-2,8	-0,3	1,5	2,1
México	3,0	0,8	1,7	4,0	3,2	4,9	3,3	1,5	-6,5	4,2	4,5	4,0
Nicaragua	3,9	0,8	2,5	5,3	4,3	4,2	3,1	2,8	-1,5	1,8	2,5	4,0
Panamá	4,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,7	2,4	5,0	6,3	6,5
Paraguay	1,7	0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-4,5	5,3	5,0	4,5
Perú	3,8	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	6,3	6,0	5,8
República Dominicana	6,2	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	3,5	6,0	8,0
Saint Kitts y Nevis	4,3	1,0	0,5	7,6	5,6	5,5	2,0	4,6	-5,5	-1,0	0,5	2,0
Santa Lucía	1,7	0,6	3,5	3,8	4,4	4,8	1,5	0,7	-5,2	1,1	2,3	3,8
San Vicente y las Granadinas	2,9	3,2	2,8	6,8	2,6	7,6	8,0	-0,6	-2,5	0,5	1,5	4,5
Suriname	0,8	2,8	6,3	8,5	4,4	3,8	5,2	6,0	2,5	4,0	4,7	6,0
Trinidad y Tabago	4,6	7,9	14,4	7,9	6,2	13,5	4,6	2,3	-3,5	2,1	2,3	2,8
Uruguay	2,2	-7,1	2,3	4,6	6,8	4,3	7,5	8,5	2,9	5,7	3,9	3,9
Venezuela	1,5	-8,9	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,2	4,8	-3,3	-2,6	0,4	2,3
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>5,6</sup></b>	<b>...</b>	<b>5,2</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>5,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>
Rusia	...	4,7	7,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6	-7,9	4,0	3,3	5,0
Excluido Rusia	...	6,6	9,1	10,8	7,6	10,5	10,0	5,3	-3,5	3,9	4,5	5,1
Armenia	...	13,2	14,0	10,5	13,9	13,2	13,7	6,8	-14,4	1,8	3,0	4,5
Azerbaiyán	...	8,1	10,5	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	2,7	0,6	0,7
Belarús	...	5,0	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,0	0,2	2,4	4,6	6,6
Georgia	...	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	12,3	2,3	-4,0	2,0	4,0	5,0
Kazajstán	...	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	2,4	4,2	6,5
Moldova	...	7,8	6,6	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,5	2,5	3,6	4,0
Mongolia	1,2	4,7	7,0	10,6	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,6	7,2	7,1	12,8
República Kirguisa	...	0,0	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	8,4	2,3	4,6	5,3	3,4
Tayikistán	...	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,4	4,0	5,0	5,0
Turkmenistán	...	15,8	17,1	14,7	13,0	11,4	11,6	10,5	4,1	12,0	12,2	6,9
Ucrania	...	5,2	9,6	12,1	2,7	7,3	7,9	2,1	-15,1	3,7	4,1	4,0
Uzbekistán	...	4,0	4,2	7,7	7,0	7,3	9,5	9,0	8,1	8,0	7,0	6,0

**Cuadro A4 (continuación)**

	Promedio									Proyecciones		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>Economías en desarrollo de Asia</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,8</b>	<b>10,6</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>
Afganistán, República Islámica del	...	...	15,1	8,8	16,1	8,2	14,2	3,4	22,5	8,6	7,0	7,1
Bangladesh	5,0	4,8	5,8	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,4	5,4	5,9	6,2
Bhután	5,6	10,8	4,0	8,0	7,0	6,4	19,7	5,0	6,3	6,8	6,6	4,7
Brunei Darussalam	2,2	3,9	2,9	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-0,5	0,5	1,0	1,6
Camboya	7,0	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	-2,5	4,8	6,8	6,8
China	10,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,6	8,7	10,0	9,9	9,5
Fiji	3,1	3,2	1,0	5,5	0,6	1,9	-0,5	-0,1	-2,5	2,1	2,4	2,6
Filipinas	3,3	4,4	4,9	6,4	5,0	5,3	7,1	3,8	0,9	3,6	4,0	4,0
India	5,7	4,6	6,9	7,9	9,2	9,8	9,4	7,3	5,7	8,8	8,4	8,1
Indonesia	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,5	6,0	6,2	7,0
Islas Salomón	1,1	-2,8	6,5	4,9	5,4	6,9	10,7	7,3	-2,2	3,4	5,2	10,5
Kiribati	4,0	6,1	2,3	2,2	3,9	1,9	0,4	-1,1	-0,7	1,5	1,2	1,2
Malasia	6,2	5,4	5,8	6,8	5,3	5,8	6,2	4,6	-1,7	4,7	5,0	5,0
Maldivas	7,1	6,5	8,5	9,5	-4,6	18,0	7,2	6,3	-3,0	3,4	3,7	4,5
Myanmar	8,3	12,0	13,8	13,6	13,6	13,1	11,9	3,6	4,8	5,3	5,0	5,0
Nepal	4,9	0,1	3,9	4,7	3,5	3,4	3,3	5,3	4,7	3,0	4,0	4,8
Pakistán	3,6	3,2	4,9	7,4	7,7	6,1	5,6	2,0	2,0	3,0	4,0	6,0
Papua Nueva Guinea	3,6	2,0	4,4	0,6	3,9	2,3	7,2	6,7	4,5	8,0	5,5	5,0
República Democrática Popular Lao	6,1	6,9	6,2	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,6	7,2	7,4	9,2
Samoa	4,0	6,2	3,8	4,2	7,0	2,2	2,3	5,0	-4,9	-2,8	3,0	3,0
Sri Lanka	4,6	4,0	5,9	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	5,5	6,5	6,5
Tailandia	3,8	5,3	7,1	6,3	4,6	5,1	4,9	2,5	-2,3	5,5	5,5	5,0
Timor-Leste	...	2,4	0,1	4,2	6,2	-5,8	8,4	12,8	7,4	7,5	7,4	5,8
Tonga	1,2	3,1	1,8	0,0	-0,2	-0,3	0,4	0,8	-0,5	0,6	1,7	1,8
Vanuatu	2,7	-4,2	3,7	4,4	5,1	7,2	6,7	6,3	3,3	3,8	4,2	4,5
Vietnam	7,7	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,2	5,3	6,0	6,5	7,5
<b>Europa central y oriental<sup>5</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>7,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>
Albania	5,5	4,2	5,8	5,7	5,8	5,4	6,0	7,8	2,8	2,3	3,2	5,0
Bosnia y Herzegovina	...	5,0	3,5	6,3	4,3	6,2	6,5	5,4	-3,4	0,5	4,0	4,5
Bulgaria	-2,5	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,0	0,2	2,0	5,0
Croacia	...	5,4	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	0,2	2,5	3,0
Estonia	...	7,9	7,6	7,2	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	0,8	3,6	3,3
Hungría	2,5	4,4	4,3	4,9	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-0,2	3,2	3,0
Kosovo	...	-0,7	5,4	2,6	3,8	3,8	4,0	5,4	4,0	4,8	6,3	5,3
Letonia	...	6,5	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-4,0	2,7	4,0
Lituania	...	6,9	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-1,6	3,2	2,9
Macedonia, ex República Yugoslava de	-0,8	0,9	2,8	4,1	4,1	3,9	5,9	4,8	-0,7	2,0	3,0	4,0
Montenegro	...	1,9	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-7,0	-1,7	4,6	4,0
Polonia	4,6	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	2,7	3,2	4,0
Rumania	0,3	5,0	5,3	8,5	4,1	7,9	6,3	7,3	-7,1	0,8	5,1	4,1
Serbia	...	3,9	2,4	8,3	5,6	5,2	6,9	5,5	-2,9	2,0	3,0	5,0
Turquía	3,0	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7	5,2	3,4	4,0

**Cuadro A4 (conclusión)**

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
										2010	2011	2015
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>6,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
Arabia Saudita	1,9	0,1	7,7	5,3	5,6	3,2	2,0	4,3	0,1	3,7	4,0	4,6
Argelia	2,0	4,7	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,0	4,6	4,1	4,2
Bahrein	4,9	5,2	7,2	5,6	7,9	6,7	8,1	6,1	2,9	3,5	4,0	5,3
Djibouti	-1,1	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	4,5	5,4	7,0
Egipto	4,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,0	5,5	6,5
Emiratos Árabes Unidos	4,3	2,6	11,9	9,7	8,2	8,7	6,1	5,1	-0,7	1,3	3,1	4,8
Irán, República Islámica del	2,9	7,5	7,2	5,1	4,7	5,8	7,8	2,3	1,8	3,0	3,2	3,2
Iraq	...	...	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	4,2	7,3	7,9	6,6
Jordania	5,1	5,8	4,2	8,6	8,1	8,0	8,9	7,8	2,8	4,1	4,5	5,5
Kuwait	9,3	3,0	17,3	10,2	10,6	5,1	2,5	6,4	-2,7	3,1	4,8	4,9
Líbano	4,2	3,3	4,1	7,5	2,5	0,6	7,5	9,0	9,0	6,0	4,5	4,0
Libia	-1,7	-1,3	13,0	4,4	10,3	6,7	7,5	3,4	1,8	5,2	6,1	6,8
Mauritania	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	1,0	3,7	-1,1	4,6	5,2	4,7
Marruecos	2,4	3,3	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	5,2	3,2	4,5	5,0
Omán	4,4	2,1	0,3	3,4	4,9	6,0	7,7	12,3	3,4	4,7	4,7	4,5
Qatar	7,9	3,2	6,3	17,7	9,2	15,0	13,7	15,8	9,0	18,5	14,3	4,9
República Árabe Siria	4,1	5,9	-2,1	6,7	4,5	5,1	4,3	5,2	4,0	5,0	5,5	5,6
Sudán	4,5	5,4	7,1	5,1	6,3	11,3	10,2	6,8	4,5	5,5	6,0	5,0
Túnez	4,9	1,7	5,6	6,0	4,1	5,3	6,3	4,6	3,0	4,0	5,0	5,4
Yemen, República del	5,4	3,9	3,7	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	7,8	3,8	4,6

<sup>1</sup>Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos de algunos países son los del ejercicio correspondiente.

<sup>2</sup>Las variaciones porcentuales se calculan a lo largo de un período de 18 meses en 2002, debido a la modificación del ciclo del ejercicio (de julio–junio a enero–diciembre).

<sup>3</sup>El dólar de Zimbabwé dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI.

<sup>4</sup>Algunos analistas privados opinan que el crecimiento del PIB real ha sido inferior al declarado por las autoridades desde el último trimestre de 2008.

<sup>5</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>6</sup>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro A5. Resumen de la inflación**

(Porcentaje)

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
										2010	2011	2015
<b>Deflatores del PIB</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	2,0	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,0	0,9	0,8	1,1	1,8
Estados Unidos	1,9	1,6	2,2	2,8	3,3	3,3	2,9	2,1	1,2	0,7	1,5	1,9
Zona del euro	2,1	2,6	2,2	1,9	2,0	2,0	2,4	2,3	1,1	0,6	1,1	1,8
Japón	-0,3	-1,5	-1,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	-1,0	-1,7	-1,2	0,6
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,8	1,9	2,2	2,4	1,9	2,1	2,7	3,1	1,0	2,2	1,8	2,4
<b>Precios al consumidor</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	2,4	1,6	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	1,4	2,0
Estados Unidos	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	2,1	1,7	2,2
Zona del euro <sup>2</sup>	2,3	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,1	1,3	1,9
Japón	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	1,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,7	1,7	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	1,5	2,3	2,0	2,2
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	39,0	6,9	6,7	5,9	5,9	5,6	6,5	9,2	5,2	6,2	4,7	3,8
<b>Por regiones</b>												
África subsahariana	26,3	11,3	10,9	7,6	8,9	7,3	7,1	11,6	10,6	8,0	6,9	5,5
América	51,9	8,5	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,2	5,9	5,1
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	...	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	6,1	5,1
Economías en desarrollo de Asia	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,4	3,1	5,9	3,7	2,8
Europa central y oriental	52,9	18,6	11,1	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,2	3,6	3,2
Oriente Medio y Norte de África	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,5	6,6	6,5	6,4	5,3
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	6,3	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	1,5	1,5	2,0
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	72,1	11,9	11,5	9,8	10,0	9,0	10,1	15,0	9,4	8,0	7,5	6,2
Otros productos	30,5	5,7	5,6	5,0	4,9	4,8	5,6	7,9	4,3	5,8	4,1	3,3
Productos primarios	35,9	5,6	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,2	4,1	3,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Países deudores netos	39,8	7,9	7,4	5,5	5,9	5,8	6,1	9,0	7,1	7,5	5,1	4,1
Financiamiento oficial	19,0	4,3	8,2	7,3	8,4	8,7	9,3	14,1	9,1	7,3	6,6	5,0
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda 2004–08	30,6	16,3	11,9	7,8	8,1	9,0	8,4	11,3	6,7	7,9	6,9	6,4
<i>Partidas informativas</i>												
<b>Mediana de la tasa de inflación</b>												
Economías avanzadas	2,5	2,3	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1	3,8	0,8	1,6	1,7	2,0
Economías emergentes y en desarrollo	8,5	3,6	4,4	4,5	6,0	6,1	6,5	10,3	3,9	4,9	4,6	4,0

<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>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

### Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor

(Variación porcentual anual)

	Historial									Proyecciones			Fin del período			
	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones			2009	Proyecciones		
										2010	2011	2015		2010	2011	
<b>Precios al consumidor</b>																
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	
Estados Unidos	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	2,1	1,7	2,2	2,0	1,7	1,9	
Zona del euro <sup>1</sup>	2,3	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,1	1,3	1,9	0,9	1,2	1,5	
Alemania	2,1	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,1	0,9	1,0	2,0	0,8	0,9	1,0	
Francia	1,6	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,2	1,5	1,8	0,1	1,2	1,5	
Italia	3,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,4	1,7	2,0	1,0	1,5	1,7	
España	3,7	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,3	1,2	1,0	1,8	0,9	1,1	1,0	
Países Bajos	2,5	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	1,1	1,3	1,5	1,0	1,1	1,3	
Bélgica	1,9	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	-0,2	1,6	1,5	1,7	0,1	1,2	1,3	
Grecia	7,6	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,4	1,9	1,0	1,7	2,0	0,9	1,1	
Austria	1,9	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,3	1,5	2,0	1,1	1,3	1,5	
Portugal	4,0	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	0,8	1,1	1,8	-0,9	0,8	1,1	
Finlandia	1,8	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,1	1,4	1,7	1,8	1,1	1,4	
Irlanda	2,7	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-2,0	-0,6	2,0	-2,6	-1,1	0,1	
República Eslovaca	...	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,8	2,0	3,0	0,0	1,4	2,4	
Eslovenia	...	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,8	1,5	2,3	2,9	1,6	2,1	2,4	
Luxemburgo	2,1	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,8	1,0	1,3	1,9	2,5	0,7	1,2	
Chipre	3,5	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,7	2,3	2,4	1,6	2,1	2,5	
Malta	3,1	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,1	2,4	-0,4	4,2	1,5	
Japón	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	1,0	-1,7	-1,1	-0,2	
Reino Unido <sup>1</sup>	2,1	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,2	2,7	1,6	2,0	2,1	2,0	1,7	
Canadá	1,7	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,0	2,0	0,8	1,8	2,0	
Corea	4,6	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	3,0	3,0	2,8	3,0	3,0	
Australia	2,3	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	2,4	2,4	2,5	2,1	2,3	2,3	
Taiwan, provincia china de	2,2	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,5	1,5	2,0	-6,4	1,5	1,5	
Suecia	2,0	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	2,2	2,4	2,1	2,0	3,1	2,2	2,0	
Suiza	1,5	0,6	0,6	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,4	0,7	1,0	1,0	-0,4	0,7	1,0	
Hong Kong, RAE de	4,1	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,5	2,0	1,7	2,6	-2,6	2,0	1,7	
República Checa	...	1,9	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,6	2,0	2,0	1,0	2,3	2,2	
Noruega	2,3	1,3	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,5	1,8	2,5	2,0	2,3	2,2	
Singapur	1,5	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	6,5	0,2	2,1	1,9	2,4	-0,3	2,3	1,3	
Dinamarca	2,1	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,0	2,0	2,0	1,2	2,6	2,0	
Israel	7,8	5,7	0,7	-0,4	1,4	2,1	0,5	4,6	3,3	2,3	2,6	2,5	4,0	2,6	2,6	
Nueva Zelanda	1,8	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,1	2,5	2,0	2,0	2,3	0,5	
Islandia	3,2	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	6,2	3,8	2,5	7,5	4,2	3,4	
<i>Partidas informativas</i>																
Principales economías avanzadas	2,1	1,3	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	1,3	1,9	1,1	1,2	1,4	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,6	1,0	1,5	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,3	2,3	2,6	-0,6	2,4	2,3	

<sup>1</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

**Cuadro A7. Economías emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones			Fin del período		
										Proyecciones			2009	Proyecciones	
										2010	2011	2015		2010	2011
<b>África subsahariana</b>	<b>26,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,9</b>	<b>7,6</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>11,6</b>	<b>10,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>	<b>8,2</b>	<b>7,7</b>	<b>6,4</b>
Angola	569,9	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	14,0	15,0	9,8	6,0	14,0	13,0	9,5
Benin	7,8	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	1,3	8,0	2,2	2,5	2,8	2,8	-2,9	2,8	2,8
Botswana	10,0	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,1	6,2	5,3	5,8	5,9	6,0
Burkina Faso	4,6	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	2,3	2,0	2,0	-0,3	2,0	2,0
Burundi	15,3	-1,3	10,7	8,0	13,4	2,8	8,3	24,4	11,3	8,0	7,2	5,0	8,5	7,5	7,0
Camerún <sup>2</sup>	5,2	6,3	0,6	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	3,0	2,7	2,7	0,9	3,0	2,7
Cabo Verde	5,5	1,9	1,2	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,2	1,4	2,0	2,0	1,0	1,4	2,0
Chad	5,3	5,2	-1,8	-4,8	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	6,0	3,0	3,0	4,7	3,0	3,0
Comoras	4,3	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	2,2	2,3	3,0	2,2	2,1	2,6
Congo, República del	6,4	3,0	1,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	4,0	3,0	3,0	2,5	3,0	3,0
Congo, República Democrática del	818,7	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	26,2	13,5	8,3	52,3	15,0	12,0
Côte d'Ivoire	6,3	3,1	3,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	2,5	2,5	-1,7	2,1	2,5
Eritrea	...	16,9	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	34,7	20,5	15,0	14,0	30,2	16,8	14,5
Etiopía	4,6	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	15,8	25,3	36,4	3,8	9,3	6,0	2,7	10,5	7,0
Gabón	5,5	0,2	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	2,1	7,5	9,0	3,0	0,8	7,5	9,0
Gambia	3,8	8,6	17,0	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	3,9	5,0	5,0	2,7	5,0	5,0
Ghana	27,1	14,8	26,7	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,6	8,9	5,0	16,0	9,5	8,5
Guinea	6,0	3,0	11,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	16,6	12,3	5,0	7,9	19,4	8,0
Guinea-Bissau	27,3	3,3	-3,5	0,8	3,3	0,7	4,6	10,4	-1,7	2,5	2,5	2,5	-6,0	2,5	2,5
Guinea Ecuatorial	7,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5	2,8	4,3	7,1	7,1	6,6	5,6	7,7	6,9	6,4
Kenya	14,5	2,0	9,8	11,6	10,3	14,5	9,8	13,1	11,8	8,0	5,0	5,0	11,5	7,2	5,0
Lesotho	9,5	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	8,0	10,7	7,7	5,9	5,7	4,7	5,1	5,8	5,6
Liberia	...	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,2	4,3	5,0	9,7	4,8	4,7
Madagascar	16,1	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,6	8,9	5,0	8,0	9,2	8,5
Malawi	33,0	17,4	9,6	11,4	15,5	13,9	7,9	8,7	8,4	8,4	7,7	5,6	7,6	8,1	7,2
Malí	4,0	4,9	-1,2	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	2,1	2,6	3,4	1,6	2,3	2,8
Mauricio	6,8	6,5	3,9	4,7	4,9	9,0	8,8	9,7	2,5	2,1	2,4	2,5	1,5	2,5	2,7
Mozambique	26,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	9,3	5,6	5,6	4,2	8,0	5,6
Namibia	9,7	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	10,0	9,1	6,5	5,9	4,9	7,0	6,1	5,7
Niger	5,3	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	11,3	4,3	8,4	2,0	2,0	-3,1	4,2	2,0
Nigeria	29,2	12,9	14,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,4	11,5	9,5	8,5	11,9	10,7	8,5
República Centroafricana	4,6	2,3	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	2,1	2,9	2,5	-1,2	3,4	2,5
Rwanda	14,6	2,0	7,4	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,4	6,4	6,5	5,0	5,7	7,0	6,0
Santo Tomé y Príncipe	31,9	9,2	9,6	12,8	17,2	23,1	18,5	26,0	17,0	12,3	7,4	3,0	16,1	9,0	6,0
Senegal	4,6	2,3	0,0	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,1	1,6	2,1	2,1	-2,2	2,1	2,1
Seychelles	2,7	0,2	3,3	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,8	3,2	2,5	3,0	-2,5	6,9	3,0
Sierra Leona	23,5	-3,7	7,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	15,5	7,8	5,7	10,8	12,5	9,5
Sudáfrica	8,0	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	5,8	5,8	4,5	6,3	5,8	5,7
Swazilandia	8,8	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3	8,2	13,1	7,6	6,2	5,6	4,8	5,4	5,9	5,3
Tanzanía	17,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,8	5,0	5,0	12,2	5,4	5,0
Togo	6,5	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2	1,0	8,7	2,0	2,1	2,6	2,4	-2,4	4,5	1,5
Uganda	11,0	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	7,3	14,2	10,5	7,5	5,0	12,3	8,2	5,9
Zambia	52,4	22,2	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,2	7,5	5,0	9,9	8,0	7,0
Zimbabwe <sup>3</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,0	5,0	5,0	...	8,9	1,9

**Cuadro A7 (continuación)**

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones			Fin del período		
										Proyecciones			Proyecciones		
										2010	2011	2015	2009	2010	2011
<b>América</b>	<b>51,9</b>	<b>8,5</b>	<b>10,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>7,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>
Antigua y Barbuda	2,4	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,5	1,6	2,2	2,4	1,9	2,1
Argentina <sup>4</sup>	4,6	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,1	9,1	9,7	7,7	9,7	9,7
Bahamas, Las	2,0	2,2	3,0	1,0	2,2	1,8	2,5	4,5	2,1	1,7	1,4	2,0	1,3	1,7	1,2
Barbados	2,5	-1,2	1,6	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,5	5,3	4,7	2,2	3,2	7,3	2,2
Belice	1,6	2,2	2,6	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	2,0	1,5	3,0	2,5	-0,4	3,5	2,5
Bolivia	7,1	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	14,0	3,5	3,3	3,7	3,5	0,3	4,0	3,5
Brasil	157,1	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,1	4,6	4,5	4,3	5,3	4,8
Chile	7,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,7	2,0	3,0	3,0	-1,4	3,7	3,0
Colombia	17,8	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	3,5	3,7	3,0	2,0	3,8	3,4
Costa Rica	14,2	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	4,9	5,2	4,0	4,0	5,5	5,0
Dominica	1,7	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,3	1,5	1,5	3,2	1,5	1,5
Ecuador	41,4	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,1	4,0	3,5	3,0	4,3	3,7	3,2
El Salvador	7,2	1,9	2,1	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,5	0,5	2,2	2,8	-0,2	1,5	2,8
Granada	2,1	1,1	2,2	2,3	3,5	4,2	3,9	8,0	-0,3	3,6	1,9	2,0	-2,4	4,7	2,0
Guatemala	9,0	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,3	3,4	4,0	-0,3	4,3	4,0
Guyana	8,9	5,4	6,0	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	2,9	3,8	4,0	4,0	3,6	4,0	4,0
Haití	19,8	9,3	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	5,6	7,8	6,5	-4,7	8,5	8,0
Honduras	15,9	7,7	7,7	8,1	8,8	5,6	6,9	11,4	5,5	5,1	6,5	6,5	3,0	6,5	6,5
Jamaica	19,3	7,0	10,1	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	14,9	7,0	6,0	10,2	13,2	6,1
México	16,7	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,6	3,7	3,0	3,6	5,3	3,0
Nicaragua	10,7	3,8	5,3	8,5	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,1	6,4	6,9	0,9	7,0	7,0
Panamá	1,1	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,3	2,9	2,5	1,9	3,0	2,7
Paraguay	11,8	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	3,9	3,6	3,2	1,9	4,0	3,5
Perú	17,5	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	1,8	2,0	0,2	2,0	2,0
República Dominicana	7,2	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,5	6,5	4,3	4,1	5,8	6,0	4,0
Saint Kitts y Nevis	3,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	5,4	1,9	2,5	2,2	2,2	1,0	2,2	2,2
Santa Lucía	3,1	-0,3	1,0	1,5	3,9	3,6	1,9	7,2	0,6	1,7	2,5	2,2	1,0	1,9	2,1
San Vicente y las Granadinas	2,0	1,3	0,2	3,0	3,7	3,0	6,9	10,1	0,6	1,8	2,7	2,9	-1,5	2,4	2,9
Suriname	77,3	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	14,6	0,7	5,5	5,5	5,5	5,7	5,5	4,9
Trinidad y Tabago	5,3	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	12,1	7,0	3,2	5,0	5,0	1,3	5,0	5,0
Uruguay	26,5	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,2	6,0	5,0	5,9	6,5	5,5
Venezuela	40,8	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	29,7	33,1	23,9	25,1	34,3	32,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>5,6</sup></b>	<b>...</b>	<b>14,0</b>	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>	<b>12,1</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>15,6</b>	<b>11,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>8,6</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>
Rusia	...	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	7,0	5,7	5,0	8,8	6,0	5,4
Excluido Rusia	...	9,2	8,7	9,1	10,7	8,9	11,5	19,5	10,2	7,7	7,2	5,2	8,1	8,0	7,0
Armenia	...	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	4,4	9,0	3,4	6,8	5,2	4,0	6,5	6,2	4,7
Azerbaiyán	...	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,5	4,7	3,5	3,0	0,9	4,0	3,0
Belarús	...	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,3	6,2	5,5	10,1	8,0	5,5
Georgia	...	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	4,9	5,0	5,0	3,0	5,0	5,0
Kazajstán	...	5,9	6,6	7,1	7,9	8,7	10,8	17,1	7,3	7,3	6,6	6,0	6,3	7,7	6,8
Moldova	...	5,2	11,7	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,7	5,7	4,0	0,4	9,0	5,0
Mongolia	57,1	0,9	5,1	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	7,3	5,3	5,0	1,9	7,5	5,5
República Kirguisa	...	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	8,4	7,6	8,0	0,0	13,0	6,3
Tayikistán	...	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	7,0	8,3	5,0	5,1	9,0	7,5
Turkmenistán	...	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	5,0	5,4	4,5	0,0	4,7	6,0
Ucrania	...	0,7	5,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,2	8,9	4,9	12,3	9,4	9,0
Uzbekistán	...	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,2	9,4	7,0	10,6	10,0	9,0

Cuadro A7 (continuación)

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones			Fin del período		
										Proyecciones			2009	Proyecciones	
										2010	2011	2015		2010	2011
<b>Economías en desarrollo</b>															
<b>de Asia</b>	<b>7,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>7,4</b>	<b>3,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>3,4</b>
Afganistán, República Islámica del	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,0	2,3	4,4	4,0	-2,2	5,0	4,0
Bangladesh	4,9	3,7	5,4	6,1	7,0	7,1	9,1	7,7	6,1	7,4	7,2	4,0	6,2	8,5	6,1
Bhután	8,3	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,4	8,7	8,0	4,5	3,9	8,3	7,0	4,5
Brunei Darussalam	1,9	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	0,3	2,7	1,8	1,8	1,8	1,8	...	...	...
Camboya	17,8	0,1	1,0	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	5,2	7,7	3,0	5,3	7,5	5,2
China	6,9	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,1	2,4	2,0	0,7	3,1	2,4
Fiji	3,2	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	4,8	7,8	3,7	4,0	3,0	3,0	6,8	3,0	3,0
Filipinas	7,5	3,0	3,5	6,0	7,6	6,2	2,8	9,3	3,2	5,0	4,0	4,0	4,4	4,5	4,0
India	8,0	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	13,2	5,5	4,0	15,0	8,1	4,6
Indonesia	13,4	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,0	9,8	4,8	4,7	5,8	4,2	2,8	5,7	5,3
Islas Salomón	9,6	9,5	10,5	6,9	7,0	11,1	7,7	17,4	7,1	4,8	6,2	5,2	1,8	6,5	6,0
Kiribati	3,1	3,2	1,9	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	2,4	2,5	2,5	0,1	2,4	2,5
Malasia	3,3	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	2,0	2,1	2,5	1,2	2,0	2,1
Maldivas	5,9	0,9	-2,8	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	4,3	5,2	3,0	4,0	4,5	6,0
Myanmar	24,7	58,1	24,9	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	7,9	7,8	9,1	9,2	6,5	9,0	9,2
Nepal	8,6	2,9	4,7	4,0	4,5	8,0	6,4	7,7	13,2	11,8	8,0	5,0	11,4	12,1	6,0
Pakistán	8,3	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	12,0	20,8	11,5	7,5	6,0	13,1	12,0	8,0
Papua Nueva Guinea	9,7	11,8	14,7	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	7,1	8,0	5,0	5,7	8,5	7,5
República Democrática Popular Lao	28,5	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,9	6,8	3,6	3,9	7,7	6,3
Samoa	3,9	7,4	4,3	7,8	7,8	3,2	4,5	6,2	14,4	-0,2	3,0	4,0	9,8	-0,6	6,0
Sri Lanka	9,9	9,6	9,0	9,0	11,0	10,0	15,8	22,6	3,4	9,4	8,2	7,0	4,8	9,1	7,3
Tailandia	4,1	0,7	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,2	1,9	1,4	3,5	2,7	2,0
Timor-Leste	...	4,7	7,2	3,2	1,8	4,1	8,9	7,6	1,3	4,0	4,0	4,0	2,7	4,0	4,0
Tonga	4,0	10,8	11,5	10,6	8,3	6,0	7,5	7,3	3,5	3,2	4,2	6,0	2,8	4,2	4,1
Vanuatu	2,8	2,0	3,0	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,5	3,7	3,0	3,0	2,3	3,9	3,0
Vietnam	8,6	4,1	3,3	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	12,0	10,3	5,0	6,5	12,5	8,0
<b>Europa central y oriental<sup>5</sup></b>	<b>52,9</b>	<b>18,6</b>	<b>11,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>8,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>
Albania	31,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,5	2,9	3,0	3,5	2,9	2,9
Bosnia y Herzegovina	...	0,3	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	1,6	1,9	2,5	0,0	1,6	1,9
Bulgaria	80,8	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	2,2	2,9	3,0	1,6	2,7	3,0
Croacia	...	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	2,3	2,8	3,0	1,9	2,6	2,7
Estonia	...	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	0,8	1,1	2,5	-1,7	1,0	1,2
Hungría	17,6	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,3	2,5	3,0	5,6	3,0	2,4
Kosovo	...	3,6	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	1,5	1,7	1,8	0,1	1,6	2,3
Letonia	...	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-3,7	-2,5	1,0	-1,4	-3,3	-0,5
Lituania	...	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	-1,2	-1,0	1,6	1,2	-1,0	-0,3
Macedonia, ex República Yugoslava de	72,6	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,3	-0,8	1,9	3,0	3,0	-1,6	2,0	3,0
Montenegro	...	19,7	7,5	3,1	3,4	2,1	3,5	9,0	3,6	-0,6	3,0	3,2	...	...	...
Polonia	20,2	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,3	2,4	2,5	3,5	2,4	2,5
Rumania	88,2	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	4,0	3,1	3,0	4,7	3,2	3,0
Serbia	...	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	4,8	4,8	4,0	6,6	6,0	4,5
Turquía	74,9	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	9,7	5,7	4,0	6,5	8,4	6,1

**Cuadro A7 (conclusión)**

	Promedio 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones			Fin del período		
										Proyecciones			Proyecciones		
										2010	2011	2015	2009	2010	2011
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>	<b>10,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>7,5</b>	<b>10,0</b>	<b>13,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,7</b>	<b>6,2</b>
Arabia Saudita	0,3	0,2	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,2	5,0	3,0	4,2	5,5	4,7
Argelia	14,1	1,4	2,6	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	5,5	5,2	4,5	5,8	5,3	5,1
Bahrein	-0,3	-0,5	1,7	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,4	2,0	2,0	2,8	2,0	2,0
Djibouti	3,1	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	3,0	4,0	3,0	2,2	3,1	3,5
Egipto	7,7	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	12,0	9,5	6,5	10,0	10,0	9,0
Emiratos Árabes Unidos	3,4	2,9	3,1	5,0	6,2	9,3	11,6	11,5	1,0	2,2	3,0	3,2	1,6	2,6	3,1
Irán, República Islámica del	23,0	15,7	15,6	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,3	8,5	10,0	10,0	8,0	10,0	10,0
Iraq	...	...	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,8	5,1	5,0	4,0	-4,4	6,0	5,0
Jordania	2,9	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,4	14,9	-0,7	5,3	4,6	2,5	2,7	5,3	4,6
Kuwait	1,6	0,8	1,0	1,3	4,1	3,1	5,5	10,5	4,7	4,5	4,0	3,5	4,7	4,5	4,0
Líbano	13,8	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	5,0	3,4	2,2	3,4	4,2	2,8
Libia	3,6	-9,9	-2,1	1,0	2,9	1,4	6,2	10,4	2,7	4,5	3,5	3,0	2,7	4,5	3,5
Mauritania	5,4	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,3	7,3	2,2	4,8	4,8	5,0	5,0	4,6	5,1
Marruecos	3,2	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	2,0	2,6	2,6	-1,6	2,0	2,6
Omán	-0,1	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,9	2,9	1,5	3,7	3,4	2,5
Qatar	2,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	1,0	3,0	4,0	-4,9	1,0	3,0
Sudán	55,7	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	10,0	9,0	5,5	11,5	10,0	8,0
República Árabe Siria	5,1	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,5	5,0	5,0	5,0	2,5	5,0	5,0
Túnez	3,8	2,7	2,7	3,6	2,0	4,5	3,1	5,0	3,7	4,2	3,5	2,9	4,3	4,7	3,5
Yemen, República del	31,2	12,2	10,8	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	9,3	8,4	7,0	8,8	9,7	7,1

<sup>1</sup>En 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. Para algunos países, las cifras corresponden a años fiscales.

<sup>2</sup>Las variaciones porcentuales para 2002 se calcularon usando un período de 18 meses debido a una modificación del ciclo del año fiscal (de julio-junio a enero-diciembre).

<sup>3</sup>El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI.

<sup>4</sup>Algunos analistas privados estiman que la inflación, medida por el índice de precios al consumidor, ha sido considerablemente más alta. Las autoridades han creado un consejo de asesores académicos para evaluar estas cuestiones.

<sup>5</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>6</sup>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen 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, salvo indicación en contrario)*

	Promedio 1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
								2010	2011	2015
<b>Principales economías avanzadas</b>										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-3,6	-4,2	-3,3	-2,3	-2,1	-4,7	-10,0	-9,5	-7,6	-5,4
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,5	-0,2	0,1	0,8	1,2	-0,2	-4,5	-3,1	-2,1	-0,1
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,2	-3,6	-3,0	-2,5	-2,4	-4,0	-6,4	-7,3	-6,2	-5,4
<b>Estados Unidos</b>										
Préstamo neto/endeudamiento neto	...	-4,4	-3,2	-2,0	-2,7	-6,6	-12,5	-11,0	-8,2	-6,5
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,7	0,1	1,0	1,5	1,6	0,1	-3,8	-2,0	-1,0	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	...	-3,5	-2,7	-2,5	-2,9	-5,4	-7,9	-9,2	-7,3	-6,6
Deuda neta	44,4	42,2	42,6	41,9	42,3	47,2	58,3	66,2	72,0	85,5
Deuda bruta	63,3	61,4	61,6	61,1	62,1	70,6	83,2	92,6	97,4	109,7
<b>Zona del euro</b>										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-2,7	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-6,3	-6,8	-6,1	-4,0
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,1	-0,5	-0,5	0,8	1,9	1,1	-3,4	-3,1	-2,5	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,7	-2,9	-2,7	-2,0	-1,7	-2,6	-4,3	-4,7	-4,5	-4,1
Deuda neta	60,7	61,3	61,7	59,6	57,0	59,5	68,3	73,9	77,8	84,2
Deuda bruta	69,1	69,1	69,7	67,9	65,7	69,1	78,3	84,1	88,1	94,9
<b>Alemania<sup>3</sup></b>										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-2,5	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,3	-5,7	-5,1	-1,7
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,0	-1,9	-2,3	-0,4	0,9	1,0	-4,3	-3,5	-2,6	-0,1
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-1,9	-2,6	-2,2	-1,4	0,0	-0,5	-1,1	-3,8	-3,7	-1,7
Deuda neta	51,8	61,1	63,3	61,8	58,4	59,3	64,3	68,6	71,8	74,8
Deuda bruta	58,6	65,7	68,0	67,6	65,0	65,9	72,5	76,7	79,6	81,5
<b>Francia</b>										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-3,3	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,4	-7,9	-8,2	-7,0	-4,1
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,0	0,4	0,3	0,8	1,0	-0,2	-3,5	-3,1	-2,8	-0,1
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-3,1	-3,6	-3,4	-2,6	-3,1	-3,2	-4,9	-4,6	-4,5	-4,3
Deuda neta	48,4	55,2	56,7	53,9	54,1	57,8	67,7	74,5	78,9	85,1
Deuda bruta	57,6	64,9	66,3	63,7	63,8	67,5	77,4	84,2	88,6	94,8
<b>Italia</b>										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-4,2	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-5,2	-4,9	-4,6
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,1	0,0	-0,4	0,8	1,5	-0,5	-3,7	-3,3	-2,8	0,0
Saldo estructural <sup>2,5</sup>	-4,4	-4,8	-4,6	-3,3	-2,5	-2,6	-3,9	-3,5	-3,4	-4,6
Deuda neta	110,5	102,0	103,8	104,4	101,2	103,9	113,2	116,0	117,8	122,1
Deuda bruta	113,9	103,8	105,8	106,5	103,4	106,0	115,8	118,6	120,5	124,7
<b>Japón</b>										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-6,0	-6,2	-4,8	-4,0	-2,4	-4,2	-10,3	-9,8	-9,1	-7,3
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,9	-1,1	-0,8	-0,4	0,4	-1,6	-7,1	-5,7	-4,2	-0,2
Saldo estructural <sup>2</sup>	-5,6	-5,7	-4,5	-3,9	-2,5	-3,5	-7,4	-7,5	-7,4	-7,2
Deuda neta	48,3	82,7	84,3	83,8	81,5	96,9	111,6	121,7	129,8	154,0
Deuda bruta	125,9	178,1	191,1	190,1	187,7	198,8	217,6	227,3	234,1	248,8
<b>Reino Unido</b>										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-2,1	-3,4	-3,3	-2,6	-2,7	-4,8	-10,9	-11,4	-9,4	-4,3
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,4	-0,3	-5,5	-5,0	-3,9	-0,4
Saldo estructural <sup>2</sup>	-1,9	-3,3	-3,1	-2,7	-2,9	-5,2	-7,8	-7,6	-6,2	-3,8
Deuda neta	37,8	35,5	37,3	38,0	38,3	45,5	61,5	71,6	78,3	83,9
Deuda bruta	43,1	40,2	42,1	43,2	44,1	52,0	68,2	78,2	84,9	90,6
<b>Canadá</b>										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-0,9	0,9	1,5	1,6	1,6	0,1	-5,0	-5,1	-2,8	0,0
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,4	0,4	0,6	0,7	0,7	-1,2	-5,2	-3,6	-2,2	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-0,9	0,7	1,3	1,2	1,2	0,7	-2,0	-3,0	-1,5	0,0
Deuda neta	55,4	34,7	30,4	25,9	22,8	22,6	28,2	31,8	33,0	30,4
Deuda bruta	89,5	71,5	70,3	68,7	64,2	70,4	81,6	82,3	80,9	70,5

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 transacciones de activos sustanciales, incluidas las licencias.<sup>5</sup>Excluye las medidas excepcionales basadas en los datos de las autoridades y, cuando no se dispone de datos, los ingresos provenientes de la venta de activos.

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial**

(Variación porcentual anual)

	Promedios		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
	1992–2001	2002–11									2010	2011
<b>Comercio de bienes y servicios</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	6,6	4,7	3,6	5,4	10,7	7,7	8,8	7,2	2,8	-10,7	7,0	6,1
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	-1,1	4,7	1,1	10,4	9,6	5,4	5,5	8,3	11,4	-10,9	6,7	1,9
En DEG	-0,3	2,8	-0,6	2,1	3,7	5,6	5,9	4,1	7,9	-8,7	7,3	2,2
<b>Volumen del comercio</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	6,4	3,6	2,5	3,3	9,1	6,2	8,6	6,3	1,9	-11,7	6,6	5,0
Economías emergentes y en desarrollo	8,0	7,5	7,1	11,0	14,8	11,5	10,4	9,7	4,0	-8,2	8,3	8,4
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	6,6	3,2	2,7	4,2	9,2	6,5	7,6	4,7	0,6	-12,0	5,4	4,6
Economías emergentes y en desarrollo	6,5	8,4	6,3	10,3	15,9	11,7	10,9	12,7	8,5	-8,4	9,7	8,2
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	0,0	-0,1	0,8	1,0	-0,2	-1,4	-1,1	0,2	-1,7	2,9	-1,3	-0,3
Economías emergentes y en desarrollo	-0,3	1,2	0,3	0,8	2,3	5,0	2,7	-0,2	3,7	-5,1	3,0	-0,4
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	6,9	4,6	3,8	6,2	10,9	7,5	8,8	6,5	2,4	-11,8	8,0	6,2
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	-1,2	4,8	0,5	10,0	9,8	6,2	6,2	8,4	12,2	-12,1	7,2	2,1
En DEG	-0,5	2,9	-1,2	1,7	3,9	6,5	6,6	4,2	8,6	-9,9	7,8	2,4
<b>Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	-1,6	4,5	2,0	14,5	8,6	3,6	3,7	8,7	8,5	-6,9	2,7	1,1
Petróleo	2,3	13,1	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	29,5	3,8
Productos primarios no combustibles	-1,3	6,3	1,9	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-18,7	13,9	-0,5
Alimentos	-2,0	5,5	3,5	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	3,1	-0,6
Bebidas	-2,0	7,6	24,3	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	-0,4	-10,8
Materias primas agrícolas	0,1	1,4	-0,2	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	22,6	-5,5
Metales	-1,1	11,3	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-8,0	-28,6	30,9	3,9
<b>Precios del comercio mundial en DEG<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	-0,9	2,6	0,3	5,9	2,7	3,9	4,2	4,5	5,1	-4,6	3,3	1,3
Petróleo	3,1	11,0	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	30,3	4,0
Productos primarios no combustibles	-0,6	4,3	0,2	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-16,7	14,5	-0,2
Alimentos	-1,3	3,6	1,8	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	3,7	-0,3
Bebidas	-1,3	5,7	22,2	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	0,1	-10,6
Materias primas agrícolas	0,9	-0,5	-1,9	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	23,4	-5,2
Metales	-0,4	9,3	-5,1	3,3	27,3	22,7	56,9	12,8	-10,9	-26,8	31,6	4,2
<b>Precios del comercio mundial en euros<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,7	0,3	-3,2	-4,4	-1,2	3,4	2,9	-0,4	1,0	-1,6	4,9	2,1
Petróleo	5,7	8,5	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	32,2	4,9
Productos primarios no combustibles	2,0	2,0	-3,3	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-14,1	16,3	0,6
Alimentos	1,3	1,3	-1,8	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	5,3	0,5
Bebidas	1,2	3,3	17,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	1,7	-9,9
Materias primas agrícolas	3,4	-2,7	-5,4	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	25,2	-4,5
Metales	2,2	6,8	-8,4	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-14,3	-24,6	33,6	5,0

Cuadro A9 (conclusión)

	Promedios										Proyecciones	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Volumen del comercio</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	6,6	3,4	2,5	3,9	9,0	5,7	8,6	5,3	1,5	-13,5	8,1	5,2
Economías emergentes y en desarrollo	7,7	7,1	6,9	11,5	14,0	10,7	9,5	8,7	3,9	-9,1	8,5	8,2
Exportadores de combustibles	3,5	4,2	2,4	11,8	8,9	5,6	4,0	4,4	2,3	-8,6	6,5	5,6
Exportadores de otros productos	9,3	8,2	8,5	11,3	15,8	12,6	11,9	10,6	4,6	-9,3	9,2	9,3
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	7,1	3,3	3,1	4,9	9,6	6,4	7,9	4,2	0,0	-13,0	6,7	4,8
Economías emergentes y en desarrollo	6,9	8,4	6,3	11,5	16,7	11,8	10,4	12,4	7,9	-9,5	10,1	8,5
Exportadores de combustibles	1,8	9,8	9,2	9,0	15,0	16,4	11,9	21,7	14,0	-12,8	9,2	8,6
Exportadores de otros productos	8,5	8,1	5,7	12,0	17,0	10,9	10,1	10,4	6,5	-8,7	10,3	8,5
<b>Deflactor de precios en DEG</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	-1,1	2,2	-1,0	2,7	3,0	3,7	4,2	3,8	5,7	-6,7	5,4	1,9
Economías emergentes y en desarrollo	1,8	5,2	-0,2	1,2	7,5	14,3	12,1	5,5	13,9	-14,3	12,7	3,0
Exportadores de combustibles	3,5	9,2	0,9	4,5	17,4	32,6	18,7	7,9	26,0	-28,0	22,1	4,0
Exportadores de otros productos	1,2	3,6	-0,5	0,1	4,0	7,5	9,3	4,4	8,8	-7,7	9,0	2,6
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	-1,2	2,3	-1,9	1,5	3,3	5,5	5,7	3,5	8,0	-10,3	6,5	2,1
Economías emergentes y en desarrollo	1,9	3,6	-0,7	0,0	4,3	7,5	8,5	5,4	10,0	-9,9	9,5	3,4
Exportadores de combustibles	1,7	3,8	0,5	0,8	4,8	7,8	8,9	5,4	8,7	-7,0	7,3	2,0
Exportadores de otros productos	1,7	3,6	-1,0	-0,1	4,2	7,5	8,5	5,4	10,4	-10,6	10,0	3,8
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	0,1	-0,1	0,9	1,2	-0,3	-1,7	-1,4	0,3	-2,2	4,0	-1,1	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo	-0,1	1,5	0,6	1,2	3,1	6,3	3,3	0,1	3,5	-4,9	2,9	-0,4
<b>Por regiones</b>												
África subsahariana	-0,2	3,5	1,9	1,5	3,7	12,6	8,2	2,9	10,2	-16,4	11,3	2,0
América	0,0	1,8	1,4	2,4	5,5	5,1	8,4	2,0	2,9	-5,4	-2,2	-1,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	...	4,4	-1,9	8,7	12,1	14,8	9,3	2,2	15,7	-21,1	8,4	1,5
Economías en desarrollo de Asia	-0,3	-0,5	0,7	-0,6	-2,0	-1,4	-1,1	-2,3	-2,9	6,0	0,4	-1,3
Europa central y oriental	-0,6	-0,1	0,4	0,8	1,1	-0,1	-1,8	1,4	-2,2	3,2	-3,2	-0,7
Oriente Medio y Norte de África	1,7	4,3	0,3	1,2	8,8	22,6	5,2	0,9	13,4	-18,1	12,3	1,4
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Exportadores de combustibles	1,7	5,2	0,3	3,7	12,0	23,0	9,1	2,4	15,9	-22,5	13,7	2,0
Exportadores de otros productos	-0,4	0,0	0,4	0,3	-0,2	0,0	0,7	-0,9	-1,4	3,3	-0,9	-1,1
<b>Partida informativa</b>												
<b>Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
Bienes y servicios	6.424	14.657	8.008	9.329	11.322	12.893	14.844	17.278	19.748	15.716	17.981	19.446
Bienes	5.123	11.688	6.367	7.441	9.035	10.334	11.951	13.817	15.859	12.285	14.288	15.502
Precio medio del petróleo <sup>4</sup>	2,3	13,1	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	29,5	3,8
En dólares de EE.UU. el barril	19,22	60,22	24,95	28,89	37,76	53,35	64,27	71,13	97,03	61,78	80,00	83,00
Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>5</sup>	-1,6	4,5	2,0	14,5	8,6	3,6	3,7	8,7	8,5	-6,9	2,7	1,1

<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 2002–04.

<sup>3</sup>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen 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.)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
<b>Economías avanzadas</b>	-217,1	-219,3	-219,8	-409,8	-449,9	-347,6	-528,8	-147,3	-185,3	-220,0	-373,7
Estados Unidos	-459,1	-521,5	-631,1	-748,7	-803,5	-726,6	-706,1	-418,0	-487,2	-523,9	-638,2
Zona del euro <sup>1</sup>	47,9	42,9	116,9	45,3	47,6	47,3	-106,0	-43,8	-4,7	13,1	-7,4
Japón	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	141,7	149,7	131,1	113,8
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	81,6	123,0	122,4	128,0	135,6	120,7	126,2	172,8	156,9	159,7	158,1
<i>Partida informativa</i>											
Economías asiáticas recientemente industrializadas	55,8	80,8	82,9	79,4	89,7	111,7	84,8	142,5	121,3	128,2	152,8
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>80,5</b>	<b>149,0</b>	<b>222,3</b>	<b>449,7</b>	<b>665,6</b>	<b>657,9</b>	<b>709,2</b>	<b>321,7</b>	<b>420,1</b>	<b>491,1</b>	<b>769,1</b>
<b>Por regiones</b>											
África subsahariana	-12,6	-12,7	-8,5	-2,7	31,0	10,1	8,6	-18,1	-17,1	-22,0	-20,0
América	-16,2	9,2	21,4	36,7	49,8	14,8	-26,7	-18,6	-47,3	-59,9	-96,2
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	30,3	35,7	63,5	87,5	96,3	71,7	107,5	42,6	78,6	81,4	-4,0
Economías en desarrollo de Asia	66,9	85,0	92,9	167,5	289,2	414,7	424,1	319,0	349,7	389,9	731,8
Europa central y oriental	-19,3	-32,2	-53,2	-58,5	-87,1	-132,6	-152,1	-37,9	-63,0	-72,4	-99,3
Oriente Medio y Norte de África	31,4	63,9	106,2	219,2	286,4	279,2	347,8	34,8	119,1	174,0	256,7
<i>Partida informativa</i>											
Unión Europea	18,7	17,8	65,5	-8,3	-41,6	-69,2	-196,1	-49,8	-34,3	-21,1	-64,1
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	60,6	107,8	188,7	355,6	481,7	441,9	602,2	136,7	300,0	365,1	371,5
Otros productos	19,9	41,1	33,5	94,1	183,9	216,0	107,0	185,0	120,1	126,0	397,6
Productos primarios	-4,4	-4,4	-0,9	-1,6	9,5	6,1	-12,3	-3,0	-11,4	-17,0	-17,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Países deudores netos	-36,7	-31,7	-57,2	-94,3	-116,6	-215,1	-361,8	-160,5	-265,0	-313,5	-406,7
Financiamiento oficial	-5,6	-7,4	-6,2	-8,4	-8,9	-11,2	-22,6	-15,4	-22,1	-22,8	-22,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda 2004-08	2,2	2,3	-6,1	-7,6	-5,5	-17,9	-32,7	-27,4	-28,9	-35,5	-37,3
<b>Mundo<sup>1</sup></b>	<b>-136,6</b>	<b>-70,3</b>	<b>2,5</b>	<b>40,0</b>	<b>215,7</b>	<b>310,3</b>	<b>180,4</b>	<b>174,4</b>	<b>234,8</b>	<b>271,1</b>	<b>395,4</b>
<i>Partidas informativas</i>											
Porcentaje del total mundial de las transacciones en cuenta corriente	-0,8	-0,4	0,0	0,2	0,7	0,9	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
Porcentaje del PIB mundial	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5

<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>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen 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)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>
Estados Unidos	-4,3	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,2	-4,9	-2,9	-3,3	-3,4	-3,5
Zona del euro <sup>1</sup>	0,7	0,5	1,2	0,4	0,4	0,4	-0,8	-0,4	0,0	0,1	-0,1
Alemania	2,0	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	4,8	5,5	5,6	3,6
Francia	1,4	0,8	0,6	-0,4	-0,5	-1,0	-2,3	-1,5	-1,9	-1,8	-0,9
Italia	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7	-2,4
España	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-5,1	-5,3	-5,1	-5,0
Países Bajos	2,5	5,5	7,5	7,3	9,3	8,7	4,8	5,2	5,0	5,3	5,0
Bélgica	4,6	4,1	3,5	2,6	2,0	2,2	-2,5	-0,3	-0,5	-0,1	2,2
Grecia	-6,5	-6,5	-5,8	-7,5	-11,3	-14,4	-14,6	-11,2	-9,7	-8,1	-7,3
Austria	2,7	1,7	2,1	2,0	2,8	3,1	3,5	1,4	1,8	1,7	1,9
Portugal	-8,1	-6,1	-7,6	-9,5	-10,0	-9,4	-12,1	-10,1	-9,0	-10,2	-8,9
Finlandia	8,8	5,2	6,6	3,6	4,6	4,2	3,0	1,4	2,0	1,8	1,9
Irlanda	-1,0	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,2	-2,9	0,4	-0,1	-0,7
República Eslovaca	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,5	-3,2	-1,8	-1,9	-2,7
Eslovenia	1,1	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,3	-1,5	-1,2	1,8
Luxemburgo	10,5	8,1	11,9	11,0	10,3	9,7	5,3	5,7	11,2	11,6	13,3
Chipre	-3,7	-2,2	-5,0	-5,9	-7,0	-11,7	-17,7	-9,3	-11,4	-10,9	-11,0
Malta	2,5	-3,1	-6,0	-8,8	-9,2	-6,2	-5,4	-3,9	-5,1	-5,1	-4,5
Japón	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	2,8	2,4	1,8
Reino Unido	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6	-1,4
Canadá	1,7	1,2	2,3	1,9	1,4	1,0	0,5	-2,7	-2,6	-2,5	-1,9
Corea	0,9	1,9	3,9	1,8	0,6	0,6	-0,6	5,1	1,6	2,2	1,9
Australia	-3,6	-5,2	-6,0	-5,7	-5,2	-6,1	-4,4	-4,1	-3,5	-3,7	-5,8
Taiwan, provincia china de	8,8	9,8	5,8	4,8	7,0	8,4	6,2	11,2	8,5	7,7	8,0
Suecia	5,0	7,2	6,7	7,0	8,6	8,6	7,8	6,4	5,4	5,8	5,7
Suiza	8,3	12,8	13,3	14,0	15,2	10,0	2,4	8,7	9,5	9,6	11,9
Hong Kong, RAE de	7,6	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	13,6	11,1	12,1	10,1	7,6
República Checa	-5,7	-6,3	-5,3	-1,3	-2,6	-3,1	-3,1	-1,0	-1,7	-2,4	-2,5
Noruega	12,6	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	18,6	13,8	16,8	16,7	15,1
Singapur	13,2	23,4	17,5	22,0	24,9	27,6	19,2	19,1	22,0	22,4	21,3
Dinamarca	2,5	3,4	3,1	4,3	3,0	1,5	2,2	4,0	3,1	2,6	1,0
Israel	-1,1	0,5	1,7	3,1	5,1	2,9	0,7	3,7	3,9	3,7	3,2
Nueva Zelandia	-3,9	-4,2	-6,2	-8,3	-8,4	-8,0	-8,6	-3,0	-4,6	-5,7	-8,2
Islandia	1,6	-4,8	-9,8	-16,1	-25,6	-16,3	-15,8	3,8	5,4	1,8	4,5
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-1,4	-1,5	-1,4	-1,9	-2,0	-1,3	-1,5	-0,9	-1,1	-1,2	-1,4
Zona del euro <sup>2</sup>	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,9	6,7	6,2	5,3	5,4	6,1	4,9	8,9	6,6	6,6	6,0

<sup>1</sup>Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.<sup>2</sup>Corregido para declarar las discrepancias en las transacciones dentro de la zona del euro.

**Cuadro A12. Economías emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente***(Porcentaje del PIB)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
<b>África subsahariana</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,4</b>
Angola	-1,3	-5,2	3,5	16,8	25,2	15,9	7,5	-3,3	3,6	3,1	2,8
Benin	-8,4	-8,3	-7,2	-5,5	-4,5	-9,4	-6,4	-7,0	-7,3	-6,6	-6,0
Botswana	3,2	5,7	3,5	15,2	17,2	15,4	4,9	-5,1	-7,6	-7,7	2,0
Burkina Faso	-10,2	-9,0	-11,0	-11,6	-9,1	-8,2	-11,7	-6,3	-7,7	-7,1	-5,1
Burundi	-3,5	-4,6	-8,4	-1,2	-14,5	-15,7	-12,2	-12,1	-10,2	-7,6	-15,0
Camerún	-5,1	-1,8	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-1,8	-2,7	-4,3	-4,9	-1,9
Cabo Verde	-11,2	-11,2	-14,4	-3,4	-5,0	-8,7	-12,4	-19,4	-25,1	-24,3	-13,2
Chad	-94,7	-48,8	-17,4	2,4	-9,0	-10,6	-13,7	-32,5	-29,7	-26,3	-7,4
Comoras	-1,7	-3,2	-4,6	-7,2	-6,1	-6,7	-11,6	-5,1	-10,1	-10,5	-9,9
Congo, República del	0,6	2,5	-7,3	2,2	1,5	-8,6	-1,2	-12,4	-0,5	2,9	2,3
Congo, República Democrática del	-1,6	1,0	-2,4	-10,4	-2,1	-1,5	-15,9	-13,1	-20,0	-20,8	-11,9
Côte d'Ivoire	6,7	2,1	1,6	0,2	2,8	-0,7	2,4	7,3	4,4	3,2	-2,6
Eritrea	6,8	9,7	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-5,0	-2,2	3,2	-3,5
Etiopía	-4,7	-1,4	-4,0	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-7,8	-9,3	-5,5
Gabón	6,8	9,5	11,2	22,9	15,8	18,2	21,3	11,6	2,1	2,3	3,9
Gambia	-2,8	-4,9	-10,1	-18,5	-13,4	-12,3	-16,0	-14,3	-14,4	-13,6	-10,2
Ghana	-1,1	-1,6	-4,0	-8,3	-9,9	-12,0	-18,7	-5,1	-12,8	-8,1	-5,1
Guinea	-2,5	-0,8	-2,8	-0,4	-2,2	-8,8	-11,4	-10,2	-10,0	-8,4	-8,8
Guinea-Bissau	-2,8	-3,3	4,6	-0,2	-5,5	5,8	2,8	1,6	-1,2	-0,2	0,4
Guinea Ecuatorial	0,9	-33,3	-21,6	-6,2	7,1	4,2	9,9	-13,8	-5,0	-10,8	-3,6
Kenya	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,5	-4,1	-6,9	-6,2	-6,7	-6,4	-2,5
Lesotho	-21,7	-13,5	-6,1	-7,9	4,7	14,1	9,6	-1,5	-19,9	-15,7	-11,9
Liberia	-12,7	-34,2	-33,4	-38,3	-13,7	-31,2	-57,8	-23,9	-41,6	-43,2	-19,7
Madagascar	-6,0	-6,0	-9,2	-10,6	-8,8	-12,7	-20,5	-16,8	-13,2	-5,6	-7,4
Malawi	-8,6	-11,4	-11,1	-15,4	-7,8	-1,6	-9,9	-7,9	-1,0	-1,0	-1,6
Mali	-3,1	-6,3	-8,5	-8,6	-4,2	-7,8	-7,9	-9,7	-9,4	-9,2	-9,1
Mauricio	5,2	1,7	-1,8	-5,2	-9,4	-5,6	-10,4	-8,2	-8,6	-8,3	-5,1
Mozambique	-20,7	-17,3	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-11,9	-13,6	-13,2	-14,4
Namibia	3,4	6,1	7,0	4,7	13,8	9,1	2,7	-2,2	-6,6	-5,0	-3,8
Niger	-9,7	-7,5	-7,3	-8,9	-8,6	-7,8	-13,2	-22,3	-22,6	-20,6	-6,7
Nigeria	-13,0	-6,0	5,5	6,5	26,5	18,8	20,4	11,6	12,4	12,0	11,0
República Centroafricana	-1,6	-2,2	-1,7	-6,5	-3,0	-6,2	-10,3	-7,7	-7,9	-8,3	-7,7
Rwanda	-2,0	-2,5	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,2	-7,3	-5,8	-5,2
Santo Tomé y Príncipe	-17,0	-14,5	-16,8	-10,3	-28,8	-38,1	-50,1	-32,2	-38,3	-39,7	-55,4
Senegal	-5,6	-6,1	-6,1	-7,7	-9,5	-11,8	-14,3	-8,7	-8,7	-9,0	-9,4
Seychelles	-13,4	0,2	-5,9	-19,7	-13,9	-20,8	-44,7	-23,1	-32,5	-28,8	-23,8
Sierra Leona	-2,0	-4,8	-5,7	-7,0	-5,6	-5,5	-11,7	-8,4	-9,6	-9,0	-11,3
Sudáfrica	0,8	-1,0	-3,0	-3,5	-5,3	-7,2	-7,1	-4,0	-5,0	-6,7	-7,4
Swazilandia	9,1	4,4	4,4	-4,1	-7,4	0,7	-4,1	-6,3	-12,8	-12,4	-5,5
Tanzanía	-6,2	-4,2	-3,6	-4,1	-7,7	-9,0	-9,8	-9,4	-8,0	-8,2	-7,2
Togo	-5,5	-4,2	-3,0	5,3	-3,0	-6,2	-7,4	-5,7	-6,9	-6,4	-4,5
Uganda	-4,6	-4,7	0,1	-1,4	-3,4	-3,9	-3,2	-4,8	-5,3	-6,1	-4,9
Zambia	-14,0	-14,9	-11,4	-8,4	1,2	-6,5	-7,1	-3,3	-3,5	-3,9	-4,7
Zimbabwew <sup>1</sup>	...	...	...	-13,2	-10,1	-8,2	-24,0	-30,1	-23,5	-13,7	-13,6

Cuadro A12 (continuación)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
<b>América</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,6</b>
Antigua y Barbuda	-11,5	-12,9	-14,5	-18,8	-31,6	-32,9	-28,9	-23,1	-15,8	-16,0	-18,9
Argentina	8,5	6,3	1,7	2,6	3,2	2,3	1,5	2,8	2,8	2,0	1,4
Bahamas, Las	-7,0	-5,2	-2,8	-9,6	-18,9	-17,5	-15,4	-11,4	-14,4	-13,6	-11,4
Barbados	-6,5	-6,3	-12,0	-13,1	-8,4	-5,4	-10,5	-5,1	-5,7	-5,5	-5,1
Belice	-17,7	-18,2	-14,7	-13,6	-2,1	-4,0	-10,1	-7,0	-6,2	-5,2	-8,3
Bolivia	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,3	12,0	12,1	3,5	2,6	2,0	2,1
Brasil	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,9	-2,9	-3,2
Chile	-0,9	-1,1	2,2	1,2	4,9	4,4	-1,5	2,2	-0,8	-2,1	-2,8
Colombia	-1,5	-1,1	-0,8	-1,3	-1,8	-2,8	-2,8	-1,8	-3,1	-2,9	-1,1
Costa Rica	-5,1	-5,0	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,2	-2,2	-4,3	-4,6	-4,9
Dominica	-18,9	-20,0	-20,4	-26,0	-15,7	-25,0	-31,8	-28,1	-29,8	-30,5	-24,9
Ecuador	-3,9	-1,4	-1,6	1,0	3,9	3,6	2,2	-1,1	-0,6	-1,6	-3,4
El Salvador	-2,8	-4,7	-4,1	-3,5	-4,2	-6,0	-7,6	-1,8	-2,7	-2,8	-2,7
Granada	-26,6	-25,3	-9,0	-31,3	-33,2	-43,2	-38,7	-25,7	-25,0	-26,0	-24,8
Guatemala	-6,1	-4,7	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,5	-0,6	-3,3	-3,7	-4,4
Guyana	-7,5	-5,8	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,2	-8,5	-10,0	-9,4	-7,0
Haití	-0,9	-1,6	-1,6	2,6	-1,4	-0,3	-4,5	-3,2	-9,5	-6,0	-5,4
Honduras	-3,6	-6,8	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-12,9	-3,2	-6,1	-6,7	-6,8
Jamaica	-11,3	-7,5	-6,4	-9,6	-9,9	-16,3	-18,1	-11,7	-9,1	-7,5	-3,2
México	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-0,6	-1,1	-1,4	-1,5
Nicaragua	-18,3	-16,2	-14,5	-15,1	-13,4	-17,6	-23,8	-15,0	-18,1	-17,4	-11,3
Panamá	-0,8	-4,5	-7,5	-4,9	-3,1	-7,2	-11,6	0,0	-8,5	-8,9	-4,4
Paraguay	1,8	2,3	2,1	0,3	1,4	1,7	-2,4	-0,2	-1,5	-1,2	-0,2
Perú	-1,9	-1,5	0,0	1,4	3,1	1,1	-3,7	0,2	-0,7	-1,8	-2,0
República Dominicana	-3,2	5,1	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-6,1	-5,5	-3,3
Saint Kitts y Nevis	-39,1	-34,8	-20,1	-18,3	-20,4	-24,1	-34,3	-27,3	-27,7	-26,5	-20,3
Santa Lucía	-15,0	-14,7	-10,9	-17,1	-30,2	-31,3	-30,7	-20,0	-21,2	-22,1	-23,7
San Vicente y las Granadinas	-11,5	-20,8	-24,8	-22,3	-24,0	-34,6	-37,3	-29,6	-28,5	-27,2	-19,2
Suriname	-14,4	-18,0	-10,3	-13,0	7,5	7,5	3,9	-2,0	-5,7	-4,4	10,1
Trinidad y Tabago	0,9	8,7	12,4	22,5	39,6	25,7	33,8	14,5	24,0	23,7	17,6
Uruguay	2,9	-0,7	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-4,8	0,8	-1,0	-0,9	0,3
Venezuela	8,2	14,1	13,8	17,7	14,7	8,8	12,3	2,5	10,5	10,8	8,2
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>	<b>7,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,1</b>
Rusia	8,4	8,2	10,1	11,0	9,5	6,0	6,2	3,9	5,1	4,6	-0,4
Excluido Rusia	1,0	0,2	2,2	1,3	0,6	-1,3	1,0	-1,2	0,2	0,2	1,2
Armenia	-6,2	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,5	-13,8	-13,0	-12,6	-7,9
Azerbaiyán	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,6	25,3	24,2	23,7
Belarús	-2,3	-2,4	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,6	-12,9	-10,4	-9,2	-4,8
Georgia	-6,4	-9,6	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-22,7	-12,2	-14,2	-13,8	-12,7
Kazajstán	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-7,9	4,6	-3,1	0,7	-0,2	-0,9
Moldova	-1,2	-6,6	-1,8	-7,6	-11,4	-15,3	-16,3	-7,9	-9,7	-9,7	-7,5
Mongolia	-8,6	-7,1	1,3	1,3	7,0	6,7	-14,0	-5,6	-6,6	-16,5	4,8
República Kirguisa	-4,0	1,7	4,9	2,8	-3,1	-0,2	-8,1	3,5	-15,4	-12,5	-3,9
Tayikistán	-3,5	-1,3	-3,9	-2,7	-2,8	-8,6	-7,7	-7,3	-8,0	-8,3	-9,1
Turkmenistán	6,7	2,7	0,6	5,1	15,7	15,5	18,7	-9,7	-8,7	1,3	18,3
Ucrania	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,7	-2,3	-2,3	-3,3
Uzbekistán	1,2	5,8	7,2	7,7	9,1	7,3	12,5	5,1	5,1	5,0	4,9

**Cuadro A12 (continuación)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones			
									2010	2011	2015	
<b>Economías en desarrollo</b>												
<b>de Asia</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>	
Afganistán, República Islámica del	-3,7	-17,0	-4,6	-2,5	-4,9	0,9	-1,6	0,7	-1,7	-1,3	-3,2	
Bangladesh	0,3	0,3	-0,3	0,0	1,2	1,1	1,9	2,9	2,1	1,1	0,6	
Bhután	-15,1	-22,8	-17,6	-29,2	-4,3	12,2	-2,2	-9,6	-7,2	-13,8	-23,4	
Brunei Darussalam	41,2	47,7	48,6	52,8	56,3	50,9	57,9	47,0	45,9	47,6	56,4	
Camboya	-2,4	-3,6	-2,2	-3,8	-0,6	-1,8	-10,2	-4,8	-9,4	-10,8	-7,8	
China	2,4	2,8	3,6	7,2	9,5	11,0	9,4	5,8	6,2	6,5	8,0	
Fiji	2,5	-6,4	-12,6	-9,9	-18,7	-13,6	-17,9	-9,6	-11,7	-13,9	-8,5	
Filipinas	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,5	4,9	2,2	5,3	3,5	2,3	0,4	
India	1,4	1,5	0,1	-1,3	-1,1	-1,0	-2,2	-2,1	-2,2	-2,0	-2,0	
Indonesia	4,0	3,5	0,6	0,1	3,0	2,4	0,0	2,0	1,4	0,4	-1,1	
Islas Salomón	-4,4	6,3	16,3	-7,0	-1,6	-8,2	-16,4	-21,1	-31,2	-28,0	-32,9	
Kiribati	7,6	-19,5	-11,1	-18,5	-2,9	-1,0	-0,6	-4,1	-7,1	-8,1	-10,3	
Malasia	8,0	12,0	12,1	15,0	16,4	15,7	17,5	16,7	15,4	14,7	12,2	
Maldivas	-5,6	-4,5	-15,8	-36,4	-33,0	-41,5	-51,4	-31,0	-24,9	-15,8	-7,4	
Myanmar	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,1	0,6	-2,5	-1,0	-1,9	-2,0	3,1	
Nepal	4,1	2,4	2,7	1,6	2,1	-0,1	2,7	4,3	-2,1	0,0	-1,4	
Pakistán	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,4	-5,6	-3,8	-4,1	-3,4	
Papua Nueva Guinea	-1,4	4,3	2,1	6,1	8,0	3,3	10,0	-6,8	-16,1	-18,5	5,6	
República Democrática Popular Lao	-9,8	-13,1	-17,8	-18,1	-10,8	-15,8	-17,8	-16,5	-10,1	-14,0	-16,5	
Samoa	-8,9	-8,3	-8,4	-9,6	-11,1	-15,9	-6,2	-2,0	-20,1	-20,0	-8,5	
Sri Lanka	-1,4	-0,4	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,4	0,3	-1,9	-1,4	-0,9	
Tailandia	3,7	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,6	7,7	2,5	0,3	0,2	
Timor-Leste	-15,9	-15,4	20,7	78,4	165,2	296,1	404,8	191,0	171,1	234,1	185,7	
Tonga	0,6	0,7	0,4	-5,2	-8,2	-8,8	-11,6	-15,7	-18,6	-20,0	-12,1	
Vanuatu	-4,6	-5,7	-6,0	-8,4	-5,3	-6,9	-5,9	-2,2	-4,4	-5,0	-6,3	
Vietnam	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-7,8	-6,9	-6,0	-4,8	
<b>Europa central y oriental</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,3</b>	
Albania	-7,2	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-12,6	-11,3	-5,2	
Bosnia y Herzegovina	-17,8	-19,4	-16,4	-18,0	-8,4	-12,6	-14,9	-7,5	-7,2	-6,8	-5,8	
Bulgaria	-2,4	-5,5	-6,6	-12,4	-18,4	-26,9	-24,2	-9,5	-6,3	-5,8	-6,3	
Croacia	-7,3	-5,4	-4,6	-5,7	-6,7	-7,6	-9,2	-5,6	-6,3	-6,8	-7,0	
Estonia	-10,6	-11,3	-11,3	-10,0	-16,9	-17,8	-9,4	4,6	4,7	3,9	-4,6	
Hungría	-7,0	-8,0	-8,4	-7,2	-7,5	-6,8	-7,2	0,4	-0,4	-1,0	-3,5	
Kosovo	-6,7	-8,1	-8,3	-7,4	-6,7	-8,8	-16,0	-18,7	-18,3	-21,0	-13,4	
Letonia	-6,6	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,0	9,4	7,0	6,3	4,0	
Lituania	-5,2	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-11,9	3,8	2,7	2,6	-0,8	
Macedonia, ex República Yugoslava de	-9,4	-4,1	-8,4	-2,6	-0,9	-7,2	-13,1	-7,3	-6,0	-5,3	-4,0	
Montenegro	...	-6,7	-7,2	-8,5	-24,1	-39,5	-52,4	-27,2	-17,0	-12,0	-9,0	
Polonia	-2,5	-2,1	-4,0	-1,2	-2,7	-4,8	-5,1	-1,6	-2,8	-3,2	-2,9	
Rumania	-3,3	-5,8	-8,4	-8,6	-10,4	-13,4	-12,2	-4,4	-5,5	-5,5	-5,5	
Serbia	-8,3	-7,2	-12,1	-8,7	-10,1	-15,6	-17,5	-5,7	-8,2	-8,6	-7,3	
Turquía	-0,3	-2,5	-3,7	-4,6	-6,0	-5,8	-5,7	-2,3	-4,0	-4,4	-4,7	

Cuadro A12 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
									2010	2011	2015
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>	<b>4,1</b>	<b>7,3</b>	<b>10,4</b>	<b>17,2</b>	<b>19,0</b>	<b>15,7</b>	<b>15,5</b>	<b>1,8</b>	<b>5,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>
Arabia Saudita	6,3	13,1	20,8	28,5	27,8	24,3	27,9	5,5	9,1	10,8	10,2
Argelia	7,7	13,0	13,0	20,5	24,7	22,8	20,2	0,3	2,5	3,4	6,0
Bahrein	-0,7	2,0	4,2	11,0	13,8	15,8	10,6	4,1	5,5	5,7	6,0
Djibouti	-1,6	3,4	-1,3	-3,2	-14,7	-24,1	-27,6	-17,3	-25,5	-32,0	-47,5
Egipto	0,7	2,4	4,3	3,2	1,6	1,9	0,5	-2,4	-2,6	-2,1	-1,5
Emiratos Árabes Unidos	4,9	8,5	9,0	16,9	22,1	9,4	8,5	-3,1	7,8	7,7	11,1
Irán, República Islámica del	3,1	0,6	0,6	8,8	9,2	11,9	7,2	2,4	2,3	1,7	0,3
Iraq	...	...	...	6,1	18,9	12,7	15,1	-19,4	-21,0	-5,5	2,0
Jordania	5,7	11,5	0,1	-18,0	-11,6	-17,6	-10,3	-5,6	-8,9	-9,7	-6,4
Kuwait	11,2	19,7	30,6	42,5	49,8	44,7	40,8	25,8	31,6	32,6	42,3
Líbano	-14,1	-13,2	-15,5	-13,4	-5,3	-6,8	-11,5	-11,1	-12,8	-12,8	-12,3
Libia	3,0	19,9	21,4	38,9	44,6	40,7	40,7	16,9	24,5	25,6	29,7
Mauritania	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-18,3	-15,7	-12,8	-7,5	-9,7	-3,6
Marruecos	3,7	3,2	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,0	-5,0	-4,4	-2,7
Omán	6,8	2,4	4,5	16,8	15,4	6,2	9,1	0,3	2,4	3,2	1,2
Qatar	21,9	25,3	22,4	33,2	28,3	30,7	33,0	16,4	25,1	39,4	26,9
República Árabe Siria	-3,6	-12,6	-1,6	-2,3	-1,8	-2,2	-3,6	-4,5	-4,0	-3,5	-4,0
Sudán	-10,3	-7,9	-6,5	-11,1	-15,2	-12,5	-9,0	-12,9	-8,4	-8,5	-7,8
Túnez	-3,6	-2,9	-2,7	-1,0	-2,0	-2,6	-4,2	-3,4	-2,7	-3,0	-3,2
Yemen, República del	4,1	1,5	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,7	-3,6	-5,6	-3,8

<sup>1</sup>El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU., preparadas por el personal técnico del FMI.

<sup>2</sup>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro A13. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos financieros netos<sup>1</sup>**

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

	Promedio	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
	1999–2001									2010	2011
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>											
Flujos financieros privados netos	74,5	60,6	178,6	230,3	289,3	254,2	689,3	179,2	180,2	209,8	211,5
Inversión privada directa neta	162,0	150,0	147,8	186,7	252,1	255,8	412,1	439,9	274,8	294,1	322,6
Flujos privados netos de cartera	-23,3	-45,8	3,1	23,1	36,5	-43,4	88,6	-84,7	23,2	-27,8	-22,4
Otros flujos financieros privados netos	-64,3	-43,5	27,7	20,5	0,7	41,8	188,6	-176,0	-117,9	-56,5	-88,8
Flujos financieros oficiales netos <sup>2</sup>	-8,7	17,6	-54,4	-63,0	-105,8	-193,6	-98,4	-116,9	80,2	-2,3	-85,6
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-70,7	-154,6	-304,1	-422,5	-539,7	-718,1	-1,226,0	-666,6	-538,8	-632,4	-608,2
<b>Partida informativa</b>											
Cuenta corriente <sup>4</sup>	41,8	80,5	149,0	222,3	449,7	665,6	657,9	709,2	321,7	420,1	491,1
<b>África subsahariana</b>											
Flujos financieros privados netos	4,1	2,1	5,9	19,1	21,3	15,8	26,3	24,8	18,2	40,6	51,7
Inversión privada directa neta	10,3	10,7	12,7	11,8	16,7	9,0	22,9	32,6	22,8	25,4	30,8
Flujos privados netos de cartera	-0,7	-1,3	-0,5	9,9	5,8	17,2	9,5	-20,6	6,9	11,6	13,4
Otros flujos financieros privados netos	-5,5	-7,3	-6,3	-2,5	-1,2	-10,3	-6,1	12,8	-11,6	3,6	7,5
Flujos financieros oficiales netos <sup>2</sup>	-0,7	3,2	-1,2	-6,4	-8,8	-43,1	-3,8	-3,3	6,2	7,9	8,1
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-2,8	-1,4	-1,8	-18,9	-23,2	-31,9	-29,2	-17,1	8,2	-12,8	-16,2
<b>América</b>											
Flujos financieros privados netos	49,1	7,9	18,5	13,0	46,1	33,7	107,4	56,9	32,3	79,7	98,4
Inversión privada directa neta	74,8	51,3	38,3	49,6	54,2	30,9	87,4	91,9	65,0	87,9	101,5
Flujos privados netos de cartera	-5,6	-15,6	-12,4	-23,8	4,8	11,5	38,3	-19,0	29,7	18,4	25,7
Otros flujos financieros privados netos	-20,1	-27,8	-7,4	-12,8	-12,9	-8,7	-18,4	-16,0	-62,4	-26,6	-28,7
Flujos financieros oficiales netos <sup>2</sup>	11,1	16,1	4,7	-9,8	-41,4	-50,0	-5,8	2,2	43,4	13,7	-2,7
Variación de las reservas <sup>3</sup>	0,2	1,4	-33,8	-24,1	-33,2	-50,4	-133,1	-50,9	-57,8	-48,7	-37,2
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>5</sup></b>											
Flujos financieros privados netos	-8,0	0,0	22,0	6,1	29,3	52,2	129,8	-95,6	-55,6	-56,5	-34,6
Inversión privada directa neta	4,0	5,1	5,4	13,2	11,7	21,3	28,3	53,0	18,9	19,2	29,8
Flujos privados netos de cartera	1,0	1,0	2,0	4,7	3,9	4,9	19,5	-30,9	2,4	-9,1	-1,5
Otros flujos financieros privados netos	-13,0	-6,1	14,5	-11,8	13,7	26,0	82,0	-117,7	-77,0	-66,6	-62,8
Flujos financieros oficiales netos <sup>2</sup>	-7,7	5,0	-12,2	-10,6	-18,6	-26,4	-6,6	-25,9	14,5	18,3	-1,7
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-13,8	-15,1	-32,7	-54,9	-77,1	-127,8	-168,1	33,1	-14,0	-41,7	-47,2
<b>Economías en desarrollo de Asia</b>											
Flujos financieros privados netos	6,9	53,0	82,3	144,1	88,1	54,2	195,9	33,8	145,5	76,0	8,5
Inversión privada directa neta	49,0	60,1	58,6	68,0	93,7	85,2	152,6	133,5	66,8	48,1	35,8
Flujos privados netos de cartera	-12,5	-12,1	23,9	39,0	14,4	-46,1	68,9	-4,6	20,3	-8,4	-10,4
Otros flujos financieros privados netos	-29,6	5,0	-0,2	37,0	-20,0	15,0	-25,6	-95,0	58,3	36,3	-16,9
Flujos financieros oficiales netos <sup>2</sup>	2,2	-10,7	-17,7	0,7	1,6	-2,5	-0,6	8,7	9,8	7,4	9,0
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-34,2	-111,9	-167,8	-259,3	-234,2	-322,0	-627,9	-440,5	-460,8	-448,1	-419,4
<b>Europa central y oriental</b>											
Flujos financieros privados netos	24,2	16,5	39,0	52,2	102,5	118,2	186,1	153,9	23,0	57,1	82,7
Inversión privada directa neta	16,1	13,0	15,1	31,7	40,0	64,4	77,7	67,8	31,3	41,8	46,9
Flujos privados netos de cartera	2,6	0,5	5,6	17,0	18,3	-0,6	-3,6	-10,0	8,7	16,0	13,7
Otros flujos financieros privados netos	5,5	3,0	18,3	3,5	44,2	54,5	111,9	96,1	-16,9	-0,7	22,0
Flujos financieros oficiales netos <sup>2</sup>	0,7	15,3	4,9	9,5	3,2	4,8	-6,2	22,9	34,7	26,3	6,3
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-5,4	-8,0	-10,8	-12,8	-44,1	-32,7	-36,1	-5,2	-22,3	-21,1	-17,3
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>											
Flujos financieros privados netos	-1,8	-19,0	11,0	-4,1	2,0	-19,9	43,9	5,4	16,8	12,9	4,7
Inversión privada directa neta	7,9	9,8	17,7	12,5	35,9	45,0	43,2	61,2	70,0	71,7	77,8
Flujos privados netos de cartera	-8,0	-18,3	-15,5	-23,7	-10,6	-30,2	-44,1	0,4	-44,8	-56,2	-63,3
Otros flujos financieros privados netos	-1,7	-10,4	8,9	7,1	-23,3	-34,6	44,8	-56,2	-8,4	-2,5	-9,8
Flujos financieros oficiales netos <sup>2</sup>	-14,4	-11,3	-32,9	-46,4	-41,8	-76,5	-75,5	-121,5	-28,3	-75,8	-104,6
Variación de las reservas <sup>3</sup>	-14,7	-19,7	-57,3	-52,5	-127,9	-153,3	-231,6	-186,0	8,0	-60,0	-71,0
<b>Partidas informativas</b>											
<b>Exportadores de combustibles</b>											
Flujos financieros privados netos	-18,5	-29,3	18,8	-8,3	7,1	-4,7	116,7	-161,3	-95,4	-85,0	-79,6
<b>Otros países</b>											
Flujos financieros privados netos	93,0	90,0	159,8	238,7	282,3	258,9	572,6	340,5	275,6	294,8	291,0

<sup>1</sup>Los flujos financieros netos comprenden la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos financieros privados y oficiales netos y variación de las reservas.

<sup>2</sup>Excluidas las donaciones e incluidas las transacciones en activos y pasivos externos realizadas por organismos oficiales.

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

<sup>4</sup>La suma del saldo en cuenta corriente, los flujos financieros privados netos, 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.

<sup>5</sup>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro A14. Economías emergentes y en desarrollo: Flujos financieros privados<sup>1</sup>***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	Promedio 1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
										2010	2011
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>											
Flujos financieros privados netos	74,5	60,6	178,6	230,3	289,3	254,2	689,3	179,2	180,2	209,8	211,5
Entradas	-128,2	-102,3	-137,7	-237,6	-392,8	-749,4	-1,034,4	-627,5	-299,1	-450,1	-544,6
Salidas	202,7	163,0	316,3	468,0	682,2	1,003,6	1,723,8	806,7	479,2	659,9	756,1
<b>África subsahariana</b>											
Flujos financieros privados netos	4,1	2,1	5,9	19,1	21,3	15,8	26,3	24,8	18,2	40,6	51,7
Entradas	-9,4	-8,1	-10,7	-9,4	-15,4	-27,9	-28,0	-6,3	-9,0	-18,2	-18,3
Salidas	13,6	10,3	16,6	28,6	36,6	43,8	54,4	31,2	27,2	58,8	70,1
<b>América</b>											
Flujos financieros privados netos	49,1	7,9	18,5	13,0	46,1	33,7	107,4	56,9	32,3	79,7	98,4
Entradas	-33,7	-26,3	-32,0	-45,8	-46,7	-90,2	-111,8	-80,6	-97,9	-104,0	-111,2
Salidas	82,8	34,2	50,5	58,7	92,7	123,9	219,2	137,5	130,2	183,7	209,6
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>											
Flujos financieros privados netos	-8,0	0,0	22,0	6,1	29,3	52,2	129,8	-95,6	-55,6	-56,5	-34,6
Entradas	-16,5	-24,1	-24,4	-53,1	-80,4	-100,3	-160,5	-261,5	-80,9	-128,9	-126,3
Salidas	8,5	24,2	46,4	59,1	109,8	152,5	290,3	165,9	25,3	72,5	91,7
<b>Economías en desarrollo de Asia</b>											
Flujos financieros privados netos	6,9	53,0	82,3	144,1	88,1	54,2	195,9	33,8	145,5	76,0	8,5
Entradas	-52,1	-34,2	-37,6	-27,7	-141,2	-237,4	-326,5	-270,5	-119,9	-147,7	-215,7
Salidas	59,0	87,2	119,9	171,8	229,3	291,6	522,4	304,3	265,3	223,7	224,2
<b>Europa central y oriental</b>											
Flujos financieros privados netos	24,2	16,5	39,0	52,2	102,5	118,2	186,1	153,9	23,0	57,1	82,7
Entradas	-9,0	-2,6	-10,4	-31,0	-17,6	-55,3	-45,6	-28,4	-5,1	-18,6	-13,7
Salidas	33,2	19,0	49,4	83,2	120,1	173,6	231,6	182,4	28,2	75,7	96,4
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>											
Flujos financieros privados netos	-1,8	-19,0	11,0	-4,1	2,0	-19,9	43,9	5,4	16,8	12,9	4,7
Entradas	-7,4	-7,0	-22,5	-70,6	-91,6	-238,1	-361,9	20,0	13,8	-32,6	-59,4
Salidas	5,6	-11,9	33,5	66,5	93,6	218,3	405,9	-14,6	3,1	45,5	64,1

<sup>1</sup>Los flujos financieros netos comprenden la inversión directa, la inversión de cartera y otros flujos de inversión a largo y corto plazo.

**Cuadro A15. Economías emergentes y en desarrollo: Reservas<sup>1</sup>**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>										
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>1.032,7</b>	<b>1.363,7</b>	<b>1.815,3</b>	<b>2.310,6</b>	<b>3.080,8</b>	<b>4.377,3</b>	<b>4.961,4</b>	<b>5.500,2</b>	<b>6.132,5</b>	<b>6.740,7</b>
<b>Por regiones</b>										
África subsahariana	35,2	38,9	60,5	80,5	113,7	144,7	155,5	147,3	160,1	176,2
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	21,6	25,0	30,1	33,4	48,1	63,6	71,6	72,0	81,5	93,7
América	160,5	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	497,5	555,3	604,0	641,2
Brasil	37,5	48,9	52,5	53,3	85,2	179,5	192,9	238,4	258,1	273,3
México	50,6	59,0	64,1	74,1	76,3	87,1	95,1	100,5	115,5	130,5
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	58,1	92,3	148,8	214,4	356,1	548,7	504,0	518,1	559,8	606,9
Rusia	44,6	73,8	121,5	176,5	296,2	467,6	413,4	424,6	446,4	478,0
Excluido Rusia	13,5	18,5	27,3	37,9	59,8	81,2	90,6	93,5	113,3	129,0
Economías en desarrollo de Asia	497,1	671,1	935,8	1.157,7	1.491,5	2.131,6	2.537,4	2.998,2	3.446,2	3.865,6
China	292,0	409,2	615,5	822,5	1.069,5	1.531,3	1.950,3	2.343,5	2.706,1	3.051,1
India	68,2	99,5	127,2	132,5	171,3	267,6	248,0	268,2	296,2	324,8
Excluidos China e India	136,9	162,4	193,1	202,7	250,7	332,6	339,0	386,4	443,9	489,7
Europa central y oriental	92,8	115,9	135,8	166,2	211,7	268,1	265,5	287,8	308,9	326,2
Oriente Medio y Norte de África	188,9	250,2	313,8	436,5	597,5	839,0	1.001,6	993,6	1.053,6	1.124,6
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	214,9	291,7	419,1	612,9	927,2	1.343,1	1.474,2	1.444,9	1.541,4	1.663,3
Otros productos	817,8	1.071,9	1.396,2	1.697,7	2.153,6	3.034,1	3.487,2	4.055,2	4.591,1	5.077,4
Productos primarios	30,1	32,0	35,6	39,0	47,3	59,0	72,1	81,8	87,6	93,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	462,2	587,1	688,6	780,7	981,2	1.363,5	1.415,4	1.564,1	1.726,1	1.858,9
Financiamiento oficial	22,8	40,1	44,4	45,4	51,2	61,5	64,5	76,1	84,1	93,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2004–08	30,1	36,1	47,1	61,1	74,5	103,2	107,6	123,6	139,9	148,8
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	15,4	18,0	22,3	23,1	30,4	40,9	45,1	53,0	57,5	65,2

Cuadro A15 (conclusión)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
									2010	2011
	<i>Razón entre las reservas y las importaciones de bienes y servicios<sup>3</sup></i>									
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>54,3</b>	<b>60,4</b>	<b>63,1</b>	<b>67,0</b>	<b>75,3</b>	<b>86,7</b>	<b>80,3</b>	<b>108,8</b>	<b>102,4</b>	<b>100,9</b>
<b>Por regiones</b>										
África subsahariana	30,6	27,2	34,5	38,3	47,9	49,0	43,1	49,4	45,6	46,2
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	35,7	34,5	33,5	31,1	39,7	41,2	35,3	40,7	39,6	42,1
América	40,2	47,2	44,4	43,4	44,8	53,8	50,0	70,2	64,3	62,9
Brasil	60,8	76,8	65,6	54,4	70,7	113,8	87,6	136,5	120,1	115,7
México	27,3	31,4	29,8	30,5	27,4	28,5	28,5	39,1	35,4	36,8
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	40,9	52,5	65,3	76,8	101,2	115,6	81,3	119,3	107,7	103,8
Rusia	52,9	71,5	93,0	107,4	141,7	165,5	112,3	166,9	141,1	132,3
Excluido Rusia	23,3	25,4	28,1	33,0	41,9	42,3	36,0	51,9	55,8	57,8
Economías en desarrollo de Asia	67,7	74,0	79,1	81,4	89,3	106,7	106,5	144,6	135,3	132,3
China	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	148,0	158,2	211,6	188,9	182,5
India	90,0	107,1	97,0	72,8	75,5	95,1	73,6	88,1	87,2	82,4
Excluidos China e India	41,4	44,5	43,3	38,4	42,4	48,8	41,7	58,4	57,3	57,2
Europa central y oriental	39,5	37,9	33,9	35,6	37,4	37,4	30,7	47,3	44,9	43,9
Oriente Medio y Norte de África	69,3	80,2	80,3	90,7	104,1	114,1	104,6	117,1	111,6	109,5
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
Combustibles	57,3	67,1	77,0	89,7	112,7	123,7	106,0	126,7	116,1	114,1
Otros productos	53,6	58,8	59,9	61,4	65,8	76,6	72,8	103,6	98,5	97,3
Productos primarios	60,3	57,1	52,1	45,9	48,4	47,5	44,4	63,1	55,5	53,9
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
Países deudores netos	42,9	47,1	43,9	41,6	43,9	50,1	42,7	59,8	57,5	56,3
Financiamiento oficial	35,9	54,2	50,4	43,0	41,8	41,6	35,6	45,5	44,8	45,5
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda 2004–08	30,4	30,8	31,6	33,8	35,0	39,0	32,3	43,0	46,6	45,5
<b>Otros grupos</b>										
Países pobres muy endeudados	31,0	30,8	30,9	26,9	30,8	33,6	30,0	35,1	37,4	39,1

<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>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen 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								Proyecciones		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
<b>Mundo</b>											
Ahorro	22,6	21,9	22,2	22,9	24,2	24,3	23,9	21,4	22,6	23,5	24,7
Inversión	23,4	22,1	22,1	22,6	23,3	23,7	23,8	21,5	22,3	23,1	24,3
<b>Economías avanzadas</b>											
Ahorro	22,2	21,1	20,1	20,2	21,0	20,7	19,5	17,1	17,8	18,5	19,2
Inversión	22,7	21,3	20,7	21,1	21,6	21,5	21,0	18,0	18,4	19,0	20,0
Préstamos netos	-0,6	-0,2	-0,6	-0,9	-0,6	-0,8	-1,5	-0,9	-0,6	-0,5	-0,8
Transferencias corrientes	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Renta de los factores	-0,5	0,3	0,5	0,7	1,1	0,5	0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,1
Saldo de los recursos	0,3	0,0	-0,5	-0,9	-1,0	-0,6	-0,7	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Estados Unidos</b>											
Ahorro	15,9	17,0	14,5	15,1	16,2	14,5	12,6	10,8	12,2	13,5	15,0
Inversión	18,4	19,6	19,7	20,3	20,5	19,5	18,2	15,0	15,7	16,9	18,5
Préstamos netos	-2,5	-2,7	-5,2	-5,2	-4,3	-5,0	-5,6	-4,3	-3,5	-3,4	-3,6
Transferencias corrientes	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7
Renta de los factores	-0,7	0,8	0,7	1,3	2,0	0,8	0,1	-0,7	0,7	0,9	0,5
Saldo de los recursos	-1,3	-2,9	-5,1	-5,7	-5,7	-5,0	-4,8	-2,6	-3,4	-3,6	-3,3
<b>Zona del euro</b>											
Ahorro	...	21,4	21,6	21,3	22,1	22,6	21,3	18,7	18,9	19,1	19,6
Inversión	...	20,8	20,4	20,8	21,7	22,2	22,0	19,1	19,0	19,1	19,7
Préstamos netos	...	0,6	1,2	0,5	0,5	0,4	-0,8	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
Transferencias corrientes <sup>1</sup>	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Renta de los factores <sup>1</sup>	-0,7	-0,5	-0,1	-0,2	0,1	-0,3	-0,9	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4
Saldo de los recursos <sup>1</sup>	0,9	1,8	2,1	1,6	1,3	1,7	1,1	1,6	2,1	2,4	2,7
<b>Alemania</b>											
Ahorro	23,1	20,1	21,8	22,0	24,1	26,0	25,9	21,8	21,6	22,0	21,3
Inversión	23,6	20,2	17,1	16,9	17,6	18,3	19,2	17,0	16,1	16,4	17,0
Préstamos netos	-0,5	-0,1	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	4,8	5,5	5,6	4,3
Transferencias corrientes	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-2,1
Renta de los factores	-0,5	-0,5	0,9	1,1	1,9	1,8	1,2	1,0	0,3	-0,2	-1,4
Saldo de los recursos	1,6	1,7	5,0	5,3	5,7	7,2	6,9	5,3	6,8	7,5	7,8
<b>Francia</b>											
Ahorro	20,2	21,0	20,1	19,9	20,6	21,2	19,9	17,7	18,4	18,9	19,9
Inversión	20,3	18,9	19,5	20,3	21,1	22,2	22,2	19,2	20,3	20,7	21,2
Préstamos netos	-0,2	2,1	0,6	-0,4	-0,5	-1,0	-2,3	-1,5	-1,9	-1,8	-1,3
Transferencias corrientes	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Renta de los factores	-0,6	1,0	1,1	1,4	1,6	1,5	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Saldo de los recursos	1,0	2,0	0,6	-0,5	-0,9	-1,3	-2,3	-1,6	-2,0	-1,9	-1,3
<b>Italia</b>											
Ahorro	20,4	20,9	19,9	19,0	19,0	19,4	17,7	15,5	16,1	16,2	16,9
Inversión	21,0	20,2	20,8	20,7	21,6	21,9	21,1	18,9	18,9	18,9	19,3
Préstamos netos	-0,6	0,7	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7	-2,5
Transferencias corrientes	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-0,8	-0,8	-0,8
Renta de los factores	-1,5	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	-1,6
Saldo de los recursos	1,3	2,3	0,7	0,0	-0,8	-0,3	-0,5	-0,4	0,0	0,1	-0,1
<b>Japón</b>											
Ahorro	33,1	28,1	26,8	27,2	27,7	28,4	26,8	23,0	22,7	23,0	23,4
Inversión	30,7	25,6	23,0	23,6	23,8	23,7	23,6	20,3	19,8	20,6	21,5
Préstamos netos	2,3	2,5	3,7	3,6	3,9	4,7	3,2	2,7	2,8	2,4	1,9
Transferencias corrientes	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Renta de los factores	0,8	1,5	1,9	2,3	2,7	3,1	3,1	2,5	2,5	2,5	2,7
Saldo de los recursos	1,7	1,3	2,0	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	0,5	0,1	-0,7
<b>Reino Unido</b>											
Ahorro	15,8	16,0	15,0	14,5	14,2	15,6	15,3	12,5	12,3	13,3	14,5
Inversión	18,4	17,4	17,1	17,1	17,5	18,3	16,9	13,8	14,0	14,9	16,0
Préstamos netos	-2,6	-1,5	-2,1	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6	-1,5
Transferencias corrientes	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1
Renta de los factores	-0,4	0,7	1,5	1,7	0,7	1,5	2,1	2,1	1,8	1,6	1,6
Saldo de los recursos	-1,5	-1,3	-2,7	-3,4	-3,1	-3,2	-2,6	-2,3	-2,4	-2,2	-2,1
<b>Canadá</b>											
Ahorro	16,7	20,8	23,0	24,0	24,4	24,4	23,7	18,5	18,4	19,0	20,3
Inversión	19,9	19,8	20,7	22,1	23,0	23,4	23,2	21,2	21,0	21,5	22,4
Préstamos netos	-3,2	1,0	2,3	1,9	1,4	1,0	0,5	-2,7	-2,6	-2,5	-2,1
Transferencias corrientes	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Renta de los factores	-3,5	-2,9	-1,9	-1,7	-1,0	-0,7	-0,9	-0,8	-1,4	-1,5	-1,7
Saldo de los recursos	0,5	3,8	4,2	3,7	2,5	1,9	1,5	-1,8	-1,0	-0,7	-0,2

Cuadro A16 (continuación)

	Promedios		2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones		
	1988-95	1996-2003							2010	2011	2012-15
<b>Economías asiáticas recientemente industrializadas</b>											
Ahorro	35,6	32,3	32,9	31,6	31,9	32,4	32,8	32,4	31,8	31,9	31,7
Inversión	32,2	28,1	26,7	26,1	26,4	26,1	27,8	23,6	25,5	25,8	25,9
Préstamos netos	3,4	4,1	6,2	5,5	5,5	6,4	5,0	8,8	6,2	6,2	5,8
Transferencias corrientes	-0,1	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4
Renta de los factores	1,2	0,5	0,6	0,2	0,6	1,0	1,7	1,5	-0,5	-0,4	0,2
Saldo de los recursos	2,3	4,1	6,3	5,9	5,6	6,1	3,8	7,9	7,2	7,0	6,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>											
Ahorro	24,2	25,0	29,8	31,6	33,5	33,6	33,7	31,1	32,6	33,3	34,1
Inversión	26,2	24,9	27,3	27,4	28,3	29,4	29,9	29,2	30,4	31,0	31,7
Préstamos netos	-1,9	0,1	2,5	4,2	5,2	4,2	3,7	1,9	2,2	2,3	2,4
Transferencias corrientes	0,6	1,1	1,7	1,7	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
Renta de los factores	-1,6	-1,8	-1,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,6	-1,3	-1,5	-1,3	-0,6
Saldo de los recursos	-0,9	0,8	2,8	4,3	5,1	4,1	3,8	1,7	2,3	2,2	1,8
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,6	4,0	7,0	9,4	11,5	14,2	6,9	4,2	4,9	4,9	4,7
Variación de las reservas	0,7	1,5	4,7	5,0	5,7	7,9	3,5	3,0	3,1	2,7	2,4
<b>Por regiones</b>											
<b>África subsahariana</b>											
Ahorro	16,2	16,1	18,3	19,4	25,0	22,8	23,3	20,3	21,6	21,5	21,6
Inversión	17,1	18,3	19,7	19,6	20,4	21,6	22,1	21,9	22,7	23,0	22,4
Préstamos netos	-0,9	-2,2	-1,4	-0,2	4,6	1,2	0,9	-1,9	-1,5	-1,8	-1,1
Transferencias corrientes	1,9	2,2	2,6	2,5	4,5	4,5	4,4	4,8	4,0	3,8	3,4
Renta de los factores	-3,0	-4,1	-5,1	-5,5	-4,4	-6,0	-6,1	-4,3	-5,0	-5,2	-4,6
Saldo de los recursos	0,2	-0,3	1,1	2,7	4,4	2,6	2,4	-2,5	-0,6	-0,4	0,0
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,5	2,6	2,7	4,5	8,7	7,9	4,2	2,3	5,0	4,7	4,5
Variación de las reservas	0,5	0,8	3,6	3,8	4,5	3,6	1,8	-0,9	1,3	1,5	2,1
<b>América</b>											
Ahorro	18,2	18,3	21,9	22,0	23,2	22,5	22,8	19,2	19,9	20,4	21,2
Inversión	19,1	20,6	20,8	20,5	21,6	22,2	23,4	19,5	20,8	21,7	22,7
Préstamos netos	-0,9	-2,3	1,1	1,5	1,6	0,3	-0,7	-0,3	-1,0	-1,3	-1,6
Transferencias corrientes	0,8	1,2	2,1	2,0	2,1	1,8	1,5	1,5	1,3	1,4	1,4
Renta de los factores	-2,1	-2,8	-3,1	-2,9	-3,1	-2,8	-2,6	-2,0	-2,5	-2,5	-2,2
Saldo de los recursos	0,3	-0,7	2,1	2,4	2,6	1,3	0,4	0,2	0,2	-0,1	-0,8
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	2,0	2,6	3,0	2,9	5,8	2,0	3,6	2,9	2,7	2,1
Variación de las reservas	0,7	0,3	1,1	1,3	1,6	3,6	1,2	1,5	1,1	0,8	0,7
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>											
Ahorro	...	25,4	30,4	30,5	30,7	31,1	30,8	22,6	26,0	26,9	26,5
Inversión	...	20,8	22,1	21,7	23,4	27,0	26,0	19,9	21,8	23,3	25,2
Préstamos netos	...	4,6	8,4	8,8	7,3	4,0	4,8	2,8	4,1	3,7	1,3
Transferencias corrientes	...	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Renta de los factores	...	-2,9	-2,2	-2,7	-3,4	-3,0	-3,5	-3,6	-3,5	-2,6	-1,4
Saldo de los recursos	...	6,9	9,9	11,0	10,3	6,8	8,0	5,8	7,2	6,0	2,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	...	6,5	14,0	15,4	14,8	17,5	9,8	2,3	6,9	6,5	4,7
Variación de las reservas	...	2,1	7,1	7,7	9,8	9,9	-1,5	0,9	2,1	2,1	1,1
<b>Economías en desarrollo de Asia</b>											
Ahorro	30,6	33,1	38,4	41,5	44,1	45,0	43,9	43,6	45,4	45,7	46,0
Inversión	32,9	31,7	35,8	37,3	38,0	37,9	38,2	39,5	41,3	41,5	41,3
Préstamos netos	-2,3	1,4	2,6	4,2	6,1	7,1	5,7	4,1	4,1	4,1	4,6
Transferencias corrientes	0,9	1,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	1,8
Renta de los factores	-1,7	-1,5	-1,0	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,3
Saldo de los recursos	-1,5	1,4	1,6	2,6	4,3	5,0	3,8	2,5	2,3	2,3	2,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	4,2	5,5	7,3	9,6	11,6	15,1	8,9	6,6	5,7	5,5	5,3
Variación de las reservas	1,5	2,3	7,4	5,8	6,8	10,7	6,0	5,9	5,2	4,4	3,5

**Cuadro A16 (continuación)**

	Promedios								Proyecciones		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
<b>Europa central y oriental</b>											
Ahorro	22,1	18,2	16,4	16,6	16,9	16,9	16,9	16,5	16,4	16,7	17,7
Inversión	24,1	21,4	21,8	21,5	23,5	25,0	24,8	18,8	19,9	20,5	21,8
Préstamos netos	-1,8	-3,2	-5,4	-5,0	-6,6	-8,1	-7,8	-2,3	-3,5	-3,8	-4,1
Transferencias corrientes	1,7	2,1	2,0	1,9	2,0	1,8	1,7	1,9	1,7	1,7	1,6
Renta de los factores	-2,1	-1,3	-2,5	-2,0	-2,4	-3,0	-2,7	-2,3	-2,2	-2,3	-2,2
Saldo de los recursos	-1,4	-4,0	-4,9	-4,8	-6,2	-6,9	-6,9	-2,0	-3,1	-3,2	-3,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,9	2,0	4,0	5,1	6,1	5,2	2,2	1,1	2,5	2,2	2,6
Variación de las reservas	-0,1	1,2	1,3	3,7	2,5	2,2	0,3	1,4	1,2	0,9	1,0
<b>Oriente Medio y Norte de África</b>											
Ahorro	20,2	27,3	35,5	41,2	42,8	41,6	42,4	29,6	32,7	34,1	34,6
Inversión	24,3	23,4	25,3	23,9	24,0	26,0	26,8	27,8	27,3	27,0	26,6
Préstamos netos	-4,0	3,9	10,3	17,5	19,1	15,8	15,5	2,5	6,2	7,5	8,3
Transferencias corrientes	-2,1	-1,3	-0,6	0,0	-0,4	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Renta de los factores	1,0	0,7	-0,4	-0,1	1,1	1,3	0,5	0,1	-0,9	-0,1	2,3
Saldo de los recursos	-2,9	4,5	11,3	17,6	18,6	15,2	15,8	3,0	7,4	8,3	7,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,3	5,6	15,2	24,0	32,5	36,3	12,5	1,0	6,3	8,1	8,5
Variación de las reservas	0,3	2,2	5,1	10,1	10,2	13,0	8,3	-0,4	2,6	2,9	3,7
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
<b>Combustibles</b>											
Ahorro	25,6	28,1	34,5	38,4	40,1	38,3	38,7	27,8	31,4	32,4	31,8
Inversión	28,5	22,9	23,7	22,6	23,4	26,1	25,5	23,9	24,1	24,6	25,2
Préstamos netos	-2,8	5,2	10,8	15,9	16,8	12,3	13,1	4,2	7,7	7,9	6,7
Transferencias corrientes	-2,0	-1,8	-1,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
Renta de los factores	-1,2	-1,2	-2,1	-2,4	-1,9	-1,9	-2,5	-2,1	-2,8	-2,0	0,1
Saldo de los recursos	0,4	8,2	14,1	18,8	19,2	14,9	16,4	6,8	10,7	10,5	7,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	6,6	14,7	20,9	25,2	27,2	12,2	2,0	7,4	8,3	7,4
Variación de las reservas	-0,3	1,7	6,6	9,3	10,5	11,1	3,6	-0,8	2,3	2,6	2,5
<b>Otros productos</b>											
Ahorro	23,6	24,4	28,7	29,8	31,7	32,2	32,1	31,9	32,9	33,5	34,8
Inversión	25,2	25,3	28,2	28,6	29,7	30,4	31,3	30,6	32,0	32,7	33,5
Préstamos netos	-1,5	-1,0	0,5	1,2	2,0	1,9	0,8	1,4	0,8	0,8	1,3
Transferencias corrientes	1,3	1,7	2,3	2,4	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
Renta de los factores	-1,7	-2,0	-1,9	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,0	-1,2	-1,1	-0,8
Saldo de los recursos	-1,2	-0,7	0,0	0,4	1,1	1,0	-0,1	0,4	0,0	-0,1	0,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,8	3,5	5,1	6,4	7,6	10,4	5,3	4,7	4,3	4,0	3,9
Variación de las reservas	0,9	1,4	4,2	3,9	4,3	7,0	3,5	4,0	3,4	2,8	2,4

Cuadro A16 (conclusión)

	Promedios								Proyecciones		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
<b>Países deudores netos</b>											
Ahorro	20,0	19,0	21,6	21,7	22,8	23,1	22,5	21,4	21,8	22,3	23,7
Inversión	21,7	21,2	22,7	23,2	24,3	25,6	26,2	23,1	24,4	25,2	26,5
Préstamos netos	-1,5	-2,2	-1,1	-1,4	-1,5	-2,5	-3,7	-1,7	-2,6	-2,9	-2,9
Transferencias corrientes	1,6	2,3	3,0	3,0	3,1	2,9	2,8	2,9	2,6	2,6	2,6
Renta de los factores	-1,5	-2,1	-2,5	-2,4	-2,5	-2,5	-2,4	-2,1	-2,3	-2,3	-2,2
Saldo de los recursos	-1,7	-2,4	-1,6	-2,0	-2,1	-2,9	-4,1	-2,5	-2,9	-3,2	-3,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,5	2,0	3,3	3,3	4,4	6,3	1,6	2,4	2,6	2,3	2,2
Variación de las reservas	0,7	0,8	1,7	2,0	2,5	4,2	1,0	1,7	1,6	1,2	1,2
<b>Financiamiento oficial</b>											
Ahorro	16,7	17,7	20,7	21,0	21,6	22,4	21,4	22,1	22,2	23,0	24,1
Inversión	20,0	20,7	23,0	23,8	23,9	24,4	24,4	23,5	24,6	25,1	25,2
Préstamos netos	-3,3	-3,0	-2,3	-2,8	-2,3	-2,0	-3,6	-2,0	-3,0	-2,8	-1,6
Transferencias corrientes	5,3	6,5	9,5	10,2	10,3	10,7	10,4	10,5	10,1	9,8	9,3
Renta de los factores	-2,2	-2,0	-2,3	-2,2	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,1
Saldo de los recursos	-6,5	-7,4	-9,5	-10,9	-10,9	-12,0	-13,5	-12,0	-12,7	-11,9	-10,8
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,0	0,5	1,4	0,8	0,4	2,4	-0,1	1,2	1,2	1,1	1,5
Variación de las reservas	1,3	1,3	0,9	0,8	1,7	2,7	0,9	2,6	1,7	1,8	1,9
<b>Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
<b>Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda de 2004–08</b>											
Ahorro	15,7	15,0	19,6	21,3	23,0	21,8	21,2	19,7	20,1	20,3	20,1
Inversión	18,6	17,9	20,1	21,4	22,5	23,6	24,2	21,7	21,9	23,3	22,7
Préstamos netos	-2,2	-2,8	-0,4	-0,1	0,5	-1,8	-3,3	-2,3	-2,1	-3,3	-2,9
Transferencias corrientes	1,6	2,9	5,3	5,2	5,0	4,6	3,9	4,5	4,0	3,9	3,7
Renta de los factores	-2,2	-3,8	-4,7	-3,4	-2,9	-3,5	-3,5	-1,4	-3,1	-3,8	-3,2
Saldo de los recursos	-1,6	-2,0	-1,2	-2,0	-1,7	-2,9	-3,8	-5,7	-3,1	-3,5	-3,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,8	3,0	2,9	2,2	3,1	4,9	0,8	1,4	2,2	1,4	1,8
Variación de las reservas	0,3	0,3	3,0	3,3	2,2	3,7	0,5	1,9	1,8	0,9	1,5

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos sobre los países se ponderaban por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial. En el caso de muchos países, las estimaciones del ahorro nacional se obtienen a partir de los datos de las cuentas nacionales sobre inversión interna bruta y de los datos de la balanza de pagos sobre inversión extranjera neta. Esta última, que es equivalente a la balanza en cuenta corriente, comprende tres componentes: transferencias corrientes, renta neta de los factores y saldo de los recursos. Como los datos se han obtenido de fuentes distintas, según la disponibilidad, los cálculos de las estimaciones del ahorro nacional contienen discrepancias estadísticas. Además, los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos afectan las estimaciones de los préstamos netos. A escala mundial, los préstamos netos, que teóricamente deberían ser iguales a cero, son equivalentes a la discrepancia en la cuenta corriente mundial. A pesar de estas deficiencias estadísticas, las estimaciones de los flujos de fondos como las que se presentan en este cuadro proporcionan un marco útil para analizar la evolución del ahorro y la inversión a lo largo del tiempo, así como por regiones y países.

<sup>1</sup>Cálculo proveniente de los datos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

<sup>2</sup>Georgia y Mongolia, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro A17. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo**

	Promedios				Proyecciones			
	1992–99	2000–07	2008	2009	2010	2011	2008–11	2012–15
	<i>Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario</i>							
<b>PIB real mundial</b>	3,1	4,2	3,0	-0,6	4,2	4,3	2,7	4,5
Economías avanzadas	2,8	2,6	0,5	-3,2	2,3	2,4	0,5	2,4
Economías emergentes y en desarrollo	3,5	6,4	6,1	2,4	6,3	6,5	5,3	6,7
<i>Partida informativa</i>								
<b>Producto potencial</b>								
Principales economías avanzadas	2,6	2,1	1,5	0,9	0,9	1,2	1,1	1,7
<b>Comercio mundial, volumen<sup>1</sup></b>	6,9	7,0	2,8	-10,7	7,0	6,1	1,1	6,8
<b>Importaciones</b>								
Economías avanzadas	6,9	5,7	0,6	-12,0	5,4	4,6	-0,6	5,4
Economías emergentes y en desarrollo	6,2	10,4	8,5	-8,4	9,7	8,2	4,2	9,2
<b>Exportaciones</b>								
Economías avanzadas	6,6	5,9	1,9	-11,7	6,6	5,0	0,2	5,4
Economías emergentes y en desarrollo	7,9	10,1	4,0	-8,2	8,3	8,4	2,9	8,9
<b>Términos de intercambio</b>								
Economías avanzadas	0,2	-0,3	-1,7	2,9	-1,3	-0,3	-0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo	-0,7	1,6	3,7	-5,1	3,0	-0,4	0,2	-0,2
<b>Precios mundiales en dólares de EE.UU.</b>								
Manufacturas	-0,9	3,9	8,5	-6,9	2,7	1,1	1,2	1,5
Petróleo	-0,9	18,8	36,4	-36,3	29,5	3,8	3,9	1,2
Productos primarios no combustibles	-1,5	7,9	7,5	-18,7	13,9	-0,5	-0,3	-1,4
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	2,5	2,1	3,4	0,1	1,5	1,4	1,6	1,9
Economías emergentes y en desarrollo	48,0	6,7	9,2	5,2	6,2	4,7	6,3	3,9
					<i>Porcentaje del PIB</i>			
<b>Tasas de interés (porcentaje)</b>								
LIBOR real a seis meses <sup>2</sup>	3,2	1,1	0,9	-0,1	-0,2	0,3	0,2	2,7
Tasa de interés mundial real a largo plazo <sup>3</sup>	3,8	2,1	0,4	3,2	2,2	3,1	2,2	3,5
<b>Balanza en cuenta corriente</b>								
Economías avanzadas	0,0	-0,9	-1,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7
Economías emergentes y en desarrollo	-1,5	2,7	3,7	1,8	2,1	2,2	2,5	2,4
<b>Deuda externa total</b>								
Economías emergentes y en desarrollo	37,5	32,7	24,2	26,9	25,0	24,3	25,1	22,5
<b>Servicio de la deuda</b>								
Economías emergentes y en desarrollo	6,8	8,6	7,5	7,8	6,8	6,5	7,1	6,2

<sup>1</sup>Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

<sup>2</sup>Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. menos la variación porcentual del deflactor del PIB de Estados Unidos.

<sup>3</sup>Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo a 10 años) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

### Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Los precios de los activos y el ciclo económico	Mayo de 2000
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Las economías en transición	Octubre de 2000
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Política fiscal y estabilidad macroeconómica	Mayo de 2001
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La revolución de la tecnología de la información	Octubre de 2001
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Recesiones y recuperaciones	Abril de 2002
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Comercio y finanzas	Septiembre de 2002
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : El crecimiento y las instituciones	Abril de 2003
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La deuda pública en los mercados emergentes	Septiembre de 2003
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Hacia las reformas estructurales	Abril de 2004
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La estructura demográfica mundial en transición	Septiembre de 2004
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización y desequilibrios externos	Abril de 2005
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : El desarrollo de las instituciones	Septiembre de 2005
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización e inflación	Abril de 2006
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Sistemas financieros y ciclos económicos	Septiembre de 2006
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desbordamientos y ciclos de la economía mundial	Abril de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización y desigualdad	Octubre de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La vivienda y el ciclo económico	Abril de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Tensiones financieras, desaceleraciones y recuperaciones	Octubre de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crisis y recuperación	Abril de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Sustentar la recuperación	Octubre de 2009

### I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

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 exactas son las previsiones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i> ?	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
Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial	Abril de 2008, apéndice 1.1
Medición de las brechas del producto	Octubre de 2008, recuadro 1.3
Evaluación y divulgación de los riesgos para las perspectivas mundiales	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Gráfico de abanico del crecimiento mundial	Abril de 2009, apéndice 1.2

## II. Estudios históricos

Una perspectiva histórica sobre los auge, 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
Desequilibrios externos: Ayer y hoy	Abril de 2005, 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
Perspectiva histórica sobre el crecimiento y la cuenta corriente	Octubre de 2008, recuadro 6.3
Perspectiva histórica de las crisis financieras internacionales	Octubre de 2009, recuadro 4.1

## III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

El crecimiento y las instituciones	Abril de 2003, capítulo 3
¿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 2
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 3
¿Cómo afectará el cambio demográfico a la economía mundial?	Septiembre de 2004, capítulo 3
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 2
La volatilidad del producto en los países de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2005, capítulo 2
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 3
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 tanto las empresas?	Abril de 2006, capítulo 4
Las repercusiones mundiales de una pandemia de gripe aviar	Abril de 2006, apéndice 1.2
El despertar de Asia: Estructuras de desarrollo y crecimiento económico	Septiembre de 2006, capítulo 3
El crecimiento del producto potencial y la productividad en Japón	Septiembre de 2006, recuadro 3.1
La evolución y el impacto de la calidad de la gestión empresarial en Asia	Septiembre de 2006, recuadro 3.2
¿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?	Octubre de 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
Los ciclos económicos mundiales	Abril de 2009, recuadro 1.1
¿Se parece la actual crisis a la Gran Depresión?	Abril de 2009, recuadro 3.1
¿Es el crédito un factor vital para la recuperación? Datos sectoriales	Abril de 2009, recuadro 3.2
De la recesión a la recuperación: ¿Cuándo y a qué ritmo?	Abril de 2009, capítulo 3
¿Cuáles han sido los daños? Dinámica del producto a mediano plazo después de una crisis financiera	Octubre de 2009, capítulo 4
¿Será una recuperación con desempleo?	Octubre de 2009, recuadro 1.3
La dinámica del desempleo durante recesiones y recuperaciones: La ley de Okun como punto de partida	Abril de 2010, capítulo 3

#### IV. Inflación y deflación; mercados de materias primas

¿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 4
¿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
Evolución y perspectivas de los mercados de productos básicos	Abril de 2008, apéndice 1.2
La depreciación del dólar y los precios de los productos básicos	Abril de 2008, recuadro 1.4
¿Por qué la oferta de petróleo no ha respondido al alza de los precios?	Abril de 2008, recuadro 1.5
Precios de referencia del petróleo	Abril de 2008, recuadro 1.6
La globalización, los precios de los productos básicos y los países en desarrollo	Abril de 2008, capítulo 5
El auge actual de los precios de los productos básicos en perspectiva	Abril de 2008, recuadro 5.2
¿Ha vuelto la inflación? Precios de las materias primas e inflación	Octubre de 2008, capítulo 3
¿Influye la inversión financiera en el comportamiento de los precios de las materias primas?	Octubre de 2008, recuadro 3.1

Medidas fiscales adoptadas ante los recientes aumentos de precios de las materias primas: Una evaluación	Octubre de 2008, recuadro 3.2
Los regímenes de política monetaria y los precios de las materias primas	Octubre de 2008, recuadro 3.3
Evaluación del riesgo de deflación en las economías del G-3	Abril de 2009, recuadro 1.3
¿Volverán a subir los precios de las materias primas cuando se recupere la economía mundial?	Abril de 2009, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas	Abril de 2009, apéndice 1.1
Situación y perspectivas de los mercados de materias primas	Octubre de 2009, apéndice 1.1
¿Qué nos dicen los mercados de opciones sobre las perspectivas de precios de las materias primas?	Octubre de 2009, recuadro 1.6
¿A qué se debe el aumento de la volatilidad de los precios de los alimentos?	Octubre de 2009, recuadro 1.7
¿Cuán inusual es la actual recuperación de los precios de las materias primas?	Abril de 2010, recuadro 1.2
Curvas de precios de los futuros de materias primas y ajuste cíclico del mercado	Abril de 2010, recuadro 1.3

## V. Política fiscal

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 3
¿Cómo ha cambiado el comportamiento fiscal en el marco de la UEM?	Septiembre de 2004, capítulo 2
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
¿Siguen 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
¿En qué casos funciona el estímulo fiscal?	Abril de 2008, recuadro 2.1
La política fiscal como herramienta anticíclica	Octubre de 2008, capítulo 5
Diferencias en la magnitud de los estabilizadores automáticos y relación con la política fiscal discrecional	Octubre de 2008, recuadro 5.1
¿Por qué es tan difícil determinar los efectos del estímulo fiscal?	Octubre de 2008, recuadro 5.2
La puntualidad, provisionalidad y focalización de los recortes de impuestos en Estados Unidos	Octubre de 2008, recuadro 5.3

## VI. Política monetaria; mercados financieros; flujo de fondos

Cuando estallan las burbujas	Abril de 2003, capítulo 2
¿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 2
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 4
¿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 4
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 3
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
Evolución del ciclo de la vivienda e implicaciones para la política monetaria	Abril de 2008, capítulo 3
Evaluación de los focos de vulnerabilidad ante las correcciones del mercado de la vivienda	Abril de 2008, recuadro 3.1
¿Hay una contracción crediticia?	Abril de 2008, recuadro 1.1
Tensiones financieras y desaceleraciones económicas	Octubre de 2008, capítulo 4
Políticas adecuadas para resolver las tensiones en el sistema financiero y restablecer una intermediación financiera eficaz	Octubre de 2008, recuadro 4.1
El último brote de tensiones financieras: ¿Cómo cambia las perspectivas de la economía mundial?	Octubre de 2008, recuadro 1.1
Precios de la vivienda: Correcciones y consecuencias	Octubre de 2008, recuadro 1.2
¿Cuán vulnerables son las empresas no financieras?	Abril de 2009, recuadro 1.2
El problema de la disminución del patrimonio de los hogares	Abril de 2009, recuadro 2.1
Impacto de la presencia de bancos extranjeros en las crisis nacionales	Abril de 2009, recuadro 4.1
Un índice de tensiones financieras para las economías emergentes	Abril de 2009, apéndice 4.1

Las tensiones financieras en las economías emergentes: Análisis econométrico	Abril de 2009, apéndice 4.2
¿Cómo empeoran la situación las vinculaciones?	Abril de 2009, capítulo 4
Fluctuaciones de precios de los activos: Lecciones para la política monetaria	Octubre de 2009, capítulo 3
Los mercados financieros de las economías emergentes, ¿resistieron mejor que en crisis anteriores?	Octubre de 2009, recuadro 1.2
Los riesgos provenientes del mercado inmobiliario	Octubre de 2009, recuadro 1.4

## VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

Desempleo e instituciones del mercado de trabajo: Por qué las reformas son beneficiosas	Abril de 2003, capítulo 4
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 4
La dualidad entre los contratos temporales y permanentes: Indicadores, efectos y cuestiones de política	Abril de 2010, recuadro 3.1
Programas de reducción del tiempo de trabajo	Abril de 2010, recuadro 3.2

## 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 2
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 2
¿En qué medida deberían preocuparse los países en desarrollo por la volatilidad cambiaria de las tres grandes monedas del mundo?	Septiembre de 2003, capítulo 2
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 2
¿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
Causas y consecuencias de la depreciación del dólar de EE.UU.	Abril de 2008, recuadro 1.2
Enseñanzas de la crisis: La selección del régimen cambiario	Abril de 2010, recuadro 1.1

## IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

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
Integración comercial y financiera en Europa: Cinco años después del euro	Septiembre de 2004, recuadro 2.5
Globalización y desequilibrios externos	Abril de 2005, capítulo 3
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 2
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 2
¿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
Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales: Informe de avance	Abril de 2008, recuadro 1.3
¿Cómo afecta la globalización del comercio y las finanzas al crecimiento? Teoría y datos empíricos	Abril de 2008, recuadro 5.1
Divergencias de los saldos en cuenta corriente en las economías emergentes	Octubre de 2008, capítulo 6
Factores determinantes de la cuenta corriente de los países exportadores de petróleo	Octubre de 2008, recuadro 6.1
Fondos soberanos de inversión: Implicaciones para los mercados financieros mundiales	Octubre de 2008, recuadro 6.2
Los desequilibrios mundiales y la crisis financiera	Abril de 2009, recuadro 1.4
El comercio mundial y su financiamiento: Nuevos datos de encuestas bancarias	Octubre de 2009, recuadro 1.1
De déficit a superávit: Cambios recientes en las cuentas corrientes mundiales	Octubre de 2009, recuadro 1.5
Alcanzar el equilibrio adecuado: Reversión de superávits en cuenta corriente sostenidos	Abril de 2010, capítulo 4

## X. Temas regionales

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 2
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
La Unión Económica y Monetaria: 10 años después	Octubre de 2008, recuadro 2.1
Factores de vulnerabilidad en las economías emergentes	Abril de 2009, recuadro 2.2

## XI. Análisis de situaciones específicas

¿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 2
La presencia cada vez mayor de China y sus efectos en la economía mundial	Abril de 2004, capítulo 2
¿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
Japón después del Acuerdo del Plaza	Abril de 2010, recuadro 4.1
La provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta	Abril de 2010, recuadro 4.2

## XII. Temas destacados

El cambio climático y la economía mundial	Abril de 2008, capítulo 4
Aumento de la propiedad de automóviles en las economías emergentes: Consecuencias para el cambio climático	Abril de 2008, recuadro 4.1
Asia Meridional: Impacto ilustrativo de un shock climático abrupto	Abril de 2008, recuadro 4.2
Políticas macroeconómicas para un ajuste más suave a shocks climáticos abruptos	Abril de 2008, recuadro 4.3
Seguros y bonos de catástrofe: Nuevos instrumentos de cobertura para el riesgo de fenómenos meteorológicos extremos	Abril de 2008, recuadro 4.4
Iniciativas de política recientes para reducir las emisiones	Abril de 2008, recuadro 4.5
Complejidades del diseño de las políticas internas de mitigación	Abril de 2008, recuadro 4.6