

Estudios económicos y financieros

Perspectivas de la economía mundial

Esperanzas, realidades, riesgos

.....



ABR 13

Estudios económicos y financieros

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
Abril de 2013

Esperanzas, realidades, riesgos



Fondo Monetario Internacional

©2013 International Monetary Fund
Edición en español ©2013 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés

Cubierta y diseño: Luisa Menjivar y Jorge Salazar
Composición: Maryland Composition

Edición en español

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

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund). Spanish.

World economic outlook : a survey by the staff of the International Monetary Fund. —
Washington, DC : International Monetary Fund, 1980–
v. ; 28 cm. — (1981–1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365).
— (1986– : World economic and financial surveys, 0256-6877)

Perspectivas de la economía mundial. – Washington, DC : Fondo Monetario Internacional.
v. ; 28 cm. – (Estudios económicos y financieros, 1020-5071)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984–

1. Economic development – Periodicals. 2. Economic forecasting – Periodicals.
3. Economic policy – Periodicals. 4. International economic relations – Periodicals.
I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International Monetary
Fund). III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.80

ISBN 978-161635-9652

Solicítese por correo electrónico, fax o Internet a:
International Monetary Fund, Publication Services
P. O. Box 92780, Washington, D.C. 20090, EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org

Supuestos y convenciones	ix
Información y datos adicionales	xi
Prefacio	xii
Introducción	xiii
Resumen ejecutivo	xv
Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales	1
La actividad está empezando a repuntar tras la desaceleración de 2012	1
La presión inflacionaria permanece en general bajo control	9
Persisten riesgos elevados a mediano plazo	15
Los desafíos de política económica giran en torno a la deuda en las economías avanzadas y excesos potenciales en las economías de mercados emergentes y en desarrollo	20
Sección especial: Análisis de los mercados de materias primas	26
Recuadro 1.1. La gran divergencia de las políticas	34
Recuadro 1.2. Sobreendeudamiento público y desempeño del sector privado	39
Recuadro 1.3. La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	42
Referencias	45
Capítulo 2. Perspectivas nacionales y regionales	47
Europa: Menores riesgos de crisis en el contexto de un prolongado estancamiento	48
Estados Unidos y Canadá: El crecimiento aún es modesto pero el camino se está allanando	54
Asia: Sentar las bases de una prosperidad compartida	56
América Latina y el Caribe: Mayor crecimiento respaldado por condiciones de financiamiento favorables	60
Oriente Medio y Norte de África: Reducción de las diferencias en una región que avanza a dos velocidades	64
Comunidad de Estados Independientes: Un panorama más favorable pero vulnerable	69
África subsahariana: Se mantiene un crecimiento vigoroso	71
Sección especial sobre los efectos de contagio: Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa	75
Referencias	83
Capítulo 3. El perro que no ladró: ¿Ha sido amordazada la inflación o estaba simplemente dormida?	85
Introducción	85
Falta la desinflación: ¿Por qué no fue mayor la caída de la inflación?	86
¿Cuánto debe preocuparnos la inflación?	93
Conclusiones	99
Apéndice 3.1. Modelo econométrico	100
Recuadro 3.1. ¿Todavía tiene sentido la fijación de metas de inflación con una curva de Phillips más plana?	101
Referencias	103

Capítulo 4. ¿Podrán dar el salto decisivo los países de bajo ingreso dinámicos de hoy?	105
Introducción	105
El despegue de los países de bajo ingreso desde una perspectiva histórica	106
Los factores internos: El papel de las políticas y las instituciones económicas y estructurales	111
Lecciones de la historia	122
Conclusiones para la política económica	129
Apéndice 4.1. Definiciones y fuentes de datos, y grupos de países	129
Apéndice 4.2. Resultados adicionales y otros indicadores de despegues	134
Apéndice 4.3. Regresión logística e invariabilidad de los resultados de base	137
Referencias	140
Anexo: Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las Perspectivas, abril de 2013	143
Apéndice estadístico	145
Supuestos	145
Novedades	146
Datos y convenciones	146
Clasificación de los países	147
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	148
Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en <i>Perspectivas de la economía mundial</i> y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios y la población, 2012	149
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	150
Cuadro C. Unión Europea	150
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	151
Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados	152
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	154
Lista de cuadros	159
Producto (cuadros A1–A4)	161
Inflación (cuadros A5–A7)	169
Políticas financieras (cuadro A8)	175
Comercio exterior (cuadro A9)	176
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	178
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadros A13–A14)	185
Flujos de fondos (cuadro A15)	187
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A16)	191
<i>Perspectivas de la economía mundial, Temas seleccionados</i>	193
Cuadros	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
Cuadro 2.1. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Europa	50
Cuadro 2.2. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías avanzadas	55
Cuadro 2.3. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Asia	59

Cuadro 2.4. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de América	63
Cuadro 2.5. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Oriente Medio y Norte de África	66
Cuadro 2.6. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en la Comunidad de Estados Independientes	70
Cuadro 2.7. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de África subsahariana	74
Cuadro 4.1. Despegues en países de bajo ingreso, 1990–2011	108
Cuadro 4.2. Despegues en países de bajo ingreso, antes de 1990	109
Cuadro 4.3. Crisis y finales de los despegues de crecimiento en países de bajo ingreso, 1970–2011	112
Cuadro 4.4. Explicación de los despegues de crecimiento en economías en desarrollo dinámicas	121
Cuadro 4.5. Fuentes de datos	130
Cuadro 4.6. Grupos de economías	131
Cuadro 4.7. Invariabilidad de la regresión logística con otras especificaciones y definiciones	138
Cuadro 4.8. Invariabilidad de la regresión logística a otros métodos de estimación, muestra completa	139
Cuadro A1. Resumen del producto mundial	161
Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	162
Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	163
Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real	165
Cuadro A5. Resumen de la inflación	169
Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor	170
Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	171
Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general	175
Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial	176
Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	178
Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	180
Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	181
Cuadro A13. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Flujos financieros netos	185
Cuadro A14. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Flujos financieros privados	186
Cuadro A15. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	187
Cuadro A16. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	191

Gráficos

Gráfico 1.1. Indicadores mundiales	3
Gráfico 1.2. Indicadores de crecimiento corrientes y anticipados	3
Gráfico 1.3. Condiciones en los mercados financieros	4
Gráfico 1.4. Condiciones monetarias y crédito bancario	6
Gráfico 1.5. Índice de condiciones financieras	6
Gráfico 1.6. Políticas monetarias y crédito en las economías de mercados emergentes	7
Gráfico 1.7. Políticas fiscales	8
Gráfico 1.8. Crecimiento del PIB	9
Gráfico 1.9. Indicadores de sobrecalentamiento de las economías del G-20	10
Gráfico 1.10. Inflación mundial	12
Gráfico 1.11. Desequilibrios mundiales	12
Gráfico 1.12. Riesgos para las perspectivas mundiales	14
Gráfico 1.13. Riesgos de recesión y deflación	15
Gráfico 1.14. Escenarios de riesgo de la tasa de interés	16
Gráfico 1.15. Escenarios de la zona del euro	17
Gráfico 1.16. Capacidad y crédito en las economías de mercados emergentes	20

Gráfico 1.17. Escenarios a la baja en las economías de mercados emergentes	21
Gráfico 1.SE.1. Índices de precios de las materias primas del FMI	26
Gráfico 1.SE.2. Índices de volatilidad de los mercados de acciones y materias primas	27
Gráfico 1.SE.3. Precios de las materias primas y actividad económica: Primeros componentes principales	27
Gráfico 1.SE.4. Perspectivas de los precios del petróleo y de los precios de la energía	28
Gráfico 1.SE.5. Precios del petróleo crudo y modelo SVAR	29
Gráfico 1.SE.6. Evolución del mercado petrolero	30
Gráfico 1.SE.7. Amortiguadores del mercado petrolero	31
Gráfico 1.SE.8. Índices de precios de los alimentos del FMI	31
Gráfico 1.SE.9. Precios y existencias de alimentos	32
Gráfico 1.SE.10. Metales: Precios, demanda y perspectivas	33
Gráfico 1.SE.11. Contenido predictivo de los precios de los futuros sobre materias primas	33
Gráfico 1.1.1. Recuperaciones divergentes	34
Gráfico 1.1.2. Gasto público durante las recesiones y recuperaciones mundiales	35
Gráfico 1.1.3. Tasas de interés a corto plazo durante las recesiones y recuperaciones mundiales	36
Gráfico 1.1.4. Activos de bancos centrales en las principales economías avanzadas durante las recesiones y recuperaciones mundiales	36
Gráfico 1.1.5. Relación deuda pública/PIB durante las recesiones y recuperaciones mundiales	37
Gráfico 1.1.6. Inflación durante las recesiones y recuperaciones mundiales	37
Gráfico 1.2.1. Rendimientos acumulados anormales de empresas irlandesas cotizadas durante el rescate bancario de 2009	40
Gráfico 1.2.2. Rendimientos acumulados anormales de empresas griegas cotizadas durante la reestructuración de la deuda de 2012	40
Gráfico 1.3.1. Evolución en Europa antes de la crisis	42
Gráfico 1.3.2. Trayectorias diferentes hacia elevados déficits en cuenta corriente	43
Gráfico 1.3.3. Evolución en Europa tras la crisis	44
Gráfico 2.1. Mundo: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013	47
Gráfico 2.2. Europa: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013	48
Gráfico 2.3. Economías avanzadas de Europa: Menores riesgos de crisis en el contexto de un estancamiento prolongado	49
Gráfico 2.4. Economías emergentes de Europa: Recuperación gradual de la desaceleración de 2012	53
Gráfico 2.5. Estados Unidos y Canadá: Una recuperación lenta pero continuada	54
Gráfico 2.6. Estados Unidos: Evolución fiscal	56
Gráfico 2.7. Asia: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013	57
Gráfico 2.8. Asia: Estabilización, recuperación y políticas acomodaticias	58
Gráfico 2.9. América Latina y el Caribe: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013	61
Gráfico 2.10. América Latina: Crecimiento respaldado por condiciones de financiamiento favorables	62
Gráfico 2.11. Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013	65
Gráfico 2.12. Oriente Medio y Norte de África: Se achican las diferencias en una región que crece a dos velocidades	67
Gráfico 2.13. Comunidad de Estados Independientes: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013	68
Gráfico 2.14. Comunidad de Estados Independientes: Las perspectivas mejoran, en un contexto de vulnerabilidad a la desaceleración mundial	69
Gráfico 2.15. África subsahariana: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013	72
Gráfico 2.16. África subsahariana: Se mantiene la capacidad de resistencia	73
Gráfico 2.SE.1. Incertidumbre en torno a las políticas en Estados Unidos y Europa	76
Gráfico 2.SE.2. Incertidumbre general y confianza en Estados Unidos y Europa	78
Gráfico 2.SE.3. Efecto de un shock por la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos o Europa sobre el PIB real en otras regiones	79

Gráfico 2.SE.4. Impacto de los shocks de incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa sobre el crecimiento	80
Gráfico 2.SE.5. Efecto de un shock por la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos o Europa sobre la inversión real en otras regiones	81
Gráfico 2.SE.6. Efecto máximo de un shock de incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos o Europa sobre el PIB real, el consumo y la inversión en otras regiones	82
Gráfico 3.1. El comportamiento de la inflación ha cambiado	85
Gráfico 3.2. Indicadores de la capacidad ociosa actual	88
Gráfico 3.3. Inflación general actual comparada con las expectativas	89
Gráfico 3.4. Regresiones móviles de las expectativas de inflación sobre la inflación efectiva	90
Gráfico 3.5. Inflación y desempleo cíclico	91
Gráfico 3.6. Variaciones en el proceso de inflación	92
Gráfico 3.7. Robustez ante estimaciones alternativas de la NAIRU	93
Gráfico 3.8. Inflación efectiva y prevista en Estados Unidos	94
Gráfico 3.9. Desempleo e inflación en economías seleccionadas	95
Gráfico 3.10. Inflación general en Estados Unidos y Alemania	96
Gráfico 4.1. Desempeño económico de los países de bajo ingreso y de otros países	106
Gráfico 4.2. Frecuencia de despegues nuevos y en curso en países de bajo ingreso	110
Gráfico 4.3. Las condiciones mundiales detrás de los despegues de crecimiento de los países de bajo ingreso	110
Gráfico 4.4. Producto per cápita real después del despegue en países de bajo ingreso	111
Gráfico 4.5. Estructura económica y producto real per cápita después del despegue en países de bajo ingreso	112
Gráfico 4.6. Inversión y financiamiento en países de bajo ingreso	113
Gráfico 4.7. Condiciones macroeconómicas en países de bajo ingreso	114
Gráfico 4.8. Competitividad externa y crecimiento y diversificación de las exportaciones de países de bajo ingreso	115
Gráfico 4.9. Reformas estructurales, infraestructura y condiciones políticas en países de bajo ingreso	117
Gráfico 4.10. Inversión y financiamiento a lo largo del espectro de los países de bajo ingreso dinámicos de hoy	118
Gráfico 4.11. Contribuciones al cambio de las posibilidades de un fuerte despegue del crecimiento en países de bajo ingreso	120
Gráfico 4.12. Experiencia de Brasil y Corea con respecto al crecimiento en 1960–90	123
Gráfico 4.13. Experiencia de Indonesia con respecto al crecimiento desde la década de 1960	124
Gráfico 4.14. Experiencia de Mozambique con respecto al crecimiento desde la década de 1990	126
Gráfico 4.15. Experiencia de Camboya con respecto al crecimiento desde la década de 1990	127
Gráfico 4.16. Condiciones macroeconómicas de los países de bajo ingreso que no pueden acogerse a la Iniciativa para los PPME	135
Gráfico 4.17. Flujos de ayuda e IED a países de bajo ingreso que no pueden acogerse a la Iniciativa para los PPME	135

SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se han adoptado los siguientes supuestos: el promedio de los tipos de cambio efectivos reales permaneció constante en su nivel del período comprendido entre el 11 de febrero al 11 de marzo de 2013, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 (MTC 2) de Europa, que se ha supuesto permanecieron constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de determinadas economías se indican en el recuadro A1); el precio medio del petróleo será de US\$102,60 el barril en 2013 y US\$97,58 el barril en 2014, 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 2013 y 0,6% en 2014; la tasa de los depósitos a tres meses en euros será, en promedio, 0,2% en 2013 y 0,4% en 2014, y el promedio de la tasa de los depósitos a seis meses en yenes japoneses será de 0,2% en 2013 y en 2014. 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 comienzos de abril de 2013.

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, 2012–13 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.

/ Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2012/13) 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).

En el caso de algunos países, las cifras de 2012 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos.

Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultarse una lista completa de los períodos de referencia para cada país en la sección de la base de datos en línea del WEO que contiene *información sobre cada país* (www.imf.org).

No se incluyen las proyecciones para Chipre debido a la crisis actual.

Mongolia se incluye en el grupo de Economías en desarrollo de Asia (anteriormente Mongolia estaba incluido como país miembro en la Comunidad de Estados Independientes).

Afganistán y Pakistán, incluidos anteriormente en el grupo de Economías en desarrollo de Asia, se han incorporado en el grupo de Oriente Medio y Norte de África (OMNA) para crear la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP). Los agregados de OMNA (excluidos Afganistán y Pakistán) serán mantenidos.

Los datos correspondientes a las Islas Marshall y Micronesia se incluyen ahora en la clasificación de Economías en desarrollo de Asia.

Al igual que en el informe WEO de octubre de 2012, no se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

A partir del informe WEO de abril de 2013, se elimina la clasificación de Economías asiáticas recientemente industrializadas.

Cuando no se menciona la fuente en los cuadros y gráficos, los datos provienen de la base de datos del informe WEO.

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

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

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.

Se presentan datos compuestos para varios grupos de países organizados según las características económicas o por región. A menos que se indique lo contrario, los datos compuestos de los grupos de países se calculan cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más.

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

INFORMACIÓN Y DATOS ADICIONALES

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se publica en la biblioteca electrónica del FMI (www.elibrary.imf.org) y en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org), donde también se publica una compilación más completa de información extraída de la base de datos 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.

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

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

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

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

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, DC 20431, EE.UU.
Fax: (202) 623-6343
www.imf.org/weoforum

El análisis y las proyecciones que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) 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 por Thomas Helbling, Jefe de División en el Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Abdul Abiad, John Bluedorn, Rupa Duttagupta, Jaime Guajardo, Troy Matheson, Nkunde Mwase, Damiano Sandri y John Simon.

Colaboraron también Ali Al-Eyd, Alberto Behar, Samya Beidas-Strom, Paul Cashin, Luis Cubeddu, Alfredo Cuevas, Gabriel Di Bella, Frigyes Ferdinand Heinz, Dora Iakova, Joong Shik Kang, Padamja Khandelwal, M. Ayhan Kose, Prakash Loungani, Romain Ranciere, Julien Reynaud, Marina Rousset, Jay Shambaugh, Shane Streifel, Yan Sun, Marco E. Terrones y Olaf Unteroberdoerster.

Gavin Asdorian, Shan Chen, Tingyun Chen, Angela Espiritu, Sinem Kilic Celik, Nadezhda Lepeshko, Ezgi O. Ozturk, Katherine Pan, Daniel Rivera-Greenwood y Bennet Voorhees colaboraron en las tareas de investigación. Andrew Berg, Kevin Clinton, Olivier Coibion, Romain Duval, Douglas Laxton, Andrew Levin, Akito Matsumoto, Chris Papageorgiou y Catherine Pattillo proporcionaron comentarios y sugerencias. Mitko Grigorov, Mahnaz Hemmati, Toh Kuan, Rajesh Nilawar, Emory Oakes y Steve Zhang brindaron apoyo técnico. Skeeter Mathurin y Luke Lee se encargaron de la preparación del texto en inglés. Linda Griffin Kean, del Departamento de Relaciones Externas, editó el manuscrito en inglés y coordinó la producción de la publicación, con la asistencia de Lucy Scott Morales. Pavel Pimenov proporcionó respaldo técnico adicional en calidad de consultor externo. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de los Servicios Lingüísticos del FMI.

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 1 de abril de 2013. 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

Lo que hasta ahora había sido una recuperación a dos velocidades, fuerte en las economías de mercados emergentes y en desarrollo pero más débil en las economías avanzadas, está convirtiéndose en una recuperación a tres velocidades. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo mantienen su dinamismo, pero las avanzadas parecen haber llegado a un punto de bifurcación entre Estados Unidos y la zona del euro.

Nuestros pronósticos así lo reflejan. El crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo alcanzará 5,3% en 2013 y 5,7% en 2014. En Estados Unidos, el pronóstico es de 1,9% en 2013 y 3,0% en 2014. En cambio, para la zona del euro se pronostica -0,3% en 2013 y 1,1% en 2014.

La tasa de crecimiento prevista para 2013 en Estados Unidos quizá no parezca muy alta, y en efecto no es suficiente para hacer mayor mella en la tasa de desempleo, que aún es elevada. Pero se alcanzará esa tasa en medio de una consolidación fiscal muy intensa, de hecho demasiado intensa, de aproximadamente 1,8% del PIB. La demanda privada subyacente en realidad es vigorosa, y está impulsada en parte por la expectativa de tasas de política monetaria bajas en el marco de la “orientación a futuro” de la Reserva Federal y la demanda reprimida de viviendas y bienes duraderos.

El pronóstico de crecimiento negativo en la zona del euro obedece no solo a la debilidad en la periferia sino también a cierta atonía en el núcleo. El crecimiento de Alemania está afianzándose, pero aun así se pronostica que será inferior al 1% en 2013. Para Francia se pronostica un crecimiento negativo en 2013, debido a una combinación de consolidación fiscal, flojo desempeño de las exportaciones y poca confianza. Esto puede poner en duda la capacidad del núcleo de la zona para ayudar a la periferia, en caso de que fuera necesario. Se prevé que la mayoría de los países de la periferia de la zona del euro, en particular

España e Italia, sufrirán contracciones importantes en 2013. El proceso de devaluación interna está avanzando lentamente, y la competitividad de la mayoría de estos países está aumentando poco o poco. Sin embargo, la demanda externa sencillamente no es lo suficientemente fuerte como para compensar la débil demanda interna. Los círculos viciosos entre los bancos débiles, las entidades soberanas débiles y la escasa actividad continúan alimentándose mutuamente.

Japón está forjándose su propio camino. Tras muchos años de deflación y crecimiento escaso o nulo, el nuevo gobierno ha anunciado una nueva política, basada en una fuerte expansión cuantitativa, una meta de inflación positiva, estímulo fiscal y reformas estructurales. Esta política impulsará el crecimiento a corto plazo, y así lo refleja nuestro pronóstico de crecimiento de 1,6% para 2013. No obstante, dado el alto nivel de endeudamiento público, embarcarse en un estímulo fiscal sin un plan de consolidación fiscal a mediano plazo implica riesgos: aumenta la probabilidad de que los inversionistas exijan una prima de riesgo y de que eso a su vez lleve a que la deuda sea insostenible.

A diferencia de este panorama ambiguo en las economías avanzadas, las economías de mercados emergentes van por buen camino. Las condiciones que se observan hoy —precios elevados para las materias primas, tasas de interés bajas, fuerte afluencia de capitales— seguramente habrían desembocado en auges de crédito y sobrecalentamiento en tiempos pasados. Pero esta vez las autoridades en general han logrado mantener la demanda agregada en línea con su nivel potencial. Al mismo tiempo, el crecimiento potencial aparentemente ha disminuido en varias economías de mercados emergentes, en comparación con las tendencias previas a la crisis. Si bien las circunstancias varían de un país a otro, los datos indican que parte de esta disminución se debe a distorsiones inducidas por políticas, que deberían corregirse.

Las políticas

En Estados Unidos la atención debería centrarse en trazar la ruta adecuada hacia la consolidación. Es cierto que los recortes automáticos del gasto presupuestario (“secuestro del gasto”) han reducido las preocupaciones acerca de la sostenibilidad de la deuda, pero es la manera equivocada de proceder. La consolidación fiscal ahora debería ser de menor magnitud y de mejor calidad, con un compromiso de mayor consolidación fiscal más adelante.

En la zona del euro se han registrado avances institucionales en el último año, particularmente en lo que se refiere al establecimiento de una hoja de ruta para establecer una unión bancaria. El programa de Operaciones Monetarias de Compraventa ofrecido por el Banco Central Europeo, incluso no habiendo sido utilizado, ya ha reducido los riesgos extremos. Pero esto no es suficiente. Las tasas de interés a las que se enfrentan los prestatarios en los países de la periferia siguen siendo demasiado altas para asegurar la recuperación, y se necesitan urgentes medidas adicionales para fortalecer los bancos, pero no en detrimento de las entidades soberanas. La atonía de la demanda privada también hace pensar que los países que tienen margen deberían permitir la activación de los estabilizadores automáticos, y algunos países que cuentan con espacio fiscal deberían ir incluso más allá.

Las economías de mercados emergentes tienen ante sí otros desafíos, y uno de ellos es la gestión de los flujos de capitales. Las perspectivas fundamentalmente favorables en las economías emergentes, sumadas a las bajas tasas de interés en las economías avanzadas, probablemente harán que se mantengan la afluencia neta de capitales y la presión sobre los tipos de cambio en muchas economías de mercados emergentes. Este es un proceso beneficioso y es parte del reequilibrio que debe ocurrir para que la economía mundial recupere la salud. Al mismo tiempo, como hemos visto, los flujos de capitales pueden ser volátiles, lo cual puede complicar más la gestión macroeconómica. El desafío para los países receptores consiste en adaptarse a las tendencias subyacentes y a la vez reducir la volatilidad de los flujos cuando estos amenacen la estabilidad macroeconómica o financiera.

En resumen, las recientes buenas noticias de Estados Unidos han venido acompañadas de inquietudes renovadas acerca de la zona del euro. Dadas las estrechas interconexiones entre los países, una recuperación desigual es una recuperación peligrosa. Algunos riesgos extremos han disminuido, pero en este momento las autoridades no deben bajar la guardia.

Olivier Blanchard
Consejero Económico

Las perspectivas económicas mundiales han vuelto a mejorar, pero el camino hacia la recuperación en las economías avanzadas seguirá siendo accidentado. Se pronostica que el producto mundial crecerá 3¼% en 2013 y 4% en 2014. En las economías avanzadas se prevé que la actividad se acelerará gradualmente a partir del segundo semestre de 2013. La demanda privada parece ser cada vez más robusta en Estados Unidos pero aún es muy floja en la zona del euro. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad ya ha recuperado su impulso.

Perspectivas de una trayectoria mejor, pero accidentada y divergente, para las economías avanzadas

En los últimos seis meses, las autoridades de las economías avanzadas han logrado conjurar dos de las principales amenazas a corto plazo para la recuperación mundial: la amenaza de una ruptura de la zona del euro y una brusca contracción fiscal en Estados Unidos provocada por la caída en un “abismo fiscal”. En respuesta, los mercados financieros han registrado un repunte generalizado. Además, la estabilidad financiera ha mejorado, como se destaca en la edición de abril de 2013 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o informe GFSR).

El repunte del mercado financiero ha estado ayudando a la recuperación económica al mejorar las condiciones de financiamiento y apuntalar la confianza, pero las perspectivas de crecimiento en general no parecen haber experimentado cambios. Si bien la demanda privada en Estados Unidos ha dado señales de solidez a medida que se han reactivado los mercados de crédito e inmobiliarios, se proyecta que un ajuste fiscal mayor de lo previsto mantendrá el crecimiento del PIB real en alrededor de 2% en 2013. En la zona del euro, las mejores condiciones económicas en las entidades soberanas de la periferia todavía no se han trasladado a las empresas y los hogares porque los bancos aún sufren

los efectos de la escasa rentabilidad y los bajos niveles de capital, que restringen la oferta de crédito. Además, en muchas economías la actividad se verá frenada por el continuo ajuste fiscal, problemas de competitividad y debilidad de los balances. Por otro lado, han pasado a primer plano riesgos políticos y financieros que podrían entorpecer la recuperación, por lo que se proyecta una contracción del PIB real en comparación con 2012 de aproximadamente ¼%. En Japón, en cambio, la recuperación estará impulsada por un estímulo fiscal y monetario, con lo que el crecimiento del PIB real será de 1½%.

En general, el pronóstico de crecimiento anual para las economías avanzadas en 2013 —un moderado 1¼%— no es mejor que el observado en 2012. Pero aun así, suponiendo que las autoridades evitan contratiempos y cumplen sus promesas, las proyecciones en esta edición de *Perspectivas de la economía* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se basan en una continua atenuación de los factores que frenan la actividad real. Por lo tanto, para 2013 se proyecta que, tras un primer semestre flojo, el crecimiento del PIB real de las economías avanzadas se situará por encima del 2% el resto del año y promediará 2¼% en 2014, impulsado por un crecimiento de alrededor de 3% en Estados Unidos.

Reaceleración de la actividad en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo sufrieron una notable desaceleración durante 2012, debida a una marcada contracción de la demanda proveniente de economías avanzadas clave, la aplicación de políticas internas más restrictivas y el final del auge en algunas de las principales economías de mercados emergentes. Pero ante la solidez de la demanda de consumo, el compás de espera en que se encuentra la política macroeconómica y la reactivación de las exportaciones, la mayoría de las economías de Asia y África subsahariana y muchas economías de América Latina y la Comunidad de

Estados Independientes están ahora logrando un mayor crecimiento. La recuperación debería volver a acelerarse en las economías emergentes de Europa a la par del repunte paulatino de la demanda de las economías avanzadas de Europa. No obstante, las economías de Oriente Medio y Norte de África continúan atravesando difíciles procesos internos de transición. Y un par de economías de América del Sur están enfrentando altos niveles de inflación y una presión creciente en los mercados cambiarios.

En las economías en desarrollo las noticias son buenas. Aun cuando las estimaciones de crecimiento potencial de algunos de los principales mercados emergentes han sido revisadas a la baja en años recientes, ese crecimiento ha estado mejorando de forma constante en otras regiones. De hecho, en el capítulo 4 se destaca que las perspectivas de muchos de los actuales países de bajo ingreso dinámicos parecen ser más sólidas que las de sus símiles durante los años sesenta y setenta.

Más riesgos simétricos

A pesar de los peligros del pasado y las nuevas turbulencias, el panorama de riesgos a corto plazo ha mejorado gracias a que las medidas de política recientemente adoptadas por Estados Unidos y Europa han servido para despejar algunos de los riesgos a corto plazo más graves. En la zona del euro, los principales peligros a corto plazo ahora giran en torno a la fatiga del ajuste, la debilidad de los balances, la interrupción de los canales de crédito en la periferia y el insuficiente grado de avance hacia el establecimiento de una unión económica y monetaria más sólida en la zona del euro. En Estados Unidos y Japón, los riesgos se derivan sobre todo de la política fiscal a mediano plazo. Un riesgo a corto plazo es que para el final del ejercicio fiscal en curso el Congreso de Estados Unidos no reemplace los recortes automáticos del gasto presupuestario (“secuestro del gasto”) con medidas de efecto diferido, lo cual implicaría un crecimiento algo inferior al proyectado a finales de 2013 y en años posteriores. Algo mucho más grave sería que no se elevara el tope de endeudamiento, aunque el riesgo de este daño autoinfligido parece ser reducido. A mediano plazo, los riesgos a la baja giran en torno a los siguientes factores: falta de planes sólidos de consolidación fiscal en Estados Unidos y Japón; fuerte endeudamiento del sector

privado, escaso margen de maniobra de la política económica y avances institucionales insuficientes en la zona del euro, que podrían dar lugar a un largo período de débil crecimiento; distorsiones derivadas de la adopción de una política monetaria laxa y no convencional en muchas economías avanzadas, e inversión excesiva y precios altos de los activos en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo. Si las políticas no abordan estos riesgos, la actividad mundial probablemente sufrirá retrocesos periódicos. De igual modo, una respuesta de política más enérgica que la proyectada también podría promover una recuperación más vigorosa de la actividad.

Las autoridades no pueden arriesgarse a bajar la guardia

En las economías avanzadas, la política debería emplear todas las medidas que sean prudentes para estimular la débil demanda. Sin embargo, los riesgos relacionados con el fuerte endeudamiento de las entidades soberanas limitan el margen de maniobra de la política fiscal. No hay una poción mágica para hacer frente a todas las preocupaciones con respecto a la demanda y la deuda. Más bien, el ajuste fiscal tiene que avanzar de forma gradual, a partir de medidas que protejan la demanda a corto plazo; la política monetaria tiene que seguir respaldando la actividad; las políticas financieras tienen que ayudar a mejorar la transmisión de la política monetaria, y las políticas estructurales y de otro tipo tienen que estimular el producto potencial y el reequilibrio de la demanda mundial. En lo que se refiere a la política monetaria, una conclusión clave del capítulo 3 es que las expectativas inflacionarias se han anclado más firmemente, con lo cual los bancos centrales disponen de más margen para apoyar la actividad, aunque deben tener en cuenta los riesgos para la estabilidad financiera que emanan de sus políticas y que se analizan a fondo en el informe GFSR de abril de 2013.

En materia de política fiscal, las necesidades críticas son llevar a cabo una consolidación persistente pero gradual y, en el caso de Estados Unidos y Japón, formular y ejecutar planes integrales para reducir el déficit a mediano plazo. Estas necesidades son urgentes para Japón, en vista de los importantes riesgos relacionados con la renovación del estímulo en medio de elevadísimos niveles de deuda pública. En el caso de Estados Unidos, preocupa el hecho

de que, después de tres años de deliberaciones, las autoridades no hayan acordado un plan creíble para reformar los impuestos y las prestaciones sociales, y que ante la mejora de las perspectivas a corto plazo se haya aplacado la premura por avanzar. Las necesidades específicas y los detalles con respecto a cada país se examinan en el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2013.

En el informe GFSR de abril de 2013 se insiste en la necesidad de mayor saneamiento y reforma en el ámbito financiero, lo cual incluye reestructurar los bancos débiles y, en algunos casos, ofrecer a los hogares y las empresas acreedoras en una situación frágil otras opciones para solucionar el problema de sobreendudamiento que no sean los procedimientos tradicionales de quiebra. En anteriores informes WEO también se ha destacado lo esenciales que son las reformas estructurales para restablecer la competitividad y estimular las perspectivas de crecimiento a mediano plazo en muchas economías de la zona del euro.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la aplicación de políticas ligeramente más restrictivas parece ser la medida correcta a mediano plazo. Este ajuste debe comenzar por la política monetaria y debe estar respaldado por las medidas prudenciales necesarias para contener los excesos que empiezan a observarse en los sectores financieros. Con el tiempo, las autoridades también deberían lograr que los saldos fiscales retornen a niveles que generen un amplio margen de maniobra para la aplicación de políticas. Algunos países tendrán que tomar medidas significativas ahora, en tanto que otros solo necesitarán mejoras leves a mediano plazo.

Efectos de contagio de las políticas

El carácter accidentado de la recuperación y la combinación asimétrica de políticas macroeconómi-

cas en las economías avanzadas están complicando la formulación de políticas en las economías de mercados emergentes. Las preocupaciones volvieron a surgir recientemente, cuando la adopción de una política monetaria más laxa en Japón y otros factores provocaron una fuerte depreciación del yen. No obstante, las quejas acerca de la depreciación de los tipos de cambio para mejorar la competitividad parecen exageradas. En este momento, las principales monedas no parecen desviarse significativamente de los parámetros fundamentales a mediano plazo. El dólar de EE.UU. y el euro parecen estar ligeramente sobrevaluados, y el renminbi levemente subvaluado. Los datos sobre la valuación del yen son mixtos.

La manera óptima de abordar las inquietudes con respecto a los tipos de cambio es logrando que todas las economías adopten políticas que fomenten el equilibrio interno y externo. En las principales economías avanzadas, esto exige un mayor avance de los planes de ajuste fiscal a mediano y largo plazo, la reforma de las prestaciones sociales y el saneamiento de los balances. Así, las políticas fiscales a corto plazo podrían ser menos restrictivas, lo cual, junto con la mejora de los balances, aliviaría la presión derivada de la sobrecarga de la política monetaria. Por su parte, las economías de mercados emergentes y en desarrollo enfrentan otros desafíos. Las economías de importancia clave que registran superávit deben permitir que sus tipos de cambio dependan más de las fuerzas del mercado e implementar políticas estructurales para reequilibrar la economía, favoreciendo un crecimiento impulsado por el consumo. Otras economías necesitan adoptar políticas estructurales para facilitar una absorción adecuada de las entradas de capital. Cuando estos flujos amenacen con desestabilizar sus economías, pueden adoptarse medidas macroprudenciales o de gestión de flujos de capitales para evitar la acumulación de fuertes desequilibrios internos.

Las perspectivas mundiales han vuelto mejorar, pero el camino hacia la recuperación en las economías avanzadas seguirá siendo accidentado. Se pronostica que el producto mundial crecerá 3¼% en 2013 y 4% en 2014 (cuadro 1.1). Se prevé que en las principales economías avanzadas la actividad se acelerará gradualmente, tras un inicio débil en 2013, con Estados Unidos a la cabeza. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad ya ha repuntando. Las autoridades en las economías avanzadas han conjurado dos de las principales amenazas que pesaban sobre la economía mundial: una ruptura de la zona del euro y una brusca contracción fiscal en Estados Unidos provocada por una caída en el “abismo fiscal”. Sin embargo, persisten riesgos viejos y hay riesgos nuevos que han pasado a primer plano. A corto plazo, los riesgos están vinculados sobre todo a la evolución de la zona del euro, incluida la incertidumbre por las secuelas de los acontecimientos en Chipre y la situación política en Italia y los factores de vulnerabilidad en la periferia. A mediano plazo, los riesgos clave guardan relación con la fatiga del ajuste, una reforma institucional insuficiente y un estancamiento prolongado en la zona del euro, así como elevados niveles de déficit fiscal y endeudamiento en Estados Unidos y Japón. En este entorno, las autoridades no pueden cejar en sus esfuerzos. En las economías avanzadas, el enfoque macroeconómico adecuado sigue siendo un ajuste fiscal gradual pero sostenido, basado en medidas que limitan los daños a la actividad y una política monetaria acomodaticia destinada a respaldar la demanda interna. Estados Unidos y Japón aún tienen que formular y ejecutar planes firmes de consolidación fiscal a mediano plazo, mientras que la zona del euro tiene que reforzar la Unión Económica y Monetaria (UEM). En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la aplicación de políticas algo más restrictivas parece ser la medida correcta a mediano plazo. Este ajuste debe comenzar por la política monetaria y debe estar respaldado con medidas prudenciales necesarias para contener excesos que empiezan a observarse en los sectores financieros. Con el

tiempo, las autoridades también deberían lograr que los saldos fiscales retornen a los niveles saludables registrados antes de 2008, recomponiendo así un amplio margen de maniobra para la aplicación de políticas. Algunos países tendrán que tomar medidas significativas ahora, en tanto que otros solo necesitarán mejoras leves a mediano plazo.

La actividad está empezando a repuntar tras la desaceleración de 2012

La actividad se ha estabilizado en las economías avanzadas y ha repuntado en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, gracias al apoyo de las políticas y a un resurgimiento de la confianza. Antes de este repunte se había registrado una desaceleración en el primer semestre de 2012, que se vio reflejada en la producción industrial y el comercio internacional (gráfico 1.1, panel 1). La inversión en las principales economías también se contrajo, en tanto que el consumo evolucionó en general conforme a lo previsto, es decir, lentamente en muchas economías avanzadas, frenado por las bajas tasas de desempleo (gráfico 1.2, paneles 3 y 4), y con dinamismo en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde los mercados laborales continúan evolucionando positivamente (gráfico 1.1, panel 2).

Las firmes medidas adoptadas por las autoridades europeas ayudaron a mejorar la confianza y las condiciones financieras. Las autoridades estadounidenses evitaron el abismo fiscal pero no han encontrado soluciones duraderas para otros riesgos fiscales a corto plazo. Japón adoptó políticas macroeconómicas más expansivas en respuesta a una desaceleración mayor de la prevista. Mientras tanto, el relajamiento de las políticas en economías de mercados emergentes de importancia clave ha estimulado la demanda interna. Por otro lado, es posible que la dinámica de la producción y el consumo haya sentado las bases en muchas economías para una recuperación impulsada por los inventarios (gráfico 1.2, panel 5).

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

	Interanual						T4 a T4		
	2011	2012	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones de enero de 2013		Estimaciones 2012	Proyecciones	
			2013	2014	2013	2014		2013	2014
Producto mundial¹	4,0	3,2	3,3	4,0	-0,2	0,0	2,7	3,6	4,0
Economías avanzadas	1,6	1,2	1,2	2,2	-0,1	0,1	0,8	2,0	2,3
Estados Unidos	1,8	2,2	1,9	3,0	-0,2	-0,1	1,7	2,2	3,4
Zona del euro	1,4	-0,6	-0,3	1,1	-0,2	0,0	-0,9	0,6	1,1
Alemania	3,1	0,9	0,6	1,5	0,1	0,0	0,4	1,5	1,1
Francia	1,7	0,0	-0,1	0,9	-0,4	0,0	-0,3	0,4	1,0
Italia	0,4	-2,4	-1,5	0,5	-0,4	0,0	-2,8	-0,4	0,6
España	0,4	-1,4	-1,6	0,7	-0,1	-0,1	-1,9	-0,7	1,1
Japón	-0,6	2,0	1,6	1,4	0,4	0,7	0,4	3,8	-0,1
Reino Unido	0,9	0,2	0,7	1,5	-0,3	-0,3	0,3	1,1	1,5
Canadá	2,6	1,8	1,5	2,4	-0,3	0,1	1,1	2,0	2,5
Otras economías avanzadas ²	3,3	1,8	2,5	3,4	-0,3	0,1	2,0	3,0	3,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo³	6,4	5,1	5,3	5,7	-0,2	-0,1	5,2	5,7	5,9
África subsahariana ⁵	5,3	4,8	5,6	6,1	-0,2	0,4	...	...	...
Sudáfrica	3,5	2,5	2,8	3,3	0,0	-0,8	2,3	3,4	3,2
América Latina y el Caribe	4,6	3,0	3,4	3,9	-0,3	0,0	2,7	3,6	3,8
Brasil	2,7	0,9	3,0	4,0	-0,5	0,1	1,4	3,8	4,1
México	3,9	3,9	3,4	3,4	-0,1	-0,1	3,3	4,0	3,0
Comunidad de Estados Independientes	4,8	3,4	3,4	4,0	-0,4	-0,1	1,5	4,1	3,4
Rusia	4,3	3,4	3,4	3,8	-0,3	0,0	1,9	4,8	2,9
Excluido Rusia	6,1	3,3	3,5	4,6	-0,8	-0,1	...	...	...
Economías en desarrollo de Asia	8,1	6,6	7,1	7,3	0,0	-0,1	7,2	7,0	7,4
China	9,3	7,8	8,0	8,2	-0,1	-0,3	7,9	7,8	8,3
India	7,7	4,0	5,7	6,2	-0,2	-0,1	4,1	5,8	6,2
ASEAN-5 ⁴	4,5	6,1	5,9	5,5	0,3	-0,2	9,0	5,3	5,5
Europa central y oriental	5,2	1,6	2,2	2,8	-0,3	-0,4	1,4	3,1	2,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	3,9	4,7	3,1	3,7	-0,3	-0,1	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>									
Unión Europea	1,6	-0,2	0,0	1,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,9	1,2
Oriente Medio y Norte de África	4,0	4,8	3,1	3,7	-0,3	-0,2	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,9	2,5	2,6	3,4	-0,2	0,0	1,9	3,0	3,3
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	6,0	2,5	3,6	5,3	-0,2	-0,1	...	...	...
Importaciones									
Economías avanzadas	4,7	1,0	2,2	4,1	0,0	0,0	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,6	4,9	6,2	7,3	-0,3	-0,4	...	...	...
Exportaciones									
Economías avanzadas	5,6	1,9	2,8	4,6	0,0	0,1	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,4	3,7	4,8	6,5	-0,8	-0,4	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)									
Petróleo ⁶	31,6	1,0	-2,3	-4,9	2,8	-2,0	-1,2	-1,3	-4,7
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	17,8	-9,8	-0,9	-4,3	2,2	-1,3	1,2	-3,3	-2,7
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	2,7	2,0	1,7	2,0	0,1	0,2	1,8	1,7	2,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ³	7,2	5,9	5,9	5,6	-0,1	0,1	4,9	5,3	5,2
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)⁷									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	0,5	0,7	0,5	0,6	-0,1	0,0	...	...	...
Sobre los depósitos en euros	1,4	0,6	0,2	0,4	0,1	0,2	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 11 de febrero y el 11 de marzo de 2013. En los casos en que las economías no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados se han ajustado estacionalmente.

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

²Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

³Las estimaciones y proyecciones trimestrales abarcan aproximadamente el 80% de las economías emergentes y en desarrollo.

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

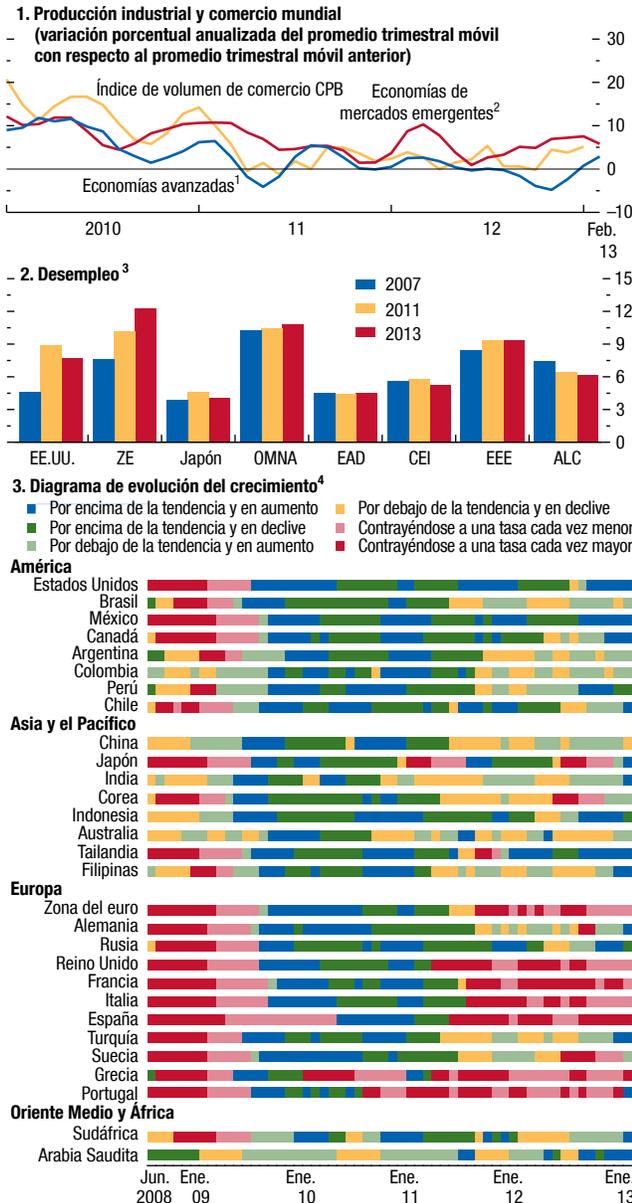
⁵Los agregados regionales y mundiales incluyen Sudán del Sur.

⁶Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue US\$105,01 el barril 2012; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es US\$102,60 en 2013 y US\$97,58 en 2014.

⁷Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para la zona del euro.

Gráfico 1.1. Indicadores mundiales

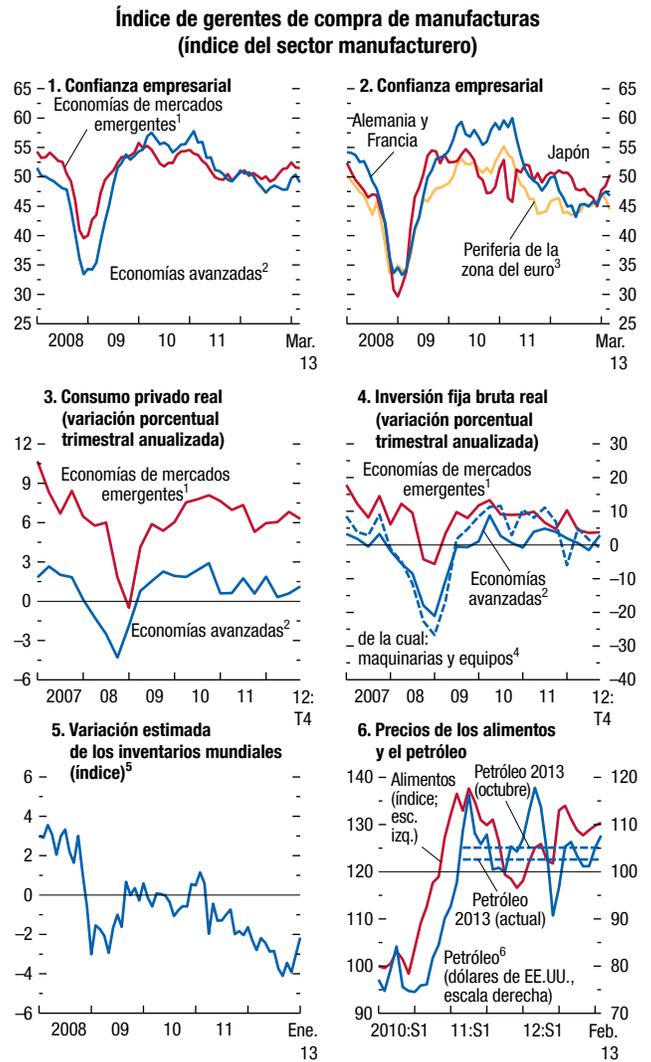
El ciclo mundial de manufactura y comercio ha empezado a reaccelerarse, particularmente en las economías de mercados emergentes. Los indicadores coyunturales señalan que muchas economías avanzadas de Europa están a la zaga de la recuperación mundial. El desempleo seguirá en aumento en Europa y Oriente Medio y el Norte de África



Fuentes: Haver Analytics; Oficina de Análisis de la Política Económica de los Países Bajos, en el caso del índice de volumen de comercio CPB, y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: EE.UU. = Estados Unidos; ZE = zona del euro; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EAD = economías de Asia en desarrollo; EEE = economías emergentes de Europa; ALC = América Latina y el Caribe; OMNA = Oriente Medio y Norte de África.
¹Australia, 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.
²Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.
³África subsahariana (AS) se omite debido a limitaciones de datos.
⁴El diagrama de evolución del crecimiento se describe en Matheson (2011). Dentro de las regiones, los países se clasifican por el tamaño de su economía. Los colores indican si el crecimiento mensual estimado es positivo o negativo, mayor o menor que el crecimiento tendencial estimado y si el crecimiento ha estado aumentando o disminuyendo en el trimestre previo. El crecimiento tendencial se estima utilizando un filtro Hodrick-Prezcott, y puede diferir de las estimaciones de crecimiento potencial del personal técnico del FMI, en los casos en que estas estén disponibles.

Gráfico 1.2. Indicadores de crecimiento corrientes y anticipados

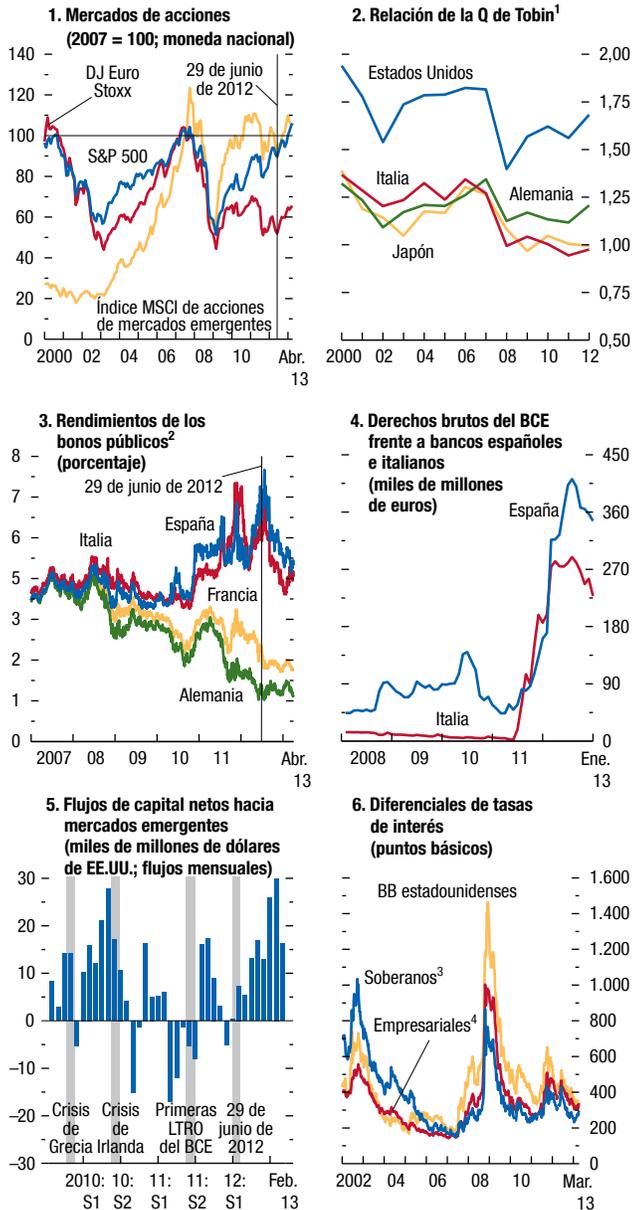
Los indicadores de la actividad manufacturera apuntan a que la reacceleración en las economías de mercados emergentes está bastante bien encaminada pero que la actividad en las economías avanzadas está recién empezando a estabilizarse, ya que se ha visto reprimida por importantes debilidades en la periferia de la zona del euro y Japón. El crecimiento del consumo menguó marginalmente durante la más reciente desaceleración. Sin embargo, la inversión se ha estancado en medio de la contracción del producto y el comercio manufacturero. Esto puede haber traído aparejado una reducción de inventarios, lo cual sienta las bases para una recuperación impulsada por la reposición de dichos inventarios.



Fuentes: Markit/Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: No todas las economías están incluidas en los agregados regionales. En los casos de ciertas economías, los datos mensuales se interpolan a partir de series trimestrales.
¹Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.
²Australia, 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 zona del euro.
³España, Grecia, Irlanda e Italia.
⁴Promedios ponderados según la paridad del poder adquisitivo de los productos metálicos y maquinarias en la zona del euro, plantas y equipo en Japón, plantas y maquinaria en el Reino Unido, y equipo y programas informáticos en Estados Unidos.
⁵Sobre la base de desviaciones respecto de la relación (de cointegración) estimada entre la producción industrial y las ventas minoristas a escala mundial.
⁶Dólares de EE.UU. por barril: Promedio simple de los precios al contado de las variedades U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. Las líneas puntuadas indican el precio del petróleo proyectado en las ediciones del informe WEO de octubre de 2012 y la actual.

Gráfico 1.3. Condiciones en los mercados financieros

Las medidas más solidas en las principales economías avanzadas propiciaron una recuperación generalizada de los mercados financieros. Desde mediados de 2012, los precios de las acciones han subido un 15%. Los diferenciales de riesgo de la periferia de la zona del euro han descendido más de lo previsto, y los pasivos del sistema Target 2 de España e Italia se han reducido. Los flujos de capital a las economías de mercados emergentes se han reanudado, empujando a la baja sus diferenciales de riesgo.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Capital Data, EPFR Global/Haver Analytics; bancos centrales nacionales; Worldscope, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: BCE = Banco Central Europeo; LTRO = Operaciones de financiación a plazo más largo.
¹Tobin (1969).
²Bonos públicos a 10 años.
³Diferencial del índice EMBI Global de JPMorgan.
⁴Diferencial del índice CEMBI Broad de JPMorgan.

Las condiciones financieras y monetarias se han tornado más favorables

Los mercados financieros han estado a la cabeza de la reacceleración de la actividad. Desde mediados de 2012 se ha observado un repunte amplio en el mercado. Las tasas de política monetaria han evolucionado en general de acuerdo con las previsiones, y varios bancos centrales en las economías avanzadas y de mercados emergentes han recortado moderadamente las tasas en respuesta a la desaceleración más reciente. Si bien los mercados quizá se hayan adelantado a la economía real, en la edición de abril de 2013 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o informe GFSR) se hace hincapié en que los riesgos para la estabilidad financiera a corto plazo han cedido.

- Los precios de las acciones en los mercados avanzados y emergentes han aumentado alrededor de un 15%, y la volatilidad de los precios de las acciones ha descendido a los niveles previos a 2008 (gráfico 1.3, panel 1). Pero las variables representativas de la relación de la Q de Tobin (Tobin, 1969) aún se sitúan muy por debajo de los niveles observados antes de la crisis (gráfico 1.3, panel 2), de conformidad con las atenuadas perspectivas de los inversionistas en acciones acerca del futuro. La emisión de bonos de alto rendimiento supera con creces los niveles previos a la crisis en Estados Unidos, gracias a los mínimos sin precedentes de los rendimientos y las restrictivas condiciones del crédito bancario. No obstante, esto no ha supuesto un auge de la inversión.
- En la zona del euro, los diferenciales soberanos de los países de la periferia han descendido (gráfico 1.3, panel 3). Por primera vez en un año, ciertas economías de la periferia han logrado colocar montos importantes de bonos soberanos sindicados a largo plazo. Pero estas mejoras son frágiles, como lo indica la mayor volatilidad de los diferenciales de los países de la periferia en respuesta a la incertidumbre política en Italia y los acontecimientos en Chipre.
- Los diferenciales de riesgo de los gobiernos y las empresas de los mercados emergentes han disminuido al reanudarse las entradas de capitales (gráfico 1.3, paneles 5 y 6). La emisión de bonos y préstamos sindicados ha sido sólida. Además, los niveles sumamente bajos de las tasas de interés en dólares de EE.UU. y euros han llevado a las empresas a incrementar sus emisiones de deuda denominada en moneda extranjera.

Sin embargo, el crédito bancario sigue deprimido en muchas economías avanzadas, pese al repunte de los mercados financieros. Las fuerzas de la demanda y la oferta están en acción.

- En Estados Unidos, la tasa de crecimiento del crédito ha estado recuperándose de forma gradual, y las condiciones del crédito bancario, que eran muy restrictivas, han estado relajándose lentamente (gráfico 1.4, paneles 2 y 3). Esto, sumado a los diferenciales más bajos de riesgo de mercado, ha flexibilizado considerablemente las condiciones financieras (gráfico 1.5, panel 1). Este proceso está respaldado por el repunte de los precios inmobiliarios, el aumento del patrimonio neto de los hogares y una mayor solidez de los balances y la rentabilidad de los bancos (gráfico 1.4, paneles 4 y 5). No obstante, muchos hogares de ingreso mediano siguen soportando pesadas cargas de deuda.
- En la zona del euro, una interacción positiva y sostenida entre la actividad y el crédito aún sigue pareciendo una posibilidad remota. Según el análisis del informe GFSR, el desapalancamiento de los bancos está evolucionando conforme a las “políticas actuales” de base previstas en octubre de 2012, dada la continua preocupación con respecto al capital y la liquidez. El crédito en la zona del euro sigue contrayéndose y las condiciones de los préstamos cada vez son más restrictivas, debido sobre todo a las condiciones en las economías de la periferia, pero también a las desfavorables perspectivas económicas de la región en general. Las empresas en el núcleo de la zona se enfrentan a un entorno incierto y una demanda débil; en la periferia, las empresas y los hogares siguen bregando contra la debilidad de los balances, o las deficientes perspectivas de los ingresos, o ambas cosas.

Para el futuro se pronostican niveles bajos para las tasas de interés de política monetaria en las principales economías avanzadas (gráfico 1.4, panel 1), y se espera que dichas tasas se traduzcan lentamente en un crédito bancario más dinámico, siempre que los riesgos para la estabilidad financiera continúen disipándose. Este proceso demorará mucho más en la zona del euro que en Estados Unidos. En Japón, el nuevo marco de expansión cuantitativa y cualitativa de la política monetaria introduce un importante estímulo monetario adicional y debería ayudar a acelerar el cumplimiento de la nueva meta de inflación del 2% del Banco de Japón.

En muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crédito y la actividad se impulsan

mutuamente. En algunas economías, las subidas de las tasas de interés de política monetaria y las medidas prudenciales frenaron el ritmo muy veloz de expansión del crédito (gráfico 1.6, paneles 2 y 3). Pero en muchas economías de Asia y América Latina, la expansión del crédito ha continuado a un ritmo acelerado y las relaciones crédito/PIB han mantenido su trayectoria ascendente.

Con unas pocas excepciones, los bancos centrales han mantenido las tasas de interés de política monetaria constantes o las han recortado moderadamente en respuesta a la desaceleración de 2012. Las tasas de política monetaria reales por lo tanto permanecen bastante por debajo de los niveles previos a 2008 (gráfico 1.6, panel 1). Sin embargo, mientras tanto, la actividad y las entradas de capital están cobrando nuevo ímpetu, lo cual probablemente promoverá el financiamiento de los bancos y flexibilizará las condiciones de crédito (gráfico 1.6, paneles 4 y 5). Las autoridades monetarias y regulatorias deben vigilar los riesgos para la estabilidad financiera que puedan sobrevenir.

La orientación de la política fiscal permanecerá en general inalterada

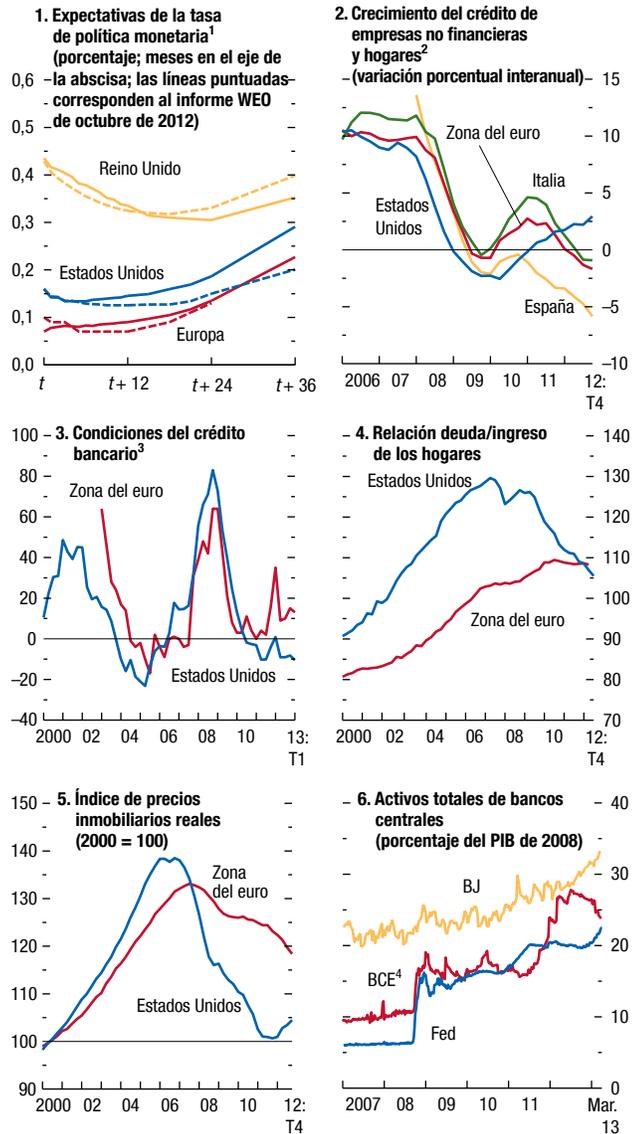
Como se observa en el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2013, la política fiscal ha evolucionado según lo previsto en términos generales en 2012. Las economías avanzadas pudieron reducir los déficits del gobierno general como porcentaje del PIB a menos de 6% en 2012, pese a una débil actividad (gráfico 1.7, panel 2). Sin embargo, las relaciones deuda/PIB siguieron aumentando (gráfico 1.7, panel 3). En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las relaciones de déficit aumentaron más moderadamente frente al debilitamiento de la actividad, mientras que los coeficientes de endeudamiento se redujeron.

En 2013, la contracción fiscal en las economías avanzadas será de alrededor del 1% del PIB (gráfico 1.7, panel 1). Los principales factores fiscales que determinan las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) son los siguientes:

- En Japón, la política fiscal se encaminaba hacia una contracción debido a un menor gasto relacionado con la reconstrucción. No obstante, la aprobación de un nuevo programa de estímulo de aproximadamente 1½% del PIB durante 2013–14 implica una orientación fiscal moderadamente más expansiva este año. El déficit permanecerá cercano al 10% del PIB por quinto año consecutivo, pero se prevé que

Gráfico 1.4. Condiciones monetarias y crédito bancario

Para los próximos tres años se pronostican tasas de interés de política monetaria muy bajas. El crédito está contrayéndose en la zona del euro, debido sobre todo a las condiciones en la periferia, y las condiciones de préstamos continúan endureciéndose. En cambio, en Estados Unidos, el crecimiento del crédito está repuntando una vez más, y las condiciones de préstamo han empezado a relajarse, a lo cual están ayudando la recuperación de los precios inmobiliarios y la mejora de los balances de los hogares.



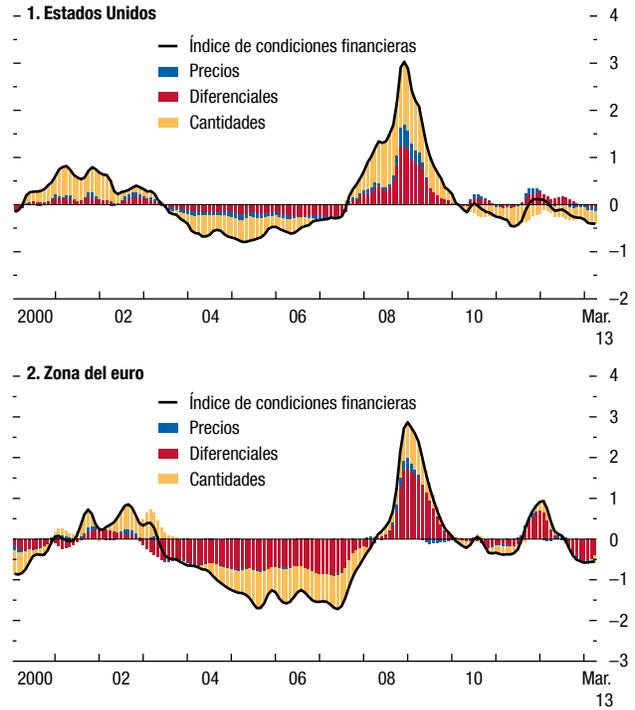
Fuentes: Bank of America/Merrill Lynch; Banco de Italia; Banco de España; Bloomberg; L.P.; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: BCE = Banco Central Europeo; BJ = Banco de Japón; Fed = Reserva Federal.
¹Las expectativas se basan en la tasa de fondos federales (Estados Unidos), la tasa media 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 2 de abril de 2013.
²Los datos sobre flujos de fondos se utilizan en los casos de España, Estados Unidos y la zona del euro. Los préstamos de bancos italianos a residentes italianos se corrigen para tener en cuenta las titulaciones.
³Porcentaje 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 e industriales e inmobiliarios comerciales en Estados Unidos.
⁴Los cálculos del BCE se basan en el estado financiero semanal del Eurosistema.

Gráfico 1.5. Índice de condiciones financieras

(Positivo = endurecimiento; desviaciones estándar con respecto a la media)

Las condiciones financieras se contrajeron drásticamente hacia finales de 2011 a medida que se deterioraban las perspectivas económicas y que se intensificaban las tensiones en la zona del euro. Más recientemente, la confianza del mercado se ha reforzado gracias a la mejora de las perspectivas de crecimiento y a medidas de política más sólidas. Como consecuencia, los diferenciales de riesgo han disminuido. Se prevé que las condiciones financieras seguirán relajándose a medida que continúe afianzándose el crecimiento mundial.



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

mejorará marcadamente en 2014 con el retiro del estímulo y el gasto en reconstrucción y el aumento del impuesto al consumo en abril de 5% a 8%. La fuente de preocupación es que la relación deuda/PIB seguirá aumentando, y alcanzará el 255% del PIB en 2018.

- Se supone que la política fiscal de Estados Unidos se contraerá aproximadamente 1¾% del PIB, es decir, ½ punto porcentual del PIB más que en 2012, debido en gran medida a los recortes automáticos del gasto presupuestario (“secuestro del gasto”). Así, el déficit seguirá superando el 5% del PIB en 2014, y el coeficiente de deuda pública se situará en alrededor del 110%. Este pronóstico supone que se elevará el tope de la deuda y que el secuestro del gasto presupuestario será reemplazado al final del actual ejercicio fiscal con medidas de efecto diferido.
- En la zona del euro, los déficits ya se han reducido mucho más que en Estados Unidos y Japón, y el ritmo de consolidación disminuirá a ¾ de punto porcentual del PIB en 2013, desde un nivel un poco inferior a 1½ puntos porcentuales en 2012. En particular, Alemania pasará de una orientación de ajuste estructural a una de relajamiento leve, y en Italia el ajuste será de aproximadamente el 1% del PIB, frente a la cifra anterior de 2¼%. Las economías de la periferia seguirán enfrentando una combinación peligrosa de crecimiento escaso, altas tasas de interés y niveles elevados de déficit y endeudamiento. En el Reino Unido el pronóstico ahora indica que la consolidación fiscal será más lenta de lo que se preveía.

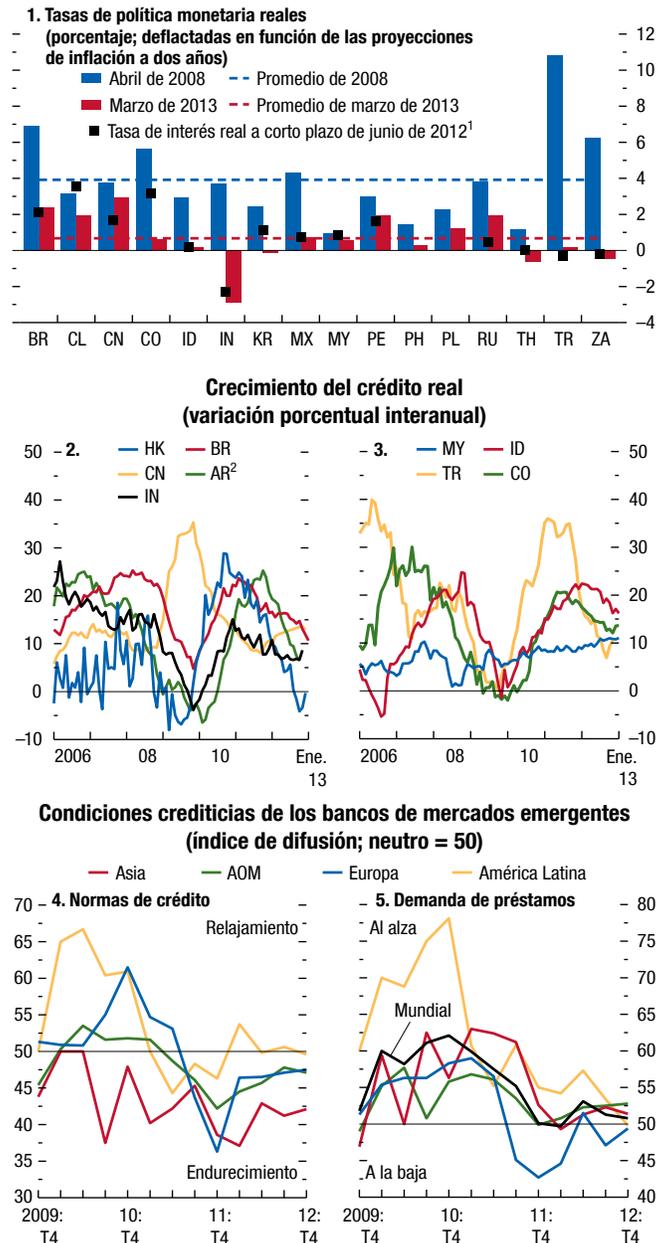
En las economías de mercados emergentes y en desarrollo se prevé que la política fiscal seguirá aproximándose a una orientación neutral. El mayor crecimiento reducirá aún más los coeficientes de deuda, a 30% del PIB para 2018. Sin embargo, algunos países continúan enfrentándose a importantes desafíos fiscales, como por ejemplo los países importadores de petróleo de Oriente Medio con fuerte gasto de subsidios a la energía, varias economías emergentes de Europa e India.

Se proyecta que el crecimiento mundial seguirá aumentando gradualmente

El crecimiento mundial llegó a un nivel mínimo de aproximadamente 2¼% en el segundo trimestre de 2012 y se situó en 2¾% en el segundo semestre del año. Los indicadores anticipados apuntan a una aceleración de la actividad (gráfico 1.1, panel 3; gráfico 1.2, panel 1). Se pronostica que el crecimiento anual medio del PIB real será de 3¼% en 2013 y 4% en 2014 (véase el

Gráfico 1.6. Políticas monetarias y crédito en las economías de mercados emergentes

En las economías de mercados emergentes, las tasas de interés de política monetaria han caído en los últimos seis meses. Además, el ritmo de crecimiento del crédito real ha menguado conforme ha disminuido la demanda de préstamos, aunque en muchas economías permanece en un nivel que en general se considera alto. La demanda de préstamos ha estado desacelerándose, excepto en las economías emergentes de Europa, que están recuperándose de un colapso del crédito. Las normas de crédito han tendido a ser más restrictivas desde 2011, pero últimamente son menos restrictivas.



Fuentes: Haver Analytics; IIF Emerging Markets Bank Lending Survey; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

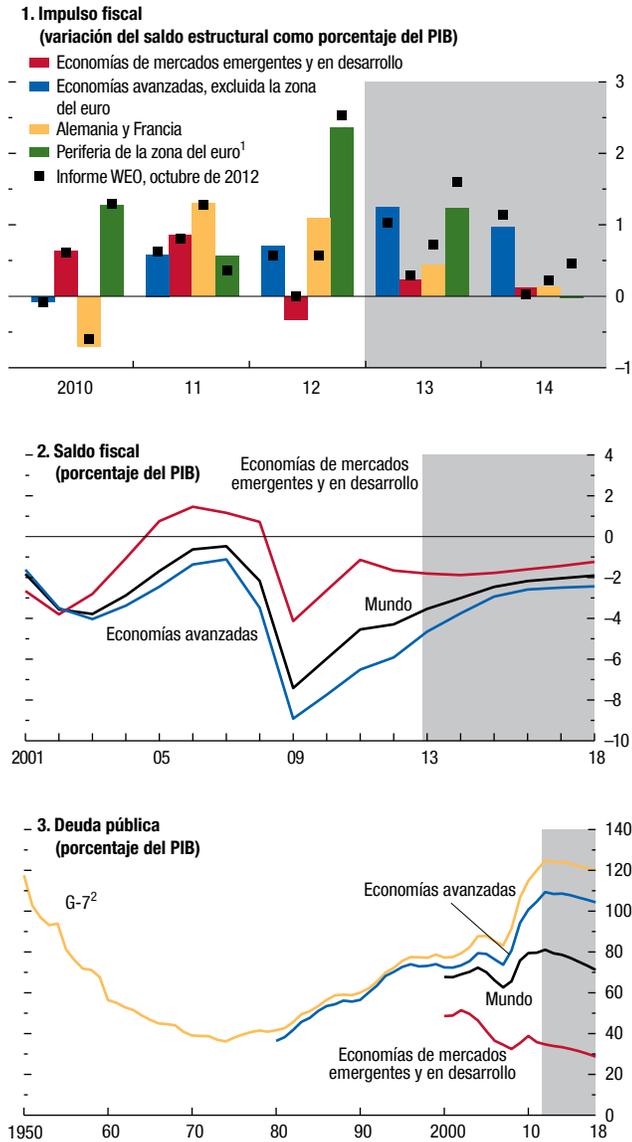
Nota: AR = Argentina; BR = Brasil; CL = Chile; CN = China; CO = Colombia; HK = RAE de Hong Kong; ID = Indonesia; IN = India; KR = Corea; MX = México; MY = Malasia; PE = Perú; PH = Filipinas; PL = Polonia; RU = Rusia; TH = Tailandia; TR = Turquía; ZA = Sudáfrica; AOM = África y Oriente Medio.

¹Tasa del Banco de Indonesia, en el caso de Indonesia; el costo de financiamiento efectivo marginal del Banco Central de la República de Turquía estimado por el personal técnico del FMI.

²El crédito nominal se deflacta utilizando la estimación del personal técnico del FMI del promedio de la inflación provincial.

Gráfico 1.7. Políticas fiscales

La política fiscal seguirá siendo restrictiva en las economías avanzadas y permanecerá en general neutra en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. El ritmo de contracción disminuirá considerablemente en la zona del euro en 2013-14. En las economías avanzadas se pronostica que los coeficientes de endeudamiento se estabilizarán pronto, pero que volverán a aumentar a mediano plazo debido al gasto en prestaciones sociales. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo se proyecta que los coeficientes de endeudamiento seguirán reduciéndose gracias a un crecimiento vigoroso y al bajo nivel de las tasas de interés.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal.

²El G-7 está integrado por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

cuadro 1.1), es decir, sin variaciones significativas con respecto a la actualización del informe WEO de enero de 2013. En el capítulo 2 se analizan en más detalle las proyecciones de las diversas regiones.

En las economías avanzadas, la recuperación seguirá avanzando a distintas velocidades. La principal revisión está vinculada al secuestro del gasto en Estados Unidos, que reduce el pronóstico de crecimiento de ese país para 2013. Tras un decepcionante cierre en 2012, las condiciones financieras más favorables, las políticas monetarias más laxas, la recuperación de la confianza y factores especiales propiciarán una reaceleración de la actividad, pese a una política fiscal aún restrictiva en Estados Unidos y la zona del euro. La reaceleración, que supone que las autoridades evitan nuevos reveses y cumplen sus compromisos, se notará en el segundo semestre de 2013, ya que para entonces se proyecta que el crecimiento del PIB real superará una vez más el 2%.

- Gracias a una demanda privada cada vez más robusta, se proyecta que el crecimiento del PIB real alcanzará aproximadamente el 2% en 2013, pese a un importante ajuste fiscal, y se acelerará a 3% en 2014. El débil crecimiento en Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2012 se debió a la retracción de un aumento de la inversión en inventarios y del gasto de defensa en el tercer trimestre (gráfico 1.8, panel 1). Indicadores preliminares apuntan a que la demanda privada siguió siendo resistente este año, pero es de esperar que los recortes generales del gasto público hagan mella en la recuperación en el futuro.
- La actividad en la zona del euro repuntará de manera muy paulatina, gracias en gran medida a un menor freno fiscal y cierto relajamiento de las condiciones de préstamo. Sin embargo, el producto permanecerá reprimido, previéndose una contracción de aproximadamente ¼% en 2013 debido a la persistencia del ajuste fiscal, la fragmentación financiera y los ajustes de los balances que están en curso en las economías de la periferia (gráfico 1.8, panel 2). La proyección supone que no aumenta la incertidumbre de las políticas y que se sigue avanzando en los ajustes a escala nacional y la creación de una sólida unión económica y monetaria.
- Se prevé que la actividad en Japón se acelerará marcadamente en el primer trimestre de 2013, a medida que la economía reciba el empuje del reciente estímulo fiscal, un yen más débil y una mayor demanda externa. El crecimiento alcanzará 1½% en 2013, según las proyecciones del informe WEO, y se desacelerará solo levemente en 2014 a medida que la demanda privada siga cobrando impulso gracias a

la nueva y fuerte expansión monetaria, que se verá contrarrestada por el retiro del estímulo y el aumento del impuesto al consumo.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo se prevé que la expansión del producto pasará a ser de amplia base y que se acelerará de forma constante, de 5% en el primer semestre de 2012 a cerca de 6% para 2014. Los factores detrás de estas circunstancias son las condiciones macroeconómicas favorables y la recuperación de la demanda de las economías avanzadas.

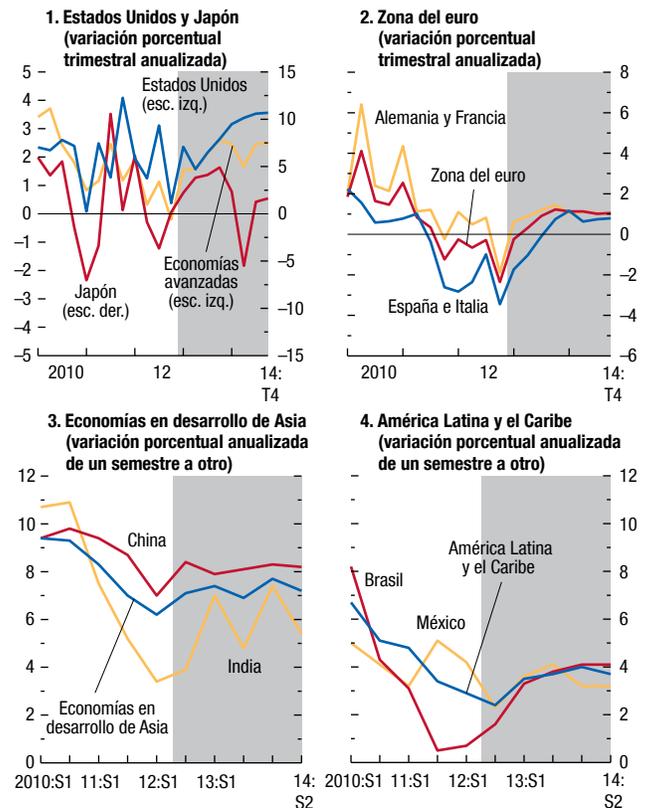
- En Asia, el crecimiento ya ha recuperado un ritmo saludable en China. Se prevé que la demanda externa, el consumo sólido, una temporada de monzones más benigna y mejoras en las políticas impulsarán la actividad en India (gráfico 1.8, panel 3).
- El crecimiento en América Latina se afianzará este año. Se prevé una recuperación de la actividad en Brasil, la economía más grande de la región, en respuesta a los profundos recortes de las tasas de interés de política monetaria introducidos en el último año y a medidas focalizadas en estimular la inversión privada (gráfico 1.8, panel 4).
- Se prevé que las economías emergentes de Europa y la Comunidad de Estados Independientes (CEI) se beneficiarán de la recuperación de las economías avanzadas y de políticas macroeconómicas más laxas.
- Según los pronósticos, la actividad en África subsahariana mantendrá su dinamismo, y tanto las economías ricas en recursos naturales como las de ingresos más bajos se beneficiarán de una sólida demanda interna.
- La región de Oriente Medio y Norte de África (OMNA) es una notable excepción: se prevé que una pausa en el aumento de la producción de crudo entre los países exportadores de petróleo provocará una desaceleración temporal del crecimiento económico de la región, en tanto que las transiciones políticas y un complicado entorno externo están impidiendo una recuperación más rápida en algunos países importadores de petróleo.

La presión inflacionaria permanece en general bajo control

No se observan presiones de exceso de demanda en las principales economías avanzadas. Las tasas de inflación también permanecen en general bajo control en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, pese a que las tasas de desempleo se encuentran en niveles típicamente bajos, los saldos en cuenta corriente están disminuyendo, el crédito es pujante y los precios de los activos son altos (gráfico 1.9).

Gráfico 1.8. Crecimiento del PIB

El crecimiento del PIB real se reacceleró durante 2012 y se pronostica que mantendrá esa tendencia. Entre las economías avanzadas, se proyecta que el crecimiento seguirá reprimido en la zona del euro. Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el desempeño de las economías en desarrollo de Asia y América Latina depende en gran medida de que se reaccelere la actividad en India y Brasil, respectivamente.



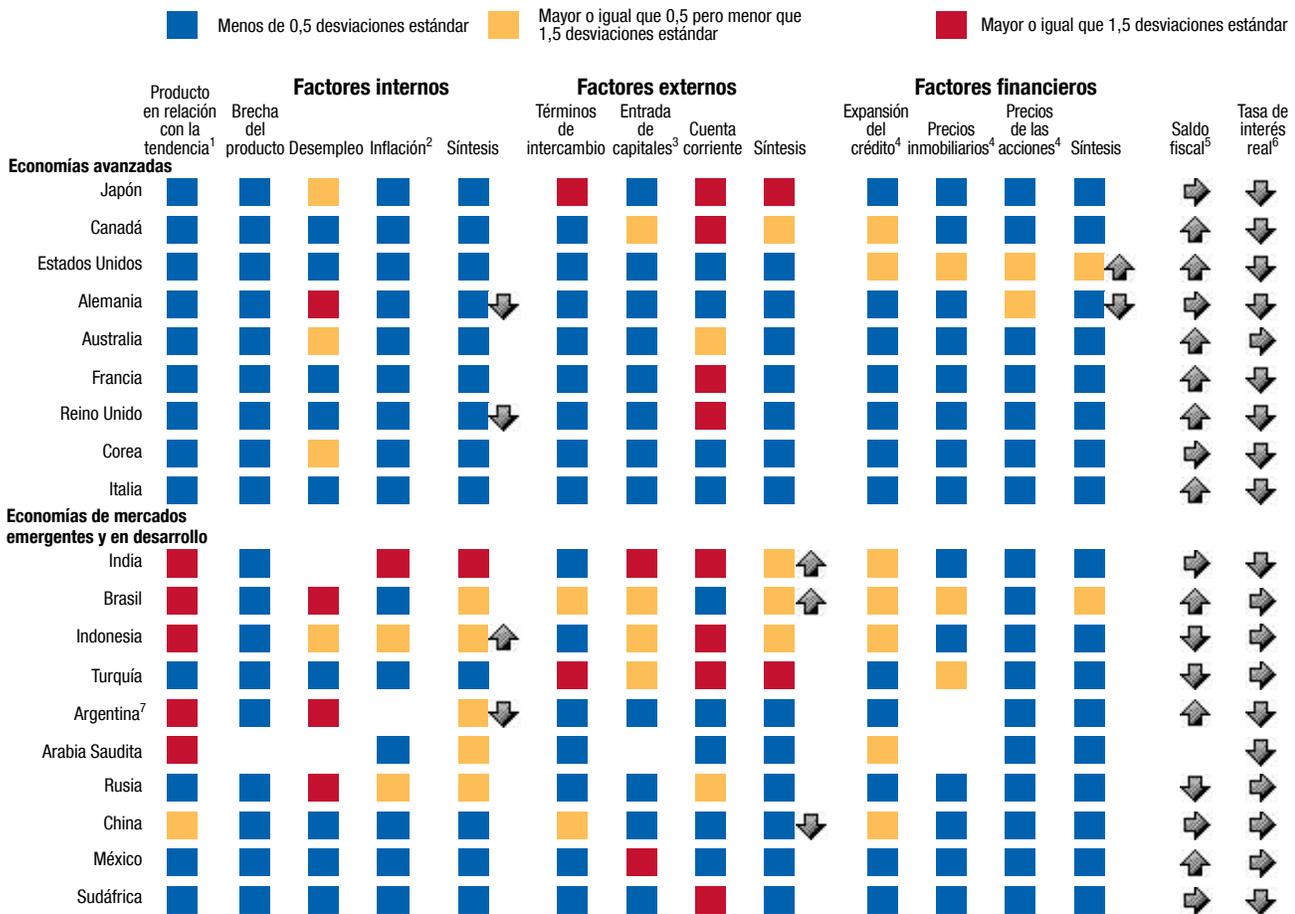
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 1.9. Indicadores de sobrecalentamiento de las economías del G-20

Los indicadores de sobrecalentamiento interno apuntan a una amplia capacidad ociosa en las economías avanzadas; la mayoría de los indicadores son de color azul, aunque un poco menos en Canadá. En cambio, varios indicadores amarillos y rojos en economías de mercados emergentes y en desarrollo señalan limitaciones de capacidad. Los indicadores de sobrecalentamiento externo son de color rojo en el caso de Japón. En lugar de generar intranquilidad, estos son síntomas de un proceso de reequilibrio de la demanda interna que ha ayudado a reducir los desequilibrios mundiales en cuenta corriente.

En Alemania, que es la otra economía superavitaria importante, el proceso de reequilibrio sigue rezagado. El desempleo se encuentra en los niveles más bajos después de la unificación, gracias a un sólido desempeño económico y a cambios estructurales en el mercado laboral, y no es una señal de sobrecalentamiento. Los indicadores amarillos y rojos de India, Indonesia y Turquía denotan factores de vulnerabilidad externa. Los indicadores de crédito apuntan a excesos en muchas economías de mercados emergentes. Otros indicadores financieros son en general tranquilizadores en lo que se refiere a sobrecalentamiento, excepto en el caso de Brasil.

Estimaciones de 2013 por encima del promedio de 1997–2006, salvo en los casos de las siguientes indicaciones:



Fuentes: Oficina de Estadística de Australia; Banco de Pagos Internacionales; CEIC; *Global Property Guide*; Haver Analytics; FMI, *Estadísticas de Balanza de Pagos*; FMI, *International Financial Statistics*; Oficina Nacional de Estadística de China; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Para cada indicador, con las salvedades hechas a continuación, se asignan a las economías colores basados en los valores actualmente proyectados para 2013 en relación con el promedio anterior a la crisis (1997–2006). Cada indicador se califica como rojo = 2, amarillo = 1, y azul = 0; las calificaciones sintéticas se calculan como la suma de las calificaciones de los componentes seleccionados dividida por la máxima suma posible de dichas calificaciones. Los símbolos cuadrados correspondientes a las síntesis son rojos si la calificación sintética es superior o igual a 0,66, amarillos si es igual o superior a 0,33 pero inferior a 0,66, y azules si es inferior a 0,33. Si no se dispone de datos no se asigna un color. Las flechas ascendentes (descendentes) indican condiciones de sobrecalentamiento (enfriamiento) en comparación con el informe WEO de octubre de 2012.

¹El producto superior en más de 2,5% a la tendencia previa a la crisis está indicado en rojo. El producto inferior a la tendencia en menos de 2,5% está indicado en azul. El producto dentro del rango ±2,5% con respecto a la tendencia previa a la crisis está indicado en amarillo.

²En el informe WEO de abril de 2013 se emplea una nueva metodología en el caso de las siguientes economías con metas de inflación: Australia, Brasil, Canadá, Corea, Indonesia, México, el Reino Unido, Sudáfrica y Turquía. La inflación de final del período situada por encima de la banda fijada como meta por el país desde el punto intermedio se denota con el color amarillo; la inflación de final del período equivalente a más del doble de la banda fijada como meta por el país desde el punto intermedio se denota con el color rojo. En el caso de las economías sin metas de inflación, se asigna el color rojo si la inflación es aproximadamente 10% o más, amarillo si la inflación es aproximadamente 5% a 9% y azul si la inflación es inferior a 5%.

³Las entradas de capitales se refieren al valor disponible más reciente en relación con el promedio de 1997–2006 de crecimiento de las entradas de capitales, como porcentaje del PIB.

⁴Los indicadores de expansión del crédito, aumento de los precios inmobiliarios y aumento de los precios de las acciones se refieren a los valores más recientes en relación con el promedio de 1997–2006 de crecimiento del producto.

⁵Las flechas en la columna del saldo fiscal representan la variación pronosticada del saldo estructural como porcentaje del PIB en el período 2012–13. Una mejora de más de 0,5% del PIB está indicada por una flecha ascendente; un deterioro de más de 0,5% del PIB está indicado por una flecha descendente.

⁶Las tasas de interés de política monetaria reales inferiores a cero están identificadas por una flecha descendente; las tasas de interés reales por encima de 3% están identificadas por una flecha ascendente. Las tasas de interés de política monetaria reales se deflactan con proyecciones de inflación futura a dos años.

⁷Las cifras se basan en los datos oficiales declarados por Argentina. Sin embargo, el FMI emitió una declaración de censura y pidió a Argentina que adopte medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales del índice de precios al consumidor, IPC-GBA. Otras fuentes de datos han arrojado tasas de inflación considerablemente más altas que las que indican los datos oficiales desde 2007. En este contexto, el FMI también está utilizando otras estimaciones de la inflación del IPC a los efectos de la supervisión de la evolución macroeconómica de Argentina.

La inflación mundial disminuyó de 3¾% a comienzos de 2012 a aproximadamente 3¼%, y se proyecta que permanecerá alrededor de ese nivel hasta 2014, inclusive (gráfico 1.10, panel 1). La evolución de la oferta de alimentos y combustibles ayudará a contener la presión alcista sobre los precios de las principales materias primas pese al repunte previsto de la actividad mundial, según el análisis de los mercados de materias primas en este informe WEO.

- En las principales economías avanzadas, la inflación disminuirá de aproximadamente 2% a 1¾% en Estados Unidos, y de 2¼% a 1½% en la zona del euro. La inflación superará el nivel de cero en Japón en 2013 y se elevará temporalmente en 2014 y 2015 como consecuencia de los aumentos del impuesto al consumo. El nuevo marco de expansión cuantitativa y cualitativa del Banco de Japón propiciará una aceleración constante de la inflación, conforme al objetivo de política de la institución (gráfico 1.10, paneles 2 y 3). Como se analiza en el capítulo 3, si las metas de inflación del banco central no hubieran tenido un alto nivel de credibilidad, los años de capacidad económica ociosa fácilmente habrían dado lugar a deflación en muchas economías avanzadas.
- Se proyecta que la presión inflacionaria seguirá contenida en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, gracias a la reciente desaceleración y al descenso de los precios de los alimentos y la energía (gráfico 1.2, panel 6). Las estimaciones del personal técnico del FMI apuntan a la presencia de capacidad ociosa en las economías emergentes de Asia en 2013, pero el producto se sitúa bastante por encima de los niveles previos a la crisis. Esto último también se observa en las economías de América Latina, en cuyo caso se proyecta que se cerrarán las brechas del producto estimadas en el informe WEO. Los principales países exportadores de petróleo también parecen estar operando cerca o por encima de su capacidad, y en algunas economías de OMNA en transición se han registrado fuertes aumentos de precios a raíz de los shocks. Por estas u otras razones, se proyecta que algunas economías y regiones (Argentina, Venezuela, partes de OMNA, varias economías de la CEI y África subsahariana) seguirán soportando una presión bastante fuerte, estimulada por los precios de los alimentos en ciertos casos (India), que podría sorprender al alza.

Los saldos mundiales en cuenta corriente han seguido reduciéndose

Los reveses que sufrió la recuperación mundial en 2012 se vieron reflejados en una desaceleración del crecimiento del comercio mundial, que ya se había enfriado en 2011. Las fluctuaciones de los volúmenes de comercio en general son más amplificadas que las del PIB mundial y, conforme a experiencias anteriores, dichos volúmenes sufrieron fuertes desaceleraciones (gráfico 1.11, panel 1). Esto demuestra la intensidad de los efectos de contagio por la vía del comercio.

En general, las monedas han respondido adecuadamente a los cambios recientes de las políticas macroeconómicas y la menor aversión al riesgo: se ha observado cierta apreciación del euro y varias otras monedas de mercados emergentes y cierta depreciación del dólar de EE.UU. El yen se ha depreciado aproximadamente 20% en términos efectivos reales desde mediados de 2012, en respuesta a las expectativas de una política monetaria más laxa y una mayor inflación en el futuro, así como a un mayor déficit comercial y una menor aversión mundial al riesgo.

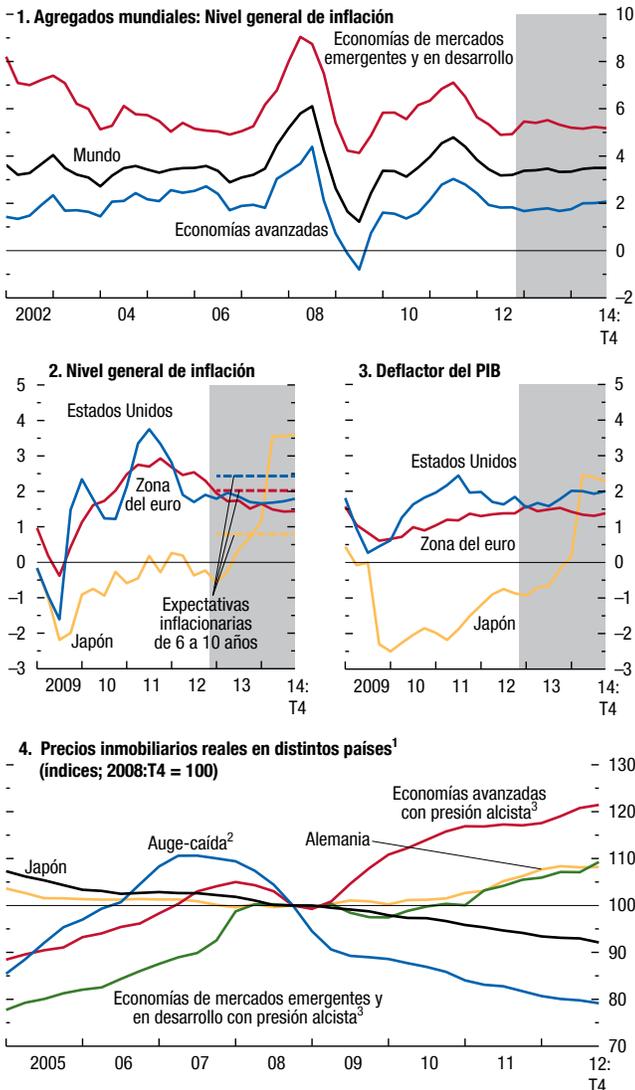
Desde un punto de vista a más largo plazo, los desequilibrios mundiales en cuenta corriente se han reducido considerablemente (gráfico 1.11, panel 5). La mayor parte del ajuste, que ocurrió durante la Gran Recesión de 2008–09, cuando el crecimiento mundial fue negativo, se debe a una contracción de la demanda en las economías con déficits externos, que estuvo acompañada de fuertes mermas de la inversión, cierto aumento del ahorro privado y un ahorro público mucho menor. El ajuste de los tipos de cambio tuvo cierta incidencia; la contribución del ajuste de las políticas en los ámbitos clave especificados en el *Pilot External Sector Report* (FMI, 2012a) fue frustrantemente escasa.

La pregunta es si la reducción de los desequilibrios mundiales será duradera. Esto depende de la trayectoria futura del producto y, a su vez, de las brechas del producto en las economías con déficits y superávits externos. Según las estimaciones del informe WEO, no hay diferencias importantes entre las brechas del producto en las economías deficitarias y superavitarias. Esto quizá parezca sorprendente, pero se condice con los datos de que las crisis financieras de los tipos que afectaron a muchas economías deficitarias suelen implicar bajas permanentes del nivel del producto en relación con las tendencias previas a la

Gráfico 1.10. Inflación mundial

(Variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)

La inflación mundial se desaceleró y se prevé que mantendrá esa tendencia, gracias a la estabilización de los precios de las materias primas. En las principales economías avanzadas, la inflación interna está por debajo de las metas de inflación a mediano plazo. Esto hace pensar que hay más margen para aplicar una política monetaria más laxa. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las incipientes restricciones de la capacidad significan que la inflación podría arrojar sorpresas al alza, y podría ser necesario volver a aplicar políticas más restrictivas para evitar un repunte de la inflación.

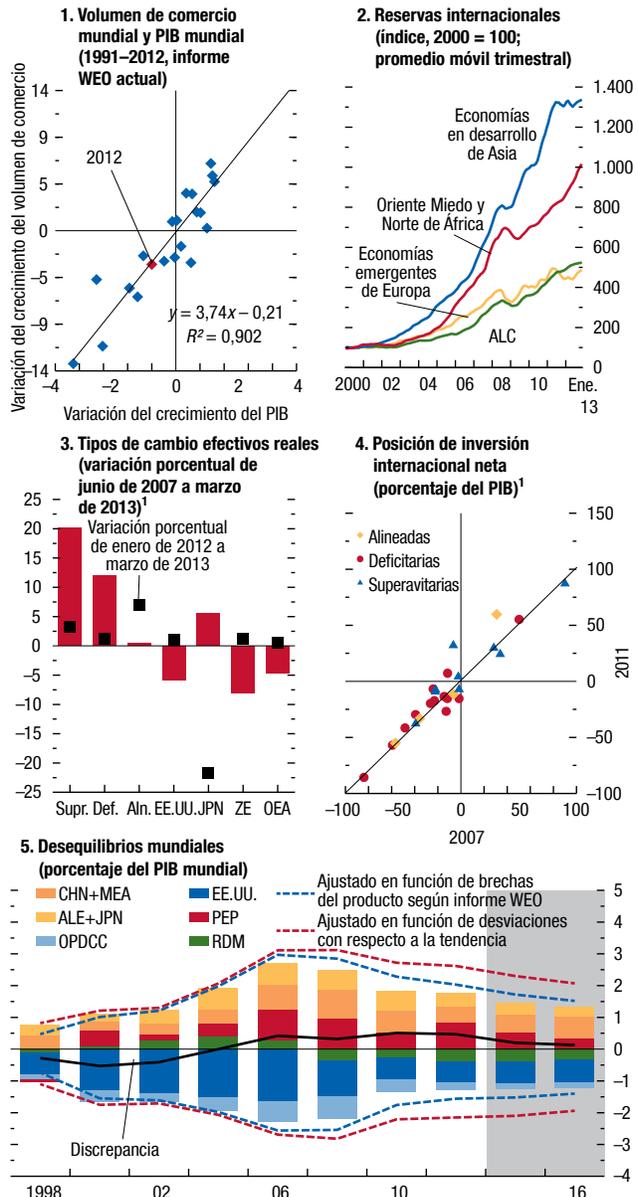


Fuentes: Haver Analytics; Consensus Economics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Global Property Guide*; fuente nacionales, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹En los casos de los siguientes países se utilizaron promedios regionales o metropolitanos en lugar de los compuestos nacionales: Estonia, Filipinas, Hungría, India, Letonia, Lituania, Polonia, Ucrania y Uruguay.
²Los países de auge-caída son: Bulgaria, Chipre, Croacia, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Letonia, Lituania, Malta, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Polonia, el Reino Unido, la República Checa, la República Eslovaca, Rusia, Sudáfrica, Turquía y Ucrania. Los países de auge-caída son aquellos en que los precios inmobiliarios reales aumentaron más de 10% en el período previo a la crisis financiera mundial (2002-07) y en los que han descendido desde entonces.
³Los países con presión alcista son: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, China, Colombia, Filipinas, Hungría, India, Israel, Malasia, Noruega, la RAE de Hong Kong, Singapur, Suecia, Suiza y Uruguay.

Gráfico 1.11. Desequilibrios mundiales

La reciente desaceleración del comercio mundial es coherente en términos generales con la desaceleración del PIB mundial, y ha supuesto una nueva reducción moderada de los desequilibrios mundiales. El que los desequilibrios permanezcan reducidos o vuelvan a aumentar a mediano plazo depende del grado en que las pérdidas del producto en relación con las tendencias previas a la crisis sean en gran medida permanentes: las proyecciones del informe WEO suponen que lo son, conforme a los datos históricos. Si bien los flujos internacionales de capital han disminuido, los persistentes desequilibrios en cuenta corriente implican que las posiciones de inversión internacional netas de las economías no han variado mucho.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; FMI, base de datos de la posición de inversión internacional, y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: ALC: América Latina y el Caribe; ALE+JPN: Alemania y Japón; Aline = Economías de mercados emergentes alineadas; CHN+MEA: China, Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia; Def. = Economías de mercados emergentes deficitarias; EME = Economías de mercados emergentes y en desarrollo; EE.UU. = Estados Unidos; OEA = Otras economías avanzadas; OPDCC = Bulgaria, Croacia, Eslovenia, España, Estonia, Grecia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Polonia, Portugal, el Reino Unido, la República Checa, la República Eslovaca, Rumania y Turquía; PEP = Países exportadores de petróleo; RDM = Resto del mundo; Supr. = Economías de mercados emergentes superavitarias; ZE = Zona del euro.
¹Las clasificaciones se basan en FMI (2012a).

crisis¹. Por lo tanto, a medida que las brechas del producto en las economías deficitarias se cierran, los desequilibrios mundiales en general se desplazan lateralmente en las proyecciones del informe WEO (gráfico 1.11, panel 5): el aumento de la inversión en las economías deficitarias no será muy grande, y su efecto en las cuentas corrientes se verá parcialmente contrarrestado por el aumento del ahorro público. Sin embargo, ¿qué pasaría si las brechas del producto en las economías deficitarias fueran mayores que las estimadas? La recuperación en estas economías iría acompañada de un mayor repunte de la inversión y un aumento de los desequilibrios en cuenta corriente, pese a cierto aumento del ahorro público.

La evaluación en el *Pilot External Sector Report* (FMI, 2012a) a mediados de 2012 y la evolución de los tipos de cambio y las proyecciones del informe WEO desde entonces apuntan a que los tipos de cambio efectivos reales de las principales economías no distan mucho de los niveles congruentes con los fundamentos económicos a mediano plazo (gráfico 1.11, panel 3). Los saldos en cuenta corriente de Estados Unidos y la zona del euro son algo más débiles y sus tipos de cambio efectivos reales son moderadamente más fuertes en relación con los fundamentos a mediano plazo de lo que habrían sido con políticas más adecuadas. Los datos sobre la valoración del yen son ambiguos, ya que los indicadores basados en el tipo de cambio efectivo real y la cuenta corriente apuntan en sentidos opuestos. En lo que se refiere a las economías superavitarias —como China, Corea, Malasia y Singapur— los saldos en cuenta corriente permanecen, en la mayoría de los casos, moderadamente más sólidos y las monedas ligeramente más débiles de lo aconsejable, pese a ajustes beneficiosos, entre los que se destaca sobre todo la menor acumulación de reservas (gráfico 1.11, panel 2). En unos pocos meses estará disponible un nuevo informe sobre el sector externo con una evaluación exhaustiva de este tema.

Las políticas que se necesitan para seguir reduciendo los desequilibrios mundiales no han variado en términos generales. Las dos principales economías con superávits necesitan más consumo (China) y más inversión (Alemania). Las principales economías con déficits, en particular Estados Unidos, necesitan promover el ahorro interno mediante la consolidación fiscal; otras

economías deficitarias también necesitan reformas estructurales para restablecer la competitividad.

En el ámbito financiero, los flujos de capital brutos y netos disminuyeron en relación con los máximos registrados antes de la crisis, aunque se observa un marcado cambio de tendencia de los flujos bancarios a los flujos de títulos de deuda. No obstante, los flujos de capital netos en general han seguido siendo cuantiosos, y las posiciones en activos y pasivos internacionales permanecen en niveles cercanos a los de 2007, lo que hace pensar que las vulnerabilidades derivadas de las posiciones externas netas no se han atenuado en forma sustancial (gráfico 1.11, panel 4).

Los riesgos están más equilibrados a corto plazo

El panorama de riesgos a corto plazo ha mejorado considerablemente, sobre todo porque las medidas de política han reducido algunos importantes riesgos a corto plazo, en especial una ruptura de la zona del euro y una contracción económica debida a la caída de Estados Unidos en el “abismo fiscal”. Además, los riesgos a corto plazo de un aterrizaje brusco en las economías emergentes de importancia clave se han disipado. Sin embargo, podrían retornar los riesgos a corto plazo en Europa y persistir otros riesgos a la baja.

Evaluación cuantitativa de riesgos

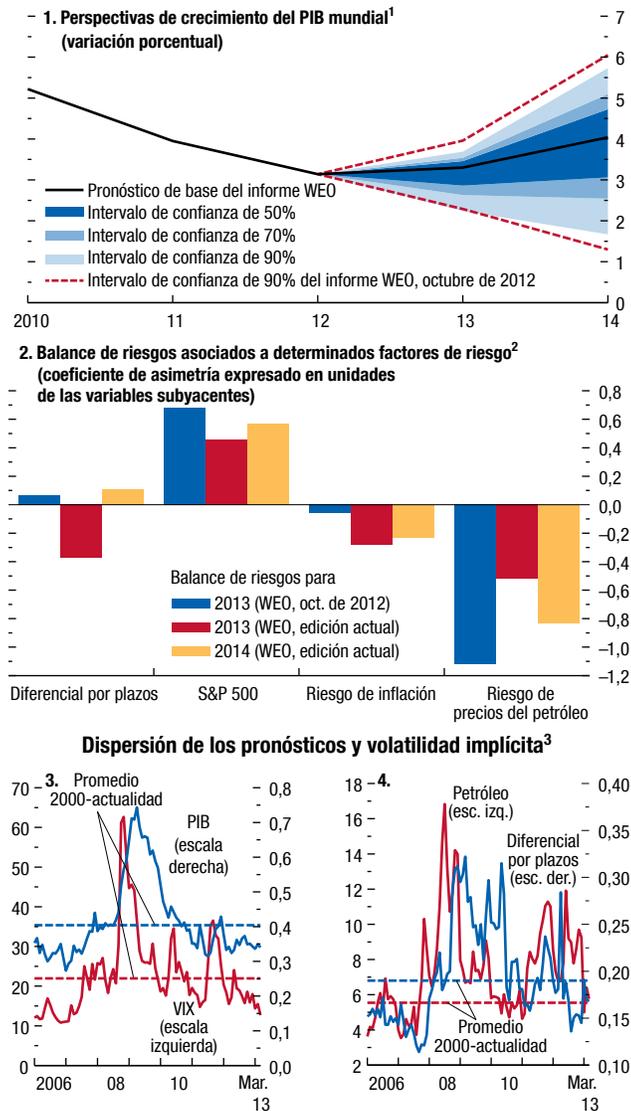
El gráfico de abanico confirma que los riesgos a corto plazo han disminuido, aunque no significativamente (gráfico 1.12, panel 1). Cabe advertir que el gráfico de abanico no evalúa directamente estos riesgos sino que utiliza algunos indicadores de mercado o basados en encuestas, así como la distribución de errores de pronóstico pasados, para medir la incertidumbre en torno al pronóstico. En general, el gráfico de abanico indica que la probabilidad de que el crecimiento mundial caiga por debajo del 2% en 2013 ha disminuido a aproximadamente 2%, de 17% en el informe WEO de octubre de 2012². Para 2014, la probabilidad es de menos de 8%. Los precios del petróleo siguen siendo una importante fuente de riesgo a la baja, en vista de las elevadas tensiones geopolíticas (gráfico 1.12, panel 2).

²Esta reducción se debe principalmente a un menor riesgo de base. El riesgo de base es más bajo porque los pronósticos de abril para el año en curso han sido más exactos que los anteriores de octubre, gracias a la información adicional de la que se dispone en los seis meses siguientes.

¹Véanse datos empíricos que corroboran esta observación en el capítulo 4 del informe WEO de octubre de 2009.

Gráfico 1.12. Riesgos para las perspectivas mundiales

Los riesgos en torno a las proyecciones del informe WEO han disminuido, en concordancia con los indicadores de mercado. Estos indicadores siguen apuntando a los precios del petróleo como la principal fuente de riesgos a la baja para el crecimiento mundial, mientras que los precios de las opciones del índice S&P 500 apuntan a ciertos riesgos al alza.



Fuentes: Bloomberg L.P.; Mercado de Opciones de Chicago; Consensus Economics, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central del informe WEO con intervalos de confianza de 50%, 70% y 90%. Como se indica, el intervalo de confianza de 70% incluye el intervalo de 50%, y el intervalo de confianza de 90% incluye los intervalos de 50% y 70%. Véase más información en el apéndice 1.2 del informe WEO de abril de 2009. Las bandas de 90% del informe WEO de octubre de 2012 para los pronósticos a un año y a dos años se muestran en relación con el escenario base actual.

²Las barras denotan el coeficiente de asimetría 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 riesgos a la baja para el crecimiento. Los riesgos vinculados al índice S&P 500 de 2014 se basan en los contratos de opciones correspondientes a marzo de 2014.

³El PIB mide la dispersión media ponderada en función de la paridad del poder adquisitivo de los pronósticos del PIB para las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido), Brasil, China, India y México. VIX = Índice de volatilidad implícita elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago S&P 500. El diferencial por plazos mide la dispersión media de los diferenciales por plazos implícitos en los pronósticos de las tasas de interés para Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. El petróleo mide la dispersión de los pronósticos del precio del crudo West Texas Intermediate a un año. Los pronósticos provienen de las encuestas de Consensus Economics.

El Modelo de Proyección Mundial (GPM, por sus siglas en inglés) del personal técnico del FMI indica que la probabilidad de una recesión (dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo) en 2013 en Japón se ha reducido drásticamente, de 30% en 2012 a aproximadamente 5% (gráfico 1.13, panel 1). Sin embargo, la probabilidad de recesión para la zona del euro se mantiene en alrededor de 50%, debido a que la actividad se contrajo notablemente durante el cuarto trimestre y a que los indicadores anticipados para el primer trimestre de 2013 no apuntan a crecimiento sino a estabilización, en el mejor de los casos.

Evaluación cualitativa de riesgos

Los riesgos a la baja a corto plazo son más reducidos que en la fecha del informe WEO de octubre de 2012. Los riesgos vinculados a los shocks de la oferta de petróleo permanecen prácticamente sin cambios, y los vinculados a factores geopolíticos presentan nuevas dimensiones. Los riesgos vinculados a un aterrizaje brusco de las economías emergentes clave han cedido. Otros riesgos giran en torno a los siguientes factores:

- *Fatiga del ajuste o reversión general de las políticas en una zona del euro financieramente fragmentada en la que los mercados financieros siguen siendo muy vulnerables a los cambios de actitud, como lo demuestran los acontecimientos recientes:* Los pronósticos suponen que se logran avances importantes en el saneamiento de los balances de los bancos y las entidades soberanas y en la ejecución de reformas estructurales. Pero el fenómeno de fatiga del ajuste podría frenar los avances. Además, los esfuerzos para apuntalar la arquitectura de la zona del euro pueden atascarse. En tal caso, las entidades soberanas de la periferia podrían una vez más verse sometidas a una intensa presión del mercado, aunque las Operaciones Monetarias de Compra y Venta (OMC) del Banco Central Europeo (BCE) presumiblemente limitarían el aumento de los diferenciales. Por otro lado, salvo que se avance más en la reestructuración de los bancos y la adopción de una verdadera unión bancaria, es posible que las tasas de interés activas descendan menos de lo previsto aun si los diferenciales soberanos continúan disminuyendo. En este sentido, está por verse cómo repercutirá el programa de rescate de Chipre en la fragmentación del mercado financiero.
- *El secuestro del gasto presupuestario y el tope de la deuda en Estados Unidos:* Los riesgos en Estados Unidos han disminuido gracias a la resolución del problema del abismo fiscal. Pero ya ha empezado

el secuestro del gasto presupuestario y, si no se lo revierte, seguirá reprimiendo la actividad económica a finales de 2013 y en los años posteriores. Además, será necesario volver a elevar el tope de la deuda en Estados Unidos más entrado el año; no hacerlo podría ser muy perjudicial para la economía mundial.

Sin embargo, el crecimiento del PIB real también podría ser mayor de lo proyectado. Las condiciones en los mercados financieros han mejorado más de lo previsto, y por lo tanto la confianza podría tener un aumento sorpresivo, que acarrearía un mayor repunte de la inversión y del consumo de bienes duraderos, sobre todo en Estados Unidos. En tal caso, la Reserva Federal quizá tenga que elevar las tasas de interés de política monetaria antes de lo previsto, provocando salidas de capitales de las economías de mercados emergentes (gráfico 1.14, línea verde). No obstante, en este caso, cualquier aumento acorde de los diferenciales de riesgo en los mercados emergentes probablemente sería limitado y pasajero, y el resultado final sería positivo. En cambio, un avance más veloz hacia la formación de una unión bancaria integral en la zona del euro podría reducir aún más la aversión al riesgo y fomentar la confianza de hogares y empresas, y estos a su vez podrían estimular la demanda y también ayudar a mejorar cualquier aumento del crecimiento derivado de las reformas estructurales (gráfico 1.15, línea roja).

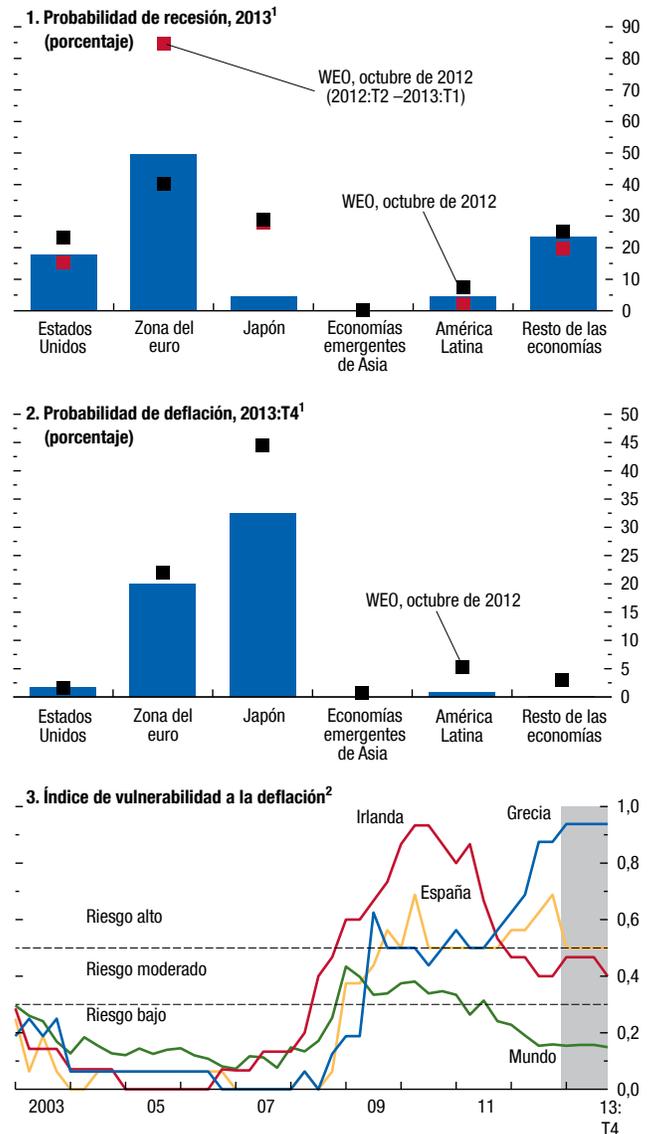
Persisten riesgos elevados a mediano plazo

Los riesgos a mediano plazo pertenecen a cinco categorías y se inclinan a la baja: 1) crecimiento muy débil o estancamiento en la zona del euro; 2) problemas fiscales en Estados Unidos o Japón; 3) menos capacidad ociosa en las economías avanzadas o una escalada abrupta de la inflación; 4) riesgos relacionados con las políticas monetarias no convencionales, y 5) menor producto potencial en las principales economías de mercados emergentes.

Riesgos en la zona del euro: El pronóstico supone una contracción gradual de los diferenciales de riesgo de la periferia, un ajuste fiscal considerablemente menos restrictivo durante 2014–15 y un repunte de la inversión y el consumo. Sin embargo, a corto plazo, las condiciones en la periferia, seguirán siendo tensas: las cargas de la deuda soberana probablemente aumentarán más; los bancos seguirán enfrentando presiones de desapalancamiento, costos de financiamiento elevados, deterioro de la calidad de los activos y utilidades escasas, y muchas

Gráfico 1.13. Riesgos de recesión y deflación

Los riesgos de recesiones en 2013 han permanecido prácticamente sin cambios o se han atenuado. Siguen siendo relativamente altos en las economías avanzadas. Lo mismo cabe decir de los riesgos de deflación. Las vulnerabilidades de deflación son particularmente elevadas en algunas economías de la periferia de la zona del euro.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹América Latina: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; Economías emergentes de Asia: China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia; resto de las economías: Argentina, Australia, Bulgaria, Canadá, Dinamarca, Estonia, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, el Reino Unido, la República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía y Venezuela.

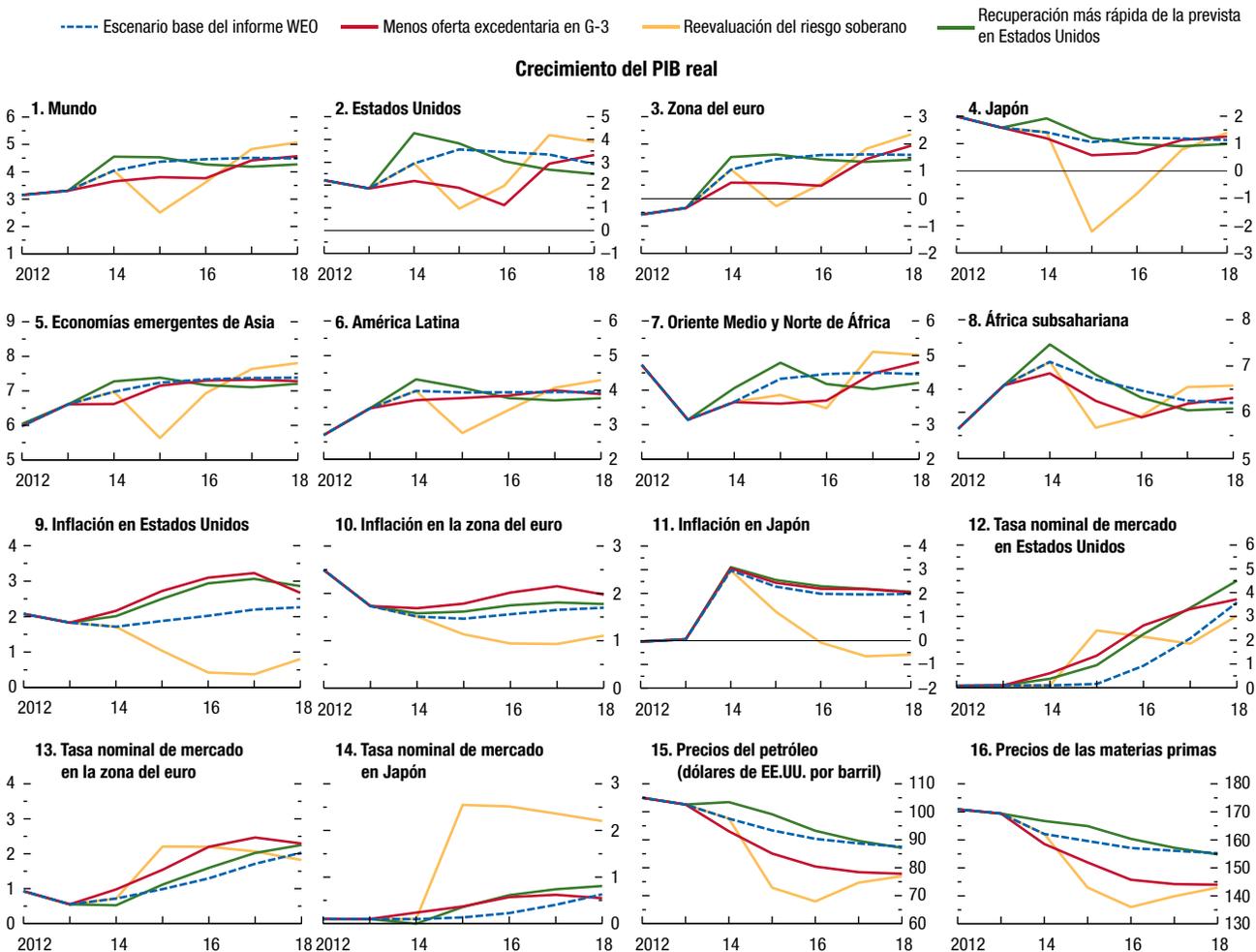
²Véanse detalles sobre la elaboración de este indicador en Kumar (2003) y Decressin y Laxton (2009). El indicador está ampliado para que incluya los precios inmobiliarios.

Gráfico 1.14. Escenarios de riesgo de la tasa de interés

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Se emplea el Modelo Fiscal y Monetario Mundial Integrado (GIMF, por sus siglas en inglés) para considerar un escenario en el que las tasas de interés en las principales economías avanzadas aumentan desde sus actuales niveles bajos mucho más pronto de lo previsto en el escenario base del informe WEO. Se consideran tres posibles causas: una recuperación de la economía de Estados Unidos más rápida de la prevista; menos capacidad excedentaria de la prevista en las economías del G-3, y crecientes preocupaciones acerca de la sostenibilidad fiscal. En el caso de la recuperación de Estados Unidos más rápida de la prevista (línea verde), la creciente demanda privada cierra rápidamente la brecha del producto, ejerciendo una presión al alza sobre la inflación y llevando así a la Reserva Federal a elevar la tasa de interés de política monetaria en 2014. Gracias a rendimientos más altos en Estados Unidos y un creciente optimismo acerca de las perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas, algunos flujos de capital retornan de las economías de mercados emergentes a las avanzadas. Sin embargo, el efecto positivo del mayor crecimiento de las economías avanzadas compensa con creces el impacto de las salidas de capitales, y todas las regiones del mundo experimentan un crecimiento más rápido en 2014 y 2015. En el escenario con menos oferta excedentaria de la prevista en el escenario base (línea roja), la percepción errónea comienza en 2014 y alcanza un nivel máximo en Estados Unidos, aproximadamente la mitad del nivel máximo en la zona del euro y una cuarta parte de ese nivel en Japón.

Con una oferta excedentaria menor de la prevista, la presión inflacionaria empieza a acumularse en 2014 pese a que el crecimiento es más débil que en el escenario base. Por lo tanto, la política monetaria empieza a endurecerse en 2014, y las tasas de interés en las economías avanzadas se sitúan por encima del escenario base para la mayor parte del horizonte del informe WEO. La capacidad de oferta menor de la prevista en las economías avanzadas da lugar a un crecimiento del PIB inferior al del escenario base a partir de 2014, con implicaciones negativas para el crecimiento en todas las economías de mercados emergentes. En el escenario en que a los mercados les preocupa la sostenibilidad fiscal a mediano plazo (línea amarilla), las primas de riesgo soberano aumentan marcadamente en Estados Unidos y Japón, pero de forma más moderada en otras regiones en 2015. La mayor preocupación acerca de la sostenibilidad fiscal también provoca nuevos aumentos de las primas de riesgo para las empresas y los hogares en todo el mundo. Con las tasas de interés de política monetaria aún en niveles muy bajos en las economías avanzadas en el escenario base, la política monetaria cuenta solo con un margen de maniobra escaso para contrarrestar el impacto en las tasas de interés de mercado, y el crecimiento del PIB se reduce marcadamente junto con la inflación en 2015. En las economías de mercados emergentes, si bien el uso del margen disponible de la política monetaria ayuda a amortiguar el impacto, el crecimiento también cae notablemente por debajo del nivel de base por varios años.

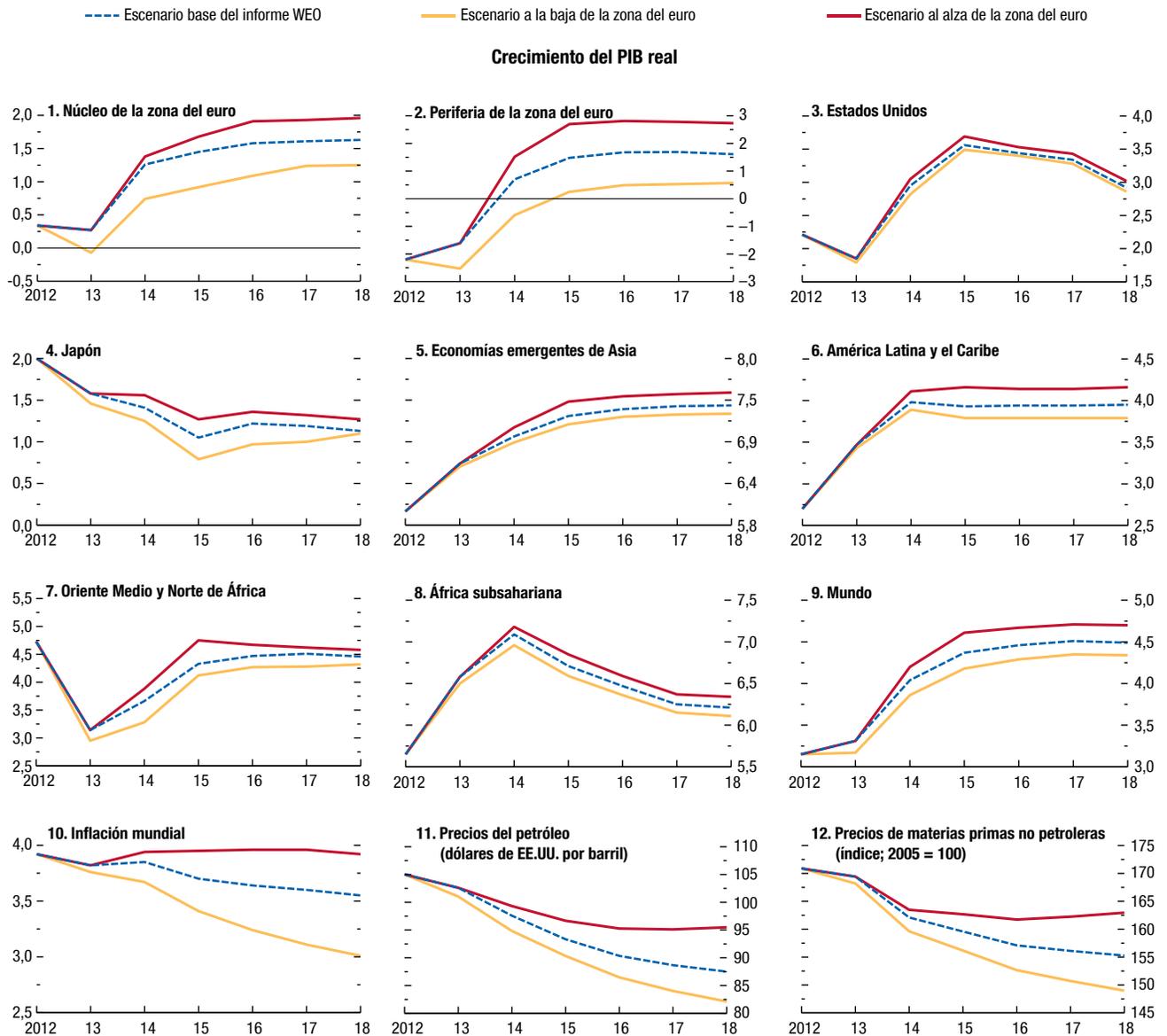


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: G-3 = Estados Unidos, Japón, zona del euro.

Gráfico 1.15. Escenarios de la zona del euro
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Los escenarios se simulan utilizando EUROMOD, un nuevo modelo del FMI sobre la economía mundial, y consideran las implicaciones de dos trayectorias alternativas para la zona del euro. El escenario a la baja (línea amarilla) representa un proceso continuo de deterioro en el que resultados macroeconómicos peores de lo previsto debido a una merma de la inversión (a medida que disminuye la confianza) agudizan las preocupaciones acerca de la sostenibilidad fiscal. Esta agudización de las preocupaciones provoca un aumento de las primas y un endurecimiento adicional de la política fiscal, que debilita aún más el entorno macroeconómico y la confianza, pese a la aplicación de una política más laxa por parte del Banco Central Europeo (BCE). Concretamente, en este escenario la inversión en las economías de la periferia cae aproximadamente un 6% cada año, las tasas de interés de las empresas son aproximadamente 3% más altas y para 2018 la tasa soberana media (a corto y largo plazo) es un 1% más alta que en el escenario base del informe WEO. La tasa soberana más alta empuja a las economías de la periferia a adoptar una orientación fiscal que se endurece un ¼ adicional del PIB cada año. En las economías del núcleo de la zona, el relajamiento de la política del BCE neutraliza un aumento moderado de las primas de riesgo y las tasas de interés caen por debajo del nivel del escenario base del informe WEO. Este aumento de las primas de riesgo se propaga a otras regiones del mundo.

En el escenario al alza (línea roja), el avance más rápido de lo previsto en el establecimiento de un mecanismo único de supervisión (MUS) y en dar al Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) la capacidad para recapitalizar bancos sienta las bases para un desempeño macroeconómico mejor de lo previsto a partir de 2014. Además, las reformas implementadas a nivel nacional empiezan a rendir fruto antes de lo previsto, a partir de 2014, con algunos efectos compensatorios debido al aumento de la tasa de política monetaria por parte del BCE. Como resultado, las primas de riesgo de las empresas y las entidades soberanas empiezan a reducirse. Las reducciones de las tasas de interés medias de las entidades soberanas y las empresas son mayores en la periferia, y equivalen a aproximadamente 0,7 y 1,5 puntos porcentuales, respectivamente, en relación con el escenario base del informe WEO. En los países del núcleo, el endurecimiento de la política monetaria es el efecto predominante en todas las tasas de interés, por lo que las tasas medias de las entidades soberanas y las empresas aumentan en relación con el escenario base del informe WEO. A partir de 2014, el aumento anual de la productividad es de aproximadamente 0,5% en los países de la periferia y 0,1% en los países del núcleo, mientras que el aumento anual de la inversión es de casi 5% en la periferia y 0,8% en el núcleo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

empresas y hogares soportan pesadas cargas de deuda. En un entorno de impuestos elevados, condiciones de préstamo restrictivas y una floja demanda interna, es posible que la inversión no despegue, que el crecimiento sea decepcionante, que los ingresos fiscales sean insuficientes y que no se pueda atenuar la consolidación conforme a lo proyectado. Mientras las principales entidades soberanas de la periferia sigan teniendo acceso al mercado, con el apoyo de compras de activos mediante OMC si fuera necesario, será posible contener el daño al crecimiento y limitar el impacto en el resto del mundo (gráfico 1.15, línea amarilla). Sin embargo, el daño y los efectos de contagio podrían ser mucho peores si el pesimismo generara más pesimismo y desembocara en una interrupción importante del crédito a las entidades soberanas de la periferia o si el estancamiento sembrara dudas acerca de la viabilidad de la UEM.

Riesgos fiscales: El principal riesgo fiscal está relacionado con las políticas fiscales en Estados Unidos y, en especial, Japón, que no son sostenibles. Por lo tanto resulta desconcertante que las perspectivas de una reforma fiscal integral hayan disminuido en Estados Unidos y que las autoridades en Japón hayan renovado el estímulo fiscal antes de adoptar una sólida estrategia de consolidación y crecimiento a mediano plazo. Las proyecciones del informe WEO suponen que ninguna de las dos economías tendrá dificultades para financiar sus déficits y deudas, ya que la aversión al riesgo mantendrá activa la demanda de sus bonos, los bancos centrales seguirán impulsando sus programas de expansión cuantitativa y los déficits seguirán reduciéndose en Estados Unidos y serán más bajos en Japón a partir de 2014. No obstante, como se señala en informes WEO anteriores, el riesgo extremo a mediano plazo es la percepción de que los sistemas políticos de estas economías no serán capaces de llevar a cabo los ajustes necesarios de manera oportuna, lo cual podría ahuyentar a los inversionistas³. Un aumento de las primas de riesgo soberano para estas economías podría tener un efecto importante en la actividad mundial. Incluso un aumento moderado de las tasas de interés de su deuda soberana —por ejemplo, en respuesta a una reasignación general del ahorro de activos externos a activos internos muy líquidos— reduciría notablemente el crecimiento mundial (gráfico 1.14, línea amarilla). Las primas de riesgo soberano y empresarial probablemente aumentarán en todas las regiones y la confianza

se deteriorará, asestando un revés a la inversión y el consumo mundiales. La política fiscal en las economías del G-3 (Estados Unidos, Japón y la zona del euro) puede entonces tornarse más restrictiva en un afán por recuperar la confianza entre los inversionistas. Con las tasas de política monetaria del G-3 aún en niveles bajos, habrá un margen limitado para recortar dichas tasas con el fin de amortiguar el impacto de las primas de riesgo más altas en el costo de endeudamiento. Los tipos de cambio del G-3 se depreciarían, pero con poco efecto, a medida que caiga la demanda mundial.

Riesgos de política monetaria: Las proyecciones del informe WEO suponen que las tasas de interés en las principales economías avanzadas permanecen cercanas al límite inferior cero por varios años y que el retiro de las políticas monetarias no convencionales puede proceder gradualmente y sin desestabilizar los mercados financieros. Este supuesto está sujeto a dos tipos de riesgos: el riesgo relacionado con un producto potencial inferior al estimado y el riesgo relacionado con las políticas monetarias no convencionales.

- *Problemas relacionados con una oferta excedentaria menor de la estimada en las economías del G-3:* Las proyecciones del informe WEO indican una considerable capacidad ociosa en las economías avanzadas, pese a una notable estabilidad de la inflación. El capítulo 3 atribuye este último fenómeno a la estabilidad de las expectativas de inflación y a la fuerte credibilidad de los bancos centrales, así como a rigideces nominales. ¿Pero qué pasaría si la estabilidad de la inflación se debiera a que la capacidad ociosa es mucho menor de la estimada? En ese caso, la inflación esperada y la real aumentarían antes de lo proyectado, aunque un alza repentina de la inflación, como la de 1994 —cuando el desempleo en Estados Unidos descendió a menos de 6% y los mercados pensaron que la Reserva Federal estaba actuando rezagadamente— parece poco probable a mediano plazo. Lo probable más bien sería que las expectativas de inflación aumenten gradualmente. Si el G-3 confrontara este aumento de las expectativas con medidas de ajuste fiscal y monetario, el aumento de la inflación sería temporal y limitado, y los efectos de contagio del G-3 al resto del mundo serían ligeramente deflacionarios (gráfico 1.14, línea roja). Esto contrastaría con la experiencia de los años setenta y comienzos de los ochenta, cuando los bancos centrales se demoraron demasiado en elevar las tasas de interés y fueron

³Véanse los recuadros 1.4 y 1.2 de los informes WEO de octubre de 2010 y octubre de 2012, respectivamente.

necesarios aumentos muy pronunciados para recuperar el control de la inflación y las expectativas. Estos aumentos tuvieron efectos muy perjudiciales a escala interna y en las economías de mercados emergentes.

- *Problemas relacionados con las políticas monetarias no convencionales:* Está claro que estas políticas ayudan a apuntalar la confianza y la actividad, pero acarrear riesgos a mediano plazo que pertenecen a dos categorías: riesgos relacionados con los efectos colaterales de las tasas de interés muy bajas y las propias políticas, y riesgos relacionados con el retiro de estas políticas.
 - *Los riesgos relacionados con los efectos colaterales en general* no han variado desde el informe WEO de octubre de 2012 y son examinados a fondo en el informe GFSR de abril de 2013. El prolongado período de tasas de interés a mediano plazo en niveles muy bajos y políticas monetarias no convencionales puede propiciar préstamos excesivamente riesgosos, descalses de los balances y altos niveles de apalancamiento. Existen ahora ciertas señales de ingeniería financiera (como las compras de acciones con fondos captados mediante la emisión de títulos de deuda) pero no de burbujas de precios de los activos en las economías avanzadas. Sin embargo, una inquietud creciente es que las empresas en las economías de mercados emergentes han estado apalancándose, inclusive con deuda denominada en moneda extranjera. Por lo tanto, un repentino cambio de sentido de los flujos de capital a las economías de mercados emergentes podría dejar al descubierto los factores de vulnerabilidad de estas economías.
 - *Los riesgos relacionados con el repliegue de los balances de los bancos centrales* reflejan el grado en que dichos bancos pueden enfrentar disyuntivas importantes entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera a la hora de aplicar condiciones monetarias más restrictivas. Estos riesgos revisten especial interés para los bancos centrales que han estado comprando grandes cantidades de títulos de deuda con vencimientos a largo plazo, como la Reserva Federal y el Banco de Japón, que recientemente adoptaron una política de compras mensuales de activos en forma continua, o el Banco de Inglaterra⁴. En principio, los

bancos centrales pueden endurecer las condiciones monetarias con tan solo elevar las tasas de interés aplicadas a las reservas excedentarias, pero las variaciones impredecibles en la transmisión a las condiciones financieras más amplias podrían complicar mucho la tarea de las autoridades de fijar una tasa apropiada. En estas circunstancias, los bancos centrales pueden retirar parte de las reservas del sistema bancario emitiendo depósitos a plazo o participando en acuerdos de reporto pasivo, pero el margen para emplear estas herramientas probablemente será limitado. Otro método para reabsorber liquidez consistiría en emitir obligaciones de deuda que pueden mantenerse fuera del sistema bancario, pero algunos bancos centrales (entre ellos la Reserva Federal) no están legalmente facultados para emitir sus propios títulos, y otros podrían enfrentar la oposición de una entidad soberana fuertemente endeudada. Por último, el banco central puede reducir el tamaño de su balance vendiendo sus títulos en el mercado abierto, pero estas ventas, si se efectúan de manera rápida e impredecible, podrían incidir negativamente en el funcionamiento del mercado financiero. De hecho, los bancos podrían enfrentarse a la difícil disyuntiva entre una salida vinculada a una inflación excesiva y una salida que desestabilice los mercados financieros.

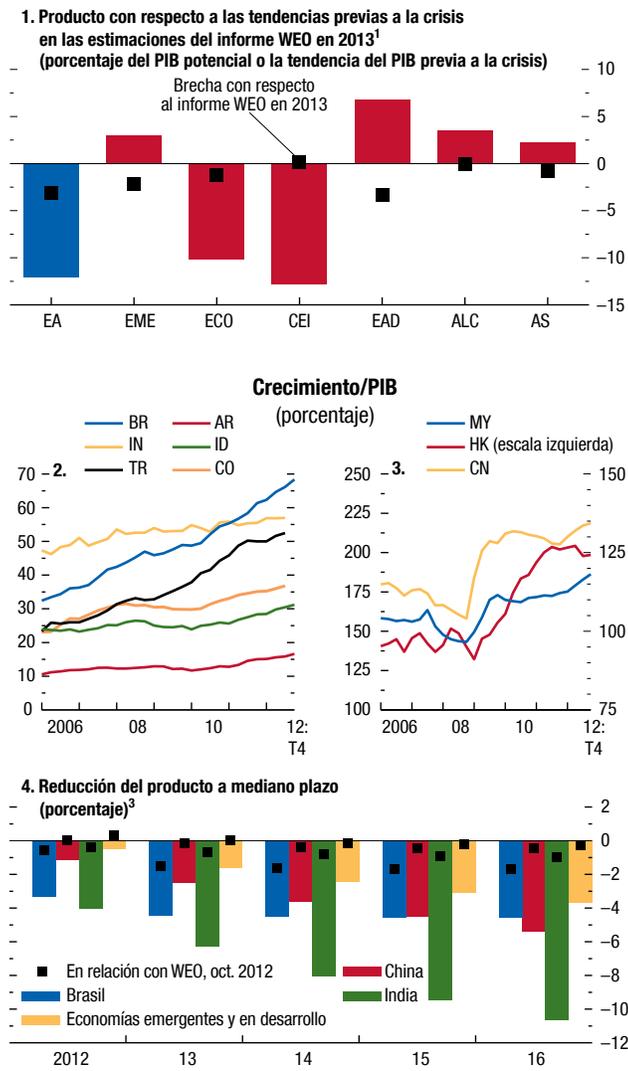
Riesgos de los mercados emergentes: La actividad en los mercados emergentes ha sido vigorosa pero menos de lo proyectado en el último par de años. Lo que ha incidido en esta coyuntura no son solo factores cíclicos sino también los shocks permanentes; las reducciones del producto a mediano plazo ya casi han alcanzado 4% desde el informe WEO de septiembre de 2011 (gráfico 1.16, panel 4). Aun así, el pronóstico del informe WEO sigue augurando un crecimiento sólido en el futuro, con un promedio anual de alrededor de 6% durante 2013–18. Un riesgo importante es que el reciente incumplimiento de los pronósticos es un síntoma de problemas estructurales más profundos, que presagian contracciones de la inversión o salidas de capitales y un crecimiento inferior al pronosticado. Los riesgos de una evolución así están presentes a corto plazo, pero cobran más importancia a mediano plazo. Si la inversión fuera decepcionante en los BRICS

⁴El BCE ha declarado que está preparado para intervenir en los mercados de deuda soberana para atajar los riesgos de convertibili-

dad pero aún no ha efectuado ninguna reforma. La expansión de su balance está relacionada en gran medida con operaciones de refinanciamiento que se retiran de forma natural.

Gráfico 1.16. Capacidad y crédito en las economías de mercados emergentes

Las estimaciones de la brecha del producto según el informe WEO no indican presiones importantes de la demanda excedentaria. Sin embargo, muchas economías de mercados emergentes en Asia y América Latina están operando bastante por encima de las tendencias previas a la crisis. Y además han observado un importante incremento del crédito, incluso en relación con un producto inusualmente dinámico. Los recientes niveles insuficientes de actividad frente a las proyecciones han dado lugar a considerables revisiones a la baja del producto a mediano plazo.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: ALC = América Latina y el Caribe; AR = Argentina; AS = África subsahariana; BR = Brasil; CEI = Comunidad de Estados Independientes; CN = China; CO = Colombia; EA = Economías avanzadas; EAD = Economías en desarrollo de Asia; ECO = Europa central y oriental; EME = Economías de mercados emergentes; HK = RAE de Hong Kong; ID = Indonesia; IN = India; MY = Malasia; TR = Turquía.
¹La tendencia previa a la crisis se define como el promedio geométrico del nivel del PIB real entre 1996 y 2006.
²Con respecto al informe WEO de septiembre de 2011.

(Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica), los resultados serían descensos significativos del crecimiento mundial, la inflación y los precios de las materias primas (gráfico 1.17). Si este fenómeno estuviera acompañado de salidas de capitales, el efecto en el producto de los BRICS sería considerablemente mayor. Además, el contagio probablemente incrementaría los diferenciales de riesgo de muchas otras economías de mercados emergentes. En el caso de las economías avanzadas, el efecto de la caída de la demanda externa en el producto prevalecería sobre el efecto de los capitales repatriados. En este escenario, el crecimiento mundial disminuiría aproximadamente 1½%, lo que supondría una reducción del producto per cápita, y la primera recesión del producto mundial per cápita de este tipo originada en las economías de mercados emergentes.

Los desafíos de política económica giran en torno a la deuda en las economías avanzadas y excesos potenciales en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

La economía mundial está reponiéndose una vez más, pero las políticas en las economías avanzadas son inusualmente restrictivas en el ámbito fiscal y no están surtiendo suficiente efecto en el frente monetario (recuadro 1.1). Entre los riesgos futuros, el más insidioso guarda relación con el sobreendeudamiento y los déficits fiscales en las economías avanzadas y el crecimiento del producto potencial y los excesos financieros incipientes en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Estos riesgos quizá parezcan remotos, pero abordarlos anticipadamente mejoraría la confianza y la inversión a corto plazo y pondría a la economía mundial en una trayectoria más sostenible de crecimiento a mediano plazo.

Necesidades en las economías avanzadas

El ajuste fiscal tiene que continuar a un ritmo que sea sostenible para la recuperación

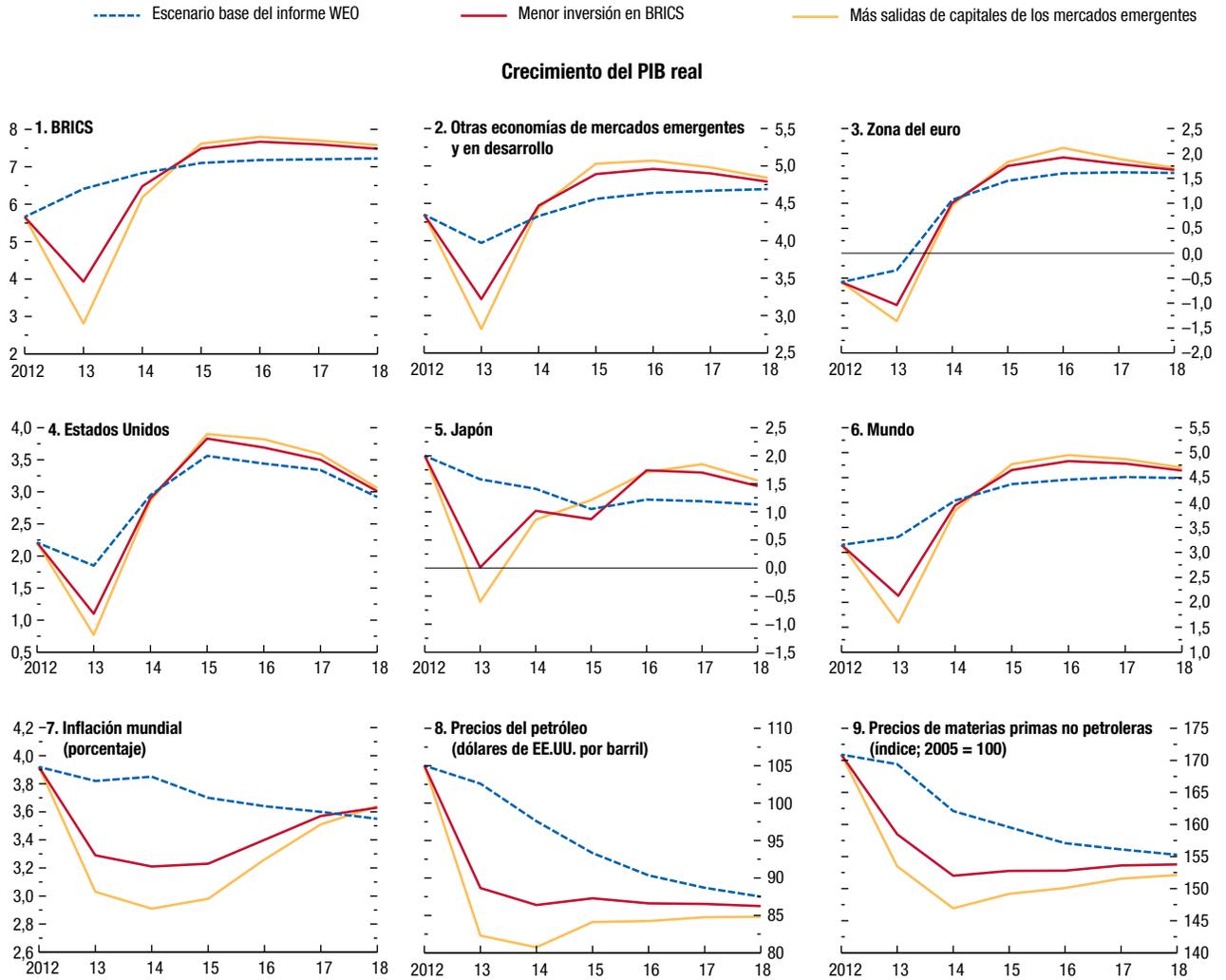
La consolidación fiscal a mediano plazo debe continuar en vista de los niveles de deuda pública aún altos y los consiguientes riesgos. En el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2013 se destacan las necesidades más acuciantes:

- *Planes sólidos a mediano plazo:* Estados Unidos y Japón necesitan sólidos planes a mediano plazo para detener y revertir el aumento de sus coeficientes

Gráfico 1.17. Escenarios a la baja en las economías de mercados emergentes
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Los escenarios se simulan utilizando EUROMOD, un nuevo modelo del FMI sobre la economía mundial, y consideran las implicaciones de una inversión privada más débil en las economías de mercados emergentes y también de las salidas de capitales. Dado que la demanda de inversión privada ha sorprendido a la baja recientemente, en el primer escenario (línea roja) la demanda de inversión en los BRICS se sitúa 10% por debajo de nivel de base del informe WEO en 2013, pero se recupera de forma bastante rápida y para 2016 retorna al nivel de base.

En el segundo escenario (línea amarilla), además de la caída de la inversión, las salidas de capitales de las economías emergentes producen un marcado endurecimiento de las condiciones financieras. En los BRICS, las primas de riesgo soberano y de las empresas aumentan drásticamente en 2013, mientras que el grado de endurecimiento de las condiciones financieras en otras economías de mercados emergentes es aproximadamente la mitad que en los BRICS. Este endurecimiento es efímero, y para 2016 las primas de riesgo retornan a los niveles de base.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: BRICS = Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica.

de endeudamiento público; esta es una necesidad aún más urgente en Japón en vista del reciente estímulo fiscal.

- *Reforma de las prestaciones sociales:* El progreso en este ámbito ha tenido solo un alcance limitado. Prácticamente no se ha avanzado en la solución del gasto en salud, cuya trayectoria es insostenible y cuyas proyecciones apuntan a aumentos muy importantes en términos de valor neto actualizado en muchas economías avanzadas.
- *Calibración del ajuste fiscal a corto plazo:* Los planes fiscales para 2013 son en general apropiados en la zona del euro. En el Reino Unido, donde la recuperación es débil debido a una floja demanda privada, cabría pensar en flexibilizar más la trayectoria del ajuste fiscal a corto plazo⁵. En Japón, el estímulo respaldará el nuevo marco de la política monetaria pero también incrementará las vulnerabilidades fiscales; las autoridades tienen previsto anunciar un plan de consolidación fiscal a mediados de este año. En Estados Unidos, la preocupación es que el secuestro del gasto presupuestario provoque una consolidación excesiva. Algunas economías avanzadas en las que la demanda privada ha sido crónicamente decepcionante deben considerar suavizar el ritmo de consolidación si cuentan con suficiente margen de maniobra para la aplicación de políticas fiscales. En cambio, si el crecimiento sorprendiera al alza, las autoridades deben aprovechar la oportunidad para reducir más rápidamente los niveles generales de déficit.

Los avances para poner en marcha los planes fiscales a mediano plazo y las reformas de las prestaciones sociales también ayudarían a aplacar las inquietudes que se han expresado acerca del predominio fiscal sobre la política monetaria tras las compras masivas de títulos públicos por parte de los bancos centrales desde mediados de 2008 (gráfico 1.4, panel 6). El temor es que cuando llegue el momento de elevar las tasas de interés para contener la inflación, los bancos centrales se resistirán a hacerlo debido a pérdidas potenciales en sus propios balances y a presiones de gobiernos sobreendeudados. Cuanto más se avance en la reducción de los futuros déficits fiscales en las economías avanzadas, mayor será el margen disponible para aplicar una

política monetaria acomodaticia sin generar inquietudes acerca del predominio fiscal, la independencia del banco central y el resurgimiento de la inflación.

La política monetaria debe seguir siendo laxa

La política monetaria tiene que seguir siendo muy acomodaticia para apoyar la actividad a medida que la política fiscal se torne restrictiva. Para los bancos centrales, los desafíos consisten en decidir qué otras medidas tomar, de ser posible, y cómo prepararse para el retiro de las medidas no convencionales llegado el momento. Para esto último será necesario introducir cambios en las regulaciones o leyes que rijan la actividad de los bancos centrales, lo cual podría tomar tiempo. Las opciones a corto plazo son varias:

- *Expansión convencional:* El margen para esta opción es escaso salvo en la zona del euro, donde la inflación interna (PIB) se ha situado bastante por debajo de la meta “inferior pero cercana a 2%” fijada por el BCE desde 2009 (gráfico 1.10, panel 3), y donde se proyecta que el nivel general de inflación hará lo propio a mediano plazo (gráfico 1.10, panel 2).
- *Mejor comunicación:* La orientación a futuro de la política de la Reserva Federal hace hincapié debidamente en que se permitirá que la inflación rebase ligeramente la meta a largo plazo de 2% sin necesariamente desencadenar un aumento de la tasa, siempre que las expectativas inflacionarias permanezcan firmemente ancladas y que el desempleo se mantenga por encima del 6½%. Esto puede ayudar a reducir las tasas de interés real percibidas.
- *Cambios en los marcos de política monetaria:* Hay propuestas para que los bancos centrales adopten un sistema de metas basado en el ingreso nominal. Pese a tener sus ventajas, este cambio iría contra el principio de las “metas pragmáticas”. Además, si la preocupación es anclar mejor las expectativas de inflación a largo plazo para ampliar el margen de maniobra de las políticas a corto plazo, parece más apropiada la idea de que la meta sea una trayectoria ascendente del nivel de precios o, también, la tasa *media* de inflación a lo largo de un período de varios años.
- *Expansión no convencional:* Las compras de activos, las operaciones de financiación a plazo más largo y otras intervenciones en los mercados financieros están ayudando a reducir los costos de financiamiento y a apuntalar la confianza. Los principales problemas con la transmisión de la política monetaria ahora obedecen a la debilidad de los bancos

⁵Tomando como referencia el ejercicio fiscal (2013/14), se prevé que la contracción estructural, medida como la variación del saldo primario ajustado en función del ciclo, será de alrededor de 1 punto porcentual del PIB potencial.

en las economías en crisis o, en el caso de Japón, al límite inferior cero de las tasas de interés y la continua deflación. Mientras que en Estados Unidos el sector bancario ha estado recuperando fuerza, en la zona del euro hay pocos indicios de que las debilidades estén disminuyendo. La mejor manera de abordar las persistentes debilidades en la zona del euro es mediante una gama de políticas para afianzar los balances de los bancos, incluido el avance hacia el establecimiento de una unión bancaria.

- *Replanteamiento de la orientación de las políticas de supervisión:* Por un lado, un mayor préstamo de los bancos es importante para sustentar la recuperación; por otro, se necesitan más capital y liquidez para crear un sistema financiero más seguro. Es muy difícil avanzar en ambos frentes a la vez, a menos que los sectores públicos estén preparados para inyectar más capital en bancos débiles pero viables o para subsidiar nuevos préstamos. Ejemplos de esto último son el programa de apoyo a los préstamos de Japón y el programa de financiamiento para préstamos del Reino Unido (“Funding for Lending Scheme”, o FLS). Aunque todavía es temprano, el FLS hasta ahora ha tenido un impacto limitado, y ha promovido los préstamos hipotecarios más que los préstamos a la pequeña y mediana empresa. En la zona del euro, las prácticas prudentes han contribuido a la fragmentación financiera, y los supervisores en las economías del núcleo están desalentando la concesión de préstamos a las economías de la periferia por el temor de que las pérdidas de los bancos puedan golpear las arcas fiscales nacionales. Estos incentivos son difíciles de abordar, excepto con la creación de una unión bancaria integral.

La preocupación de que una política monetaria laxa pueda provocar un nivel alto de inflación parece exagerada en la actual coyuntura. El capítulo 3 destaca que las curvas de Phillips se han aplanado y que las expectativas de inflación se han anclado mejor en los últimos 20 años. Pero aun así, los bancos centrales deberían contar con estrategias claras para garantizar que las expectativas inflacionarias a largo plazo se mantengan firmemente ancladas. Esto puede convertirse en un desafío si las economías se recuperan vigorosamente mientras que los balances de los bancos centrales siguen siendo muy abultados. En ese caso los bancos centrales deberían aprovechar toda la libertad jurídica y operativa que tengan a su disposición para reabsorber esta liquidez, incluida la capacidad para emitir sus propios títulos.

Las autoridades también deberían tener en cuenta las complicaciones y los riesgos relacionados con las políticas monetarias excepcionalmente laxas. Un mayor avance del ajuste fiscal a mediano y largo plazo, que incluya la reforma de las prestaciones sociales, haría menos necesaria una consolidación fiscal a corto plazo; y un mayor avance en el saneamiento de los balances débiles promovería la transmisión de las tasas de interés bajas a la economía real. El progreso en ambos frentes sería muy importante para atenuar los efectos de contagio y los riesgos derivados de las políticas monetarias no convencionales.

Las políticas financieras pueden ayudar a mejorar la transmisión de la política monetaria

Las políticas financieras tienen que abordar una serie de desafíos, que se examinan en el informe GFSR de abril de 2013, incluida la manera de facilitar el efecto de transmisión de la política monetaria a la economía real. En tal sentido, son especialmente urgentes las medidas para fortalecer los bancos en la zona del euro. En comparación con los bancos de Estados Unidos, los de la zona del euro han avanzado menos en el saneamiento de sus balances, la reducción de los costos administrativos y el restablecimiento de la rentabilidad y el capital. Además, siguen dependiendo demasiado del financiamiento mayorista. Se necesita lo siguiente:

- Recapitalización, reestructuración y cierre de bancos débiles, no solo en la periferia sino también en las economías del núcleo.
- Una unión monetaria más sólida, como se explica en el capítulo 2.
- Margen para recapitalización directa de los bancos a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad.
- Apoyo al desarrollo de nuevos instrumentos de crédito para empresas no financieras (como préstamos garantizados para la pequeña y mediana empresa).

Por otro lado, es probable que la debilidad de los balances deprima la actividad en las economías de la periferia. Los hogares y las empresas no financieras seguramente necesitarán algo de ayuda para reestructurar sus deudas bancarias. En comparación con las políticas de reestructuración focalizadas, los procesos tradicionales de quiebra tienen muchas desventajas en una situación de desaceleración profunda. Las autoridades deben considerar alternativas viables frente al incumplimiento de pagos y el cierre, evitando al mismo tiempo que empresas “zombi” distorsionen la competencia. Las alternativas podrían ser, por ejemplo, incentivos para canjes de deuda por capital o

intervenciones focalizadas en brindar apoyo al capital de trabajo. Las autoridades europeas también tienen que seguir tomando la iniciativa y concentrarse en evitar la acumulación de cargas de deuda soberana que desalienten la actividad hasta el punto en que el ajuste resulte en vano (recuadro 1.2).

Se necesitan políticas estructurales para reducir el desempleo y restablecer la competitividad

En el informe WEO de octubre de 2012 se analizan los desafíos y las políticas estructurales en detalle, y los avances en los diversos frentes son cruciales para lograr un crecimiento mundial más vigoroso. El restablecimiento de la competitividad es especialmente complicado para las economías de la periferia de la zona del euro. Los fuertes desequilibrios externos en estos países tuvieron su origen en un fuerte crecimiento de las importaciones, cambios en el financiamiento externo (deuda en lugar de transferencias) y el deterioro de los saldos de ingresos (recuadro 1.3). Sus cuotas de participación en los mercados de exportación, en cambio, resistieron relativamente bien. El reto para estos países consiste en encontrar una ruta hacia la recuperación dentro de las nuevas condiciones más restrictivas de financiamiento externo, y para esto se necesitarán políticas que faciliten el aumento de la productividad y la fijación de salarios que promuevan la creación de empleo para lograr aumentos sostenidos de las cuotas de participación en los mercados de exportación.

La mejor forma de abordar el alto nivel de desempleo es con políticas macroeconómicas y estructurales que fomenten el crecimiento. Sin embargo, la magnitud y duración del problema exigen de manera creciente fuertes medidas complementarias estructurales y en el mercado laboral. Las medidas activas en el mercado laboral pueden ayudar a evitar una mayor desvinculación con ese mercado, particularmente de los jóvenes y las personas que han estado desempleadas por mucho tiempo. Los países nórdicos cuentan con esos programas. Recientemente algunos países han implementado garantías de empleo para los jóvenes.

En las últimas décadas el comercio ha ayudado mucho a situar el crecimiento en una trayectoria más alta. Por lo tanto, resulta decepcionante la falta de afianzamiento de la Ronda de Doha para el Desarrollo, pero es alentador que se esté debatiendo un creciente número de acuerdos bilaterales de comercio, incluido uno reciente entre Estados Unidos y la Unión Europea. Estos debates prometen imprimir un nuevo ímpetu a

las negociaciones sobre comercio y liberalización del comercio mundial.

Necesidades en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Con la mejora de las perspectivas mundiales, el principal desafío de la política macroeconómica en las economías de mercados emergentes y en desarrollo es recalibrar las condiciones de las políticas para evitar un estímulo excesivo y reponer el margen de maniobra de la política macroeconómica. La orientación de la política macroeconómica en muchas de estas economías aún es muy acomodaticia, y apoya la demanda interna frente a la débil demanda externa de las economías avanzadas. Además, las políticas tienen que abordar los riesgos derivados del crecimiento rápido y sostenido del crédito ocurrido recientemente y los elevados precios de los activos (gráfico 1.16, paneles 2 y 3). El informe GFSR de abril de 2013 también advierte sobre los riesgos del mayor apalancamiento de las empresas y la creciente dependencia de la deuda en moneda extranjera.

La velocidad y la combinación apropiadas con que se recalibrar las políticas varían considerablemente; las recomendaciones detalladas de las políticas figuran en el capítulo 2. En general, las economías de mercados emergentes están en condiciones de recomponer gradualmente los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas. Las preocupaciones de sobrecalentamiento se disiparon en gran medida con la desaceleración del crecimiento en 2011–12 (gráfico 1.8, paneles 3 y 4). El nivel general de inflación y la inflación básica están disminuyendo en general, en tanto que las estimaciones del personal técnico del FMI indican que aún hay cierta capacidad ociosa (gráfico 1.16, panel 1). El crecimiento del crédito real se ha moderado en muchas economías (gráfico 1.6, paneles 2 y 3) como consecuencia de las normas más estrictas de concesión de crédito de los bancos (gráfico 1.6, panel 4).

Las autoridades deben considerar detenidamente los riesgos de que las políticas estén rezagadas y que se tornen procíclicas, lo cual amplificaría el ciclo en lugar de modularlo. La preocupación se debe a que una porción excesiva de la reciente desaceleración es atribuible a factores cíclicos y no estructurales. Según las estimaciones del informe WEO, la reciente revisión a la baja de las perspectivas a mediano plazo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo no obedece a una reevaluación de las perspectivas a mediano plazo de

China solamente (gráfico 1.16, panel 4). Esta cuestión es más amplia y más evidente en economías en las que factores relacionados con la demanda, como cuellos de botella en la infraestructura o en los mercados laborales, y factores de política interna, como incertidumbre y obstáculos regulatorios, han contribuido al reciente estancamiento de la inversión; los ejemplos incluyen Brasil, India y Rusia. La desaceleración en la acumulación de capital probablemente reducirá el producto potencial a mediano plazo.

Otro desafío común es gestionar los riesgos de la rápida expansión del crédito. En muchas economías de mercados emergentes, el crecimiento del crédito se ha desacelerado notablemente en el último año o está expandiéndose dentro de los límites normales. Los auges crediticios propiamente dichos en la actualidad son una preocupación solo para unas pocas economías. Es posible que esas economías necesiten políticas y marcos prudenciales más estrictos para preservar la salud del sector bancario, y para lograr un aterrizaje suave quizá también sea útil contraer algo la política macroeconómica para moderar las repercusiones de la actividad en el crédito. En las otras economías, el endurecimiento de la política debe depender primordialmente de la presión inflacionaria y la capacidad ociosa. No obstante, la regulación y la supervisión deben servir para garantizar que los bancos aborden los problemas potenciales de calidad de los préstamos heredados y rentabilidad derivados de un reciente período de rápida expansión del crédito.

Con la mejora de las condiciones económicas mundiales es probable que resurjan las entradas de capital en las economías de mercados emergentes, lo cual puede exigir ajustes en la combinación de las políticas. Concretamente, una política monetaria más restrictiva quizá no sea la manera más eficaz de impedir el sobrecalentamiento, ya que podría reforzar las entradas de capital y estimular el crédito. Las economías con superávits en cuenta corriente deben pensar en permitir la apreciación nominal, lo cual debería crear margen para un ajuste monetario gradual. En las economías con déficits en cuenta corriente, la apreciación del tipo de cambio no será útil, y las autoridades quizá deberían plantearse la posibilidad de endurecer las medidas macroprudenciales y a la vez aplicar una política monetaria más restrictiva. También deberían considerar hacer más hincapié en ajustar la política fiscal, lo cual puede ayudar a mantener el producto cerca de su nivel potencial, evitando una perjudicial apreciación del tipo de cambio.

La posición fiscal relativamente sólida de la mayoría de las economías de mercados emergentes les ha

permitido a estas adoptar una orientación neutra en respuesta a la desaceleración del crecimiento, pero cuando las circunstancias lo permitan deben volver a reponer el margen de maniobra para la aplicación de políticas. Los elevados coeficientes de endeudamiento público exigen una consolidación fiscal más inmediata en algunas economías. Si bien los coeficientes de endeudamiento público en la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo son más bajos que en las economías avanzadas, existe el riesgo de que la dinámica de la deuda deje de ser tan benigna. Como el potencial de crecimiento a mediano plazo está expuesto a riesgos a la baja y los rendimientos de los bonos están expuestos a riesgos al alza, los diferenciales entre intereses y crecimiento podrían tornarse menos favorables. En ese caso los coeficientes de endeudamiento empezarían a aumentar rápidamente junto con los déficits fiscales primarios. Por lo tanto, la necesidad de consolidación fiscal quizá sea más urgente en economías en las que los coeficientes de endeudamiento ya son altos o la dinámica de la deuda es menos favorable (Egipto, Hungría, Jordania), los déficits fiscales son cuantiosos (India, Pakistán) o ya existen obstáculos estructurales al crecimiento (Egipto, India, Jordania, Pakistán).

Durante la recuperación mundial de 2011–12, muchos *países de bajo ingreso* lograron mantener sus resultados de crecimiento decididamente mejores obtenidos en los últimos 20 años. Como se señala en el capítulo 4, las políticas estructurales que buscan fomentar un entorno empresarial y regímenes de inversión más favorables han contribuido mucho al éxito de estos países. Además, una mayor inversión extranjera directa y mejores posiciones fiscales ayudaron a lograr un crecimiento dinámico sin una presión excesiva de la demanda. En este contexto, las autoridades deberían reponer las reservas fiscales y externas, si estas se encuentran en niveles bajos. En muchas economías, los precios altos y volátiles de las materias primas han dado lugar a tensiones presupuestarias, y se necesita urgentemente una reforma fiscal que permita focalizar mejor los correspondientes sistemas de subsidios⁶. En las economías cuyos sectores de materias primas están creciendo con rapidez, será crucial adoptar marcos de política que protejan a la economía de los efectos de la volatilidad de precios de esas materias, utilizando los ingresos derivados de las materias primas para atender urgentes necesidades sociales y de infraestructura pública.

⁶Véase el apéndice 1 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2013.

Sección especial: Análisis de los mercados de materias primas

Panorama general

El índice global de precios de las materias primas del FMI disminuyó 9% desde los máximos de abril de 2011 debido al debilitamiento general de la demanda y a la incertidumbre que rodea a las perspectivas económicas mundiales; esa caída había sido pronosticada en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés), de octubre de 2012 (gráfico 1.SE.1, panel 1). No obstante, los precios se mantienen elevados en comparación con los niveles históricos (gráfico 1.SE.1, panel 2).

Los precios de las materias primas tocaron fondo en junio de 2012 y desde entonces han aumentado 12% gracias a las limitaciones de la oferta y a cierto fortalecimiento de la demanda. Los shocks de la oferta relacionados con las condiciones meteorológicas contribuyeron a aumentar los precios de los cereales en 10%, aunque han retrocedido ligeramente. Los precios de la energía subieron 15% debido a la baja de la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y a una mayor demanda de los mercados emergentes y de Estados Unidos. Los precios de los metales avanzaron 10% ante las expectativas de aumento de la demanda de los mercados emergentes, pero las existencias siguen siendo altas y la mayor parte de los mercados registran un superávit.

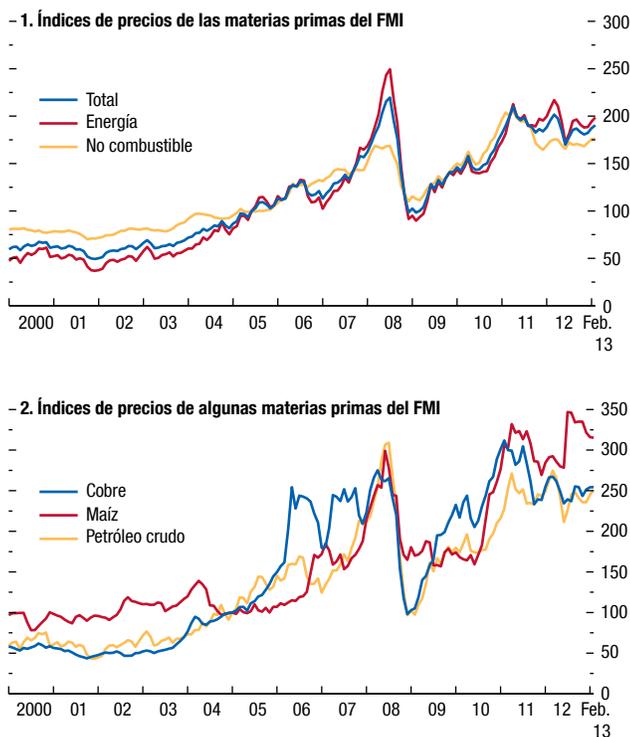
La reciente suavización de la volatilidad de precios de las materias primas refleja una mejora de las condiciones financieras mundiales, gracias a las medidas de política que alejaron los riesgos de una crisis aguda (gráfico 1.SE.2). Estas mejoras también influyeron en indicadores prospectivos como los índices de gerentes de compra y precios de las acciones (junto con los precios de otros activos riesgosos), que aumentaron a nivel mundial (gráfico 1.SE.3).

Las perspectivas a corto plazo para los precios de las materias primas, reflejados en los precios de los futuros, muestran caídas generales en todos los principales grupos de materias primas, incluido el petróleo. Se proyecta que, globalmente, los precios retrocederán 2% en 2013 (en términos interanuales), y que la oferta mejorará en todos los principales sectores de materias primas.

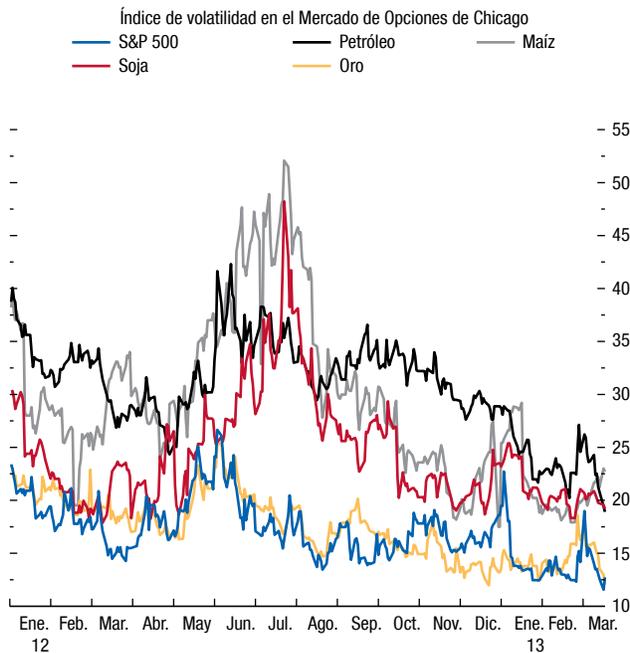
Los autores de esta sección son Samya Beidas-Strom, Marina Rousset y Shane Streifel, con la asistencia de Daniel Rivera Greenwood en la investigación y contribuciones de Olivier Coibion y Akito Matsumoto.

Gráfico 1.SE.1. Índices de precios de las materias primas del FMI

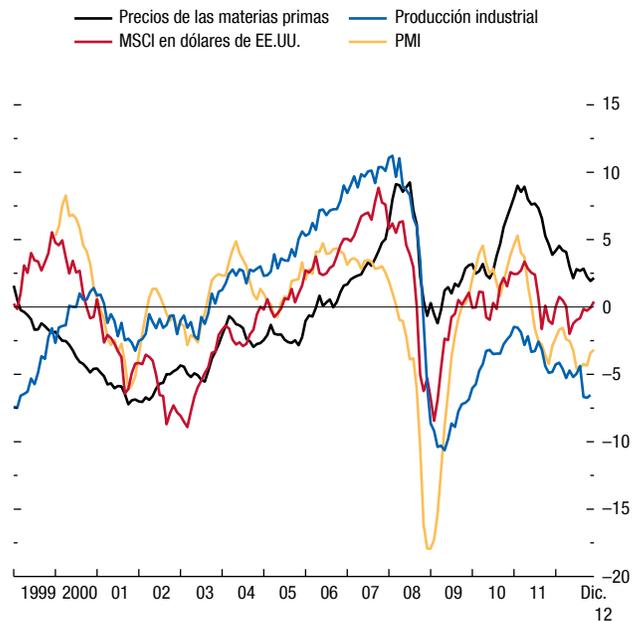
(2005 = 100)



Fuente: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios.

Gráfico 1.SE.2. Índices de volatilidad de los mercados de acciones y materias primas

Fuente: Bloomberg, L.P.

Gráfico 1.SE.3. Precios de las materias primas y actividad económica: Primeros componentes principales
(Datos con tendencia suprimida)

Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Markit/Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: MSCI = índices de precios de las acciones de MSCI; PMI = índice de gerentes de compras.

Los precios de la energía disminuirían casi 3% gracias a la recuperación de la oferta de petróleo, que se vio interrumpida el año pasado, y a un fuerte aumento de la oferta fuera de la OPEP, particularmente en América del Norte, lo cual continuará reduciendo la importación de petróleo crudo en Estados Unidos. Asimismo, se proyecta que los precios de los alimentos bajarán más de 2% —suponiendo que las condiciones meteorológicas serán normales y que las cosechas mejorarán— y que los precios de las bebidas disminuirán alrededor de 12% como consecuencia de la abundancia de la oferta. Únicamente los precios de los metales seguirán una trayectoria ascendente, de más de 3%, motivada por la recuperación económica mundial y el aumento de la demanda, especialmente de China.

Sin embargo, existe una serie de riesgos para las perspectivas de descenso de precios de las materias primas, más allá del debilitamiento o del afianzamiento del crecimiento de la economía mundial y, fundamentalmente, de los mercados emergentes. Los riesgos al alza para los precios parecen más pronunciados que los riesgos a la baja. Del lado de la oferta, el resurgimiento de los pro-

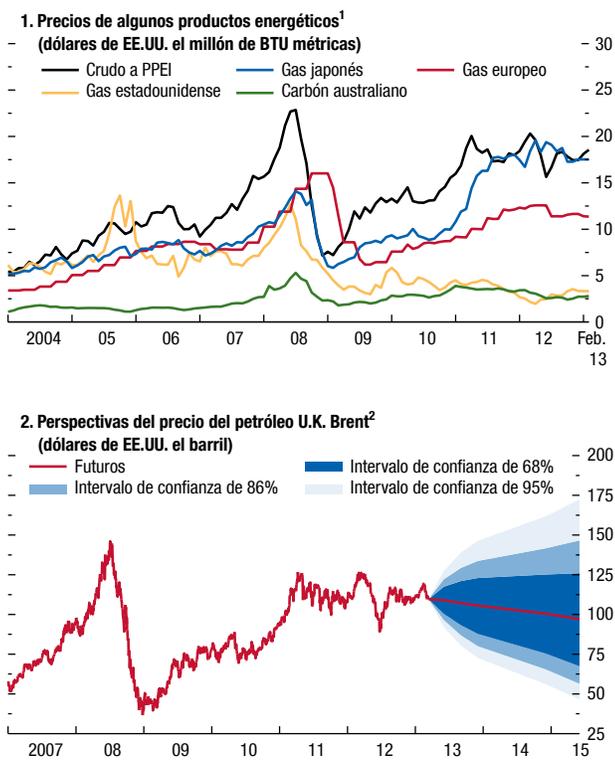
blemas que afectaron a los mercados de los metales y de la energía durante la década pasada (accidentes, demoras en los proyectos, escasez de equipo y mano de obra calificada) podrían traducirse nuevamente en déficits de oferta y precios más altos. Otro riesgo es un aumento mucho más fuerte de la demanda china, tanto para consumo interno como para reposición de existencias. Otros motivos de inquietud son las tensiones geopolíticas en las regiones productoras de petróleo de Oriente Medio y África y nuevas interrupciones de la oferta o un profundo shock de la oferta fuera de la OPEP. En el caso de las materias primas agrícolas, las condiciones meteorológicas son la variable determinante, y la persistencia de condiciones de cultivo desfavorables podría traducirse en precios más elevados para los granos, especialmente el maíz, cuyo nivel de existencias se encuentra en un mínimo histórico. Los riesgos a la baja para los precios se centran en el resurgimiento de la oferta de energía y metales, incluidos un crecimiento inesperadamente fuerte de la producción de gas de esquisto y petróleo de arenas compactas en Estados Unidos y los actuales excedentes de oferta de los metales.

Evolución y perspectivas del mercado de la energía

Aunque los precios de la energía subieron solamente 1% en 2012, se encuentran 15% por encima del nivel de junio de 2012, liderados por el petróleo (19%) y el gas natural estadounidense (35%); esto último responde al aumento de la demanda de generación de electricidad (que desplazó al carbón) y a la depresión de la actividad de perforación para obtener gas natural debido al bajo nivel de los precios (gráfico 1.SE.4, panel 1). Continúan observándose divergencias en los precios regionales del gas natural; la segmentación del mercado depende de que los precios estén íntimamente vinculados a los contratos a largo plazo valorados en función del precio del petróleo (lo que ocurre en Japón, pero no en Estados Unidos) o de que ese vínculo se haya atenuado (como en Europa). Los precios del gas natural licuado (GNL) en Japón bajaron a medida que se moderó la demanda tras la escalada que acompañó a la interrupción de energía nuclear causada por el desastre de Fukushima, pero los precios se mantienen elevados. Los precios del gas natural europeo también retrocedieron debido al debilitamiento de la demanda y a la creciente penetración de fuentes de oferta de gas a precios de entrega inmediata.

De acuerdo con los pronósticos, los precios de la energía bajarán a lo largo de 2013, como lo reflejan los precios de los futuros, liderados por el petróleo crudo (gráfico 1.SE.4, panel 2). La caída de los precios del petróleo crudo es producto del aumento esperado de la producción fuera de la OPEP y de la decreciente demanda de los países industriales gracias a la mejora de la eficiencia de los vehículos y a los efectos del alza de los precios. Sin embargo, se prevé que el índice de precios del gas natural será ligeramente superior, principalmente como resultado de un aumento de 34% de los precios del gas estadounidense que ayudará a sustentar un sólido desarrollo del gas de esquisto. Los precios del GNL en Japón continuarían la trayectoria descendente debido a la contracción de la demanda a medida que retome los niveles previos la generación de energía nuclear y que se abarate el petróleo. Los precios del carbón disminuirían debido a la creciente oferta y a la moderación de la demanda, en parte como consecuencia de las restricciones medioambientales. No obstante, los riesgos para los precios de la energía se inclinan al alza.

Gráfico 1.SE.4. Perspectivas de los precios del petróleo y de los precios de la energía



Fuentes: Bloomberg, L.P.; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹PPEI = precio promedio del petróleo de entrega inmediata; BTU = unidad térmica británica.
²Derivadas de los precios de las opciones de futuros al 12 de marzo de 2013.

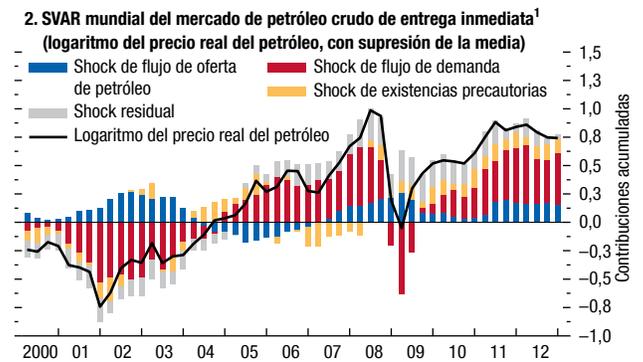
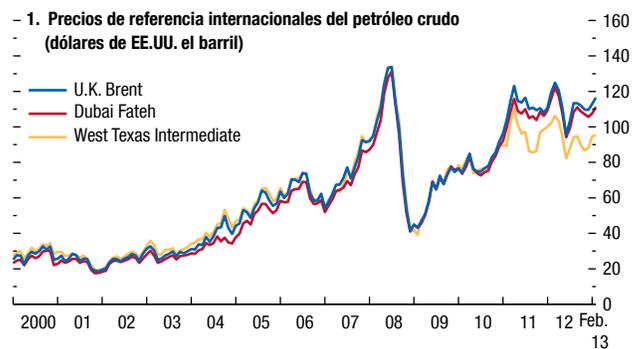
Petróleo

Precios del crudo de entrega inmediata: Los precios del petróleo crudo se han mantenido relativamente estables, aunque elevados, desde comienzos de 2011; el precio de venta promedio rozó US\$105 el barril en los dos últimos años (gráfico 1.SE.5, panel 1). Los precios han estado respaldados por las interrupciones debidas a sucesos geopolíticos en varios países de Oriente Medio y África, el embargo petrolero dictado por la Unión Europea y las sanciones estadounidenses en contra de Irán, así como otras interrupciones inesperadas, como las ocurridas en el Mar del Norte. El precio de la variedad West Texas Intermediate (WTI) cayó sustancialmente por debajo del de la variedad U.K. Brent debido a una acumulación de existencias de petróleo crudo en Estados Unidos, resultado principalmente de la nueva producción de petróleo de arenas compactas en Dakota del Norte y Texas, pero también de la creciente importación de petróleo canadiense. Las limitaciones de los oleoductos restringen el movimiento de estas existencias hacia refinerías localizadas en la Costa del Golfo y otros lugares, y los productores están despachando petróleo crudo por ferrocarril y barca, un método económico gracias al fuerte descuento de los precios. Se encuentran en marcha proyectos para nuevos oleoductos y el desmantelamiento de otros, lo cual en algún momento acercará los precios de las variedades Brent y WTI.

Factores que impulsan los precios: El debilitamiento de la demanda agregada (representada por la variación logarítmica de la producción industrial mundial) y la disminución de otros componentes de la demanda (es decir, existencias), sumados a una respuesta positiva de la oferta de petróleo, explican la presión a la baja a la que se encontró sometido el precio del petróleo crudo de entrega inmediata durante el segundo y el tercer trimestre de 2012 (gráfico 1.SE.5, panel 2). Sin embargo, el precio de entrega inmediata comenzó a repuntar durante el cuarto trimestre, cuando se redujo la oferta de la OPEP y se agudizaron las tensiones geopolíticas, lo cual estimuló la demanda (existencias) de carácter precautorio. Un análisis reciente realizado por el personal técnico del FMI lleva a pensar que los shocks tanto de la oferta como de la demanda (de flujo y precautoria) han sido importantes factores determinantes del precio del petróleo de entrega inmediata (Beidas-Strom y Pescatori, de próxima publicación).

Demanda: La demanda mundial de petróleo aumentó 1%, o 0,9 millones de barriles al día (mbd), en 2012, disminuyó 0,6 mbd en los países de la

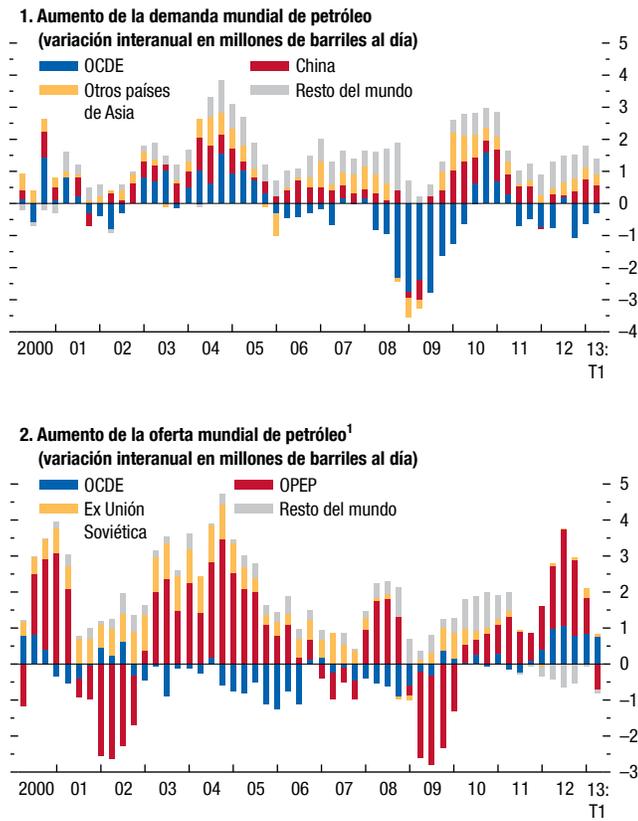
Gráfico 1.SE.5. Precios del petróleo crudo y modelo SVAR¹



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y Beidas-Strom y Pescatori (de próxima publicación).

¹SVAR = autorregresión vectorial estructural.

Gráfico 1.SE.6. Evolución del mercado petrolero



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Los datos del primer trimestre de 2013 son estimaciones del personal.
¹OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y aumentó 1,5 mbd en los países no miembros de la OCDE (gráfico 1.SE.6, panel 1). La demanda de petróleo en la OCDE ha bajado 9% (o 4,5 mbd) desde 2005 como resultado del aumento de precios y la eficiencia, y de la recesión; se prevé que estos factores influirán en la evolución de los precios en 2013 y los años siguientes. Si bien la demanda de los mercados emergentes se ha moderado, dejando atrás el rápido crecimiento de los últimos años, aumentó 1,6 mbd durante el segundo semestre de 2012, con Brasil, China y países de Oriente Medio y Asia a la cabeza. Estas economías de mercados emergentes generarán, de acuerdo con las proyecciones, la totalidad del crecimiento de la demanda mundial en 2013, que apenas superará 0,8 mbd.

Oferta: La oferta mundial de petróleo creció 2,5 mbd, en 2012, muy por encima de la demanda, con lo cual más de 1 mbd se sumaron a las existencias (gráfico 1.SE.6, panel 2). El grueso del aumento se registró en la OPEP (1,9 mbd), y los aumentos más marcados fueron consecuencia del repunte de la producción de Libia, seguido de la creciente producción de Arabia Saudita e Iraq. Sin embargo, la oferta de la OPEP disminuyó durante el cuarto trimestre, principalmente como resultado de la caída registrada en Arabia Saudita, las interrupciones de la producción de Nigeria y el impacto que continúan teniendo las sanciones y los embargos en contra de Irán. Siguen preocupando a la OPEP la debilidad de la demanda y el aumento de la oferta, y la organización ha anunciado que desea mantener los precios del petróleo en torno a US\$100 el barril, un nivel que en términos amplios coincide con el punto muerto exigido, que es relativamente alto. Fuera de la OPEP, la oferta aumentó 0,6 mbd en 2012, más que nada a causa de los aumentos producidos en Estados Unidos y Canadá y, en menor medida, en China y Rusia, que se vieron holgadamente compensados por las pérdidas de producción ocurridas en otras regiones. Según las previsiones, la producción fuera de la OPEP aumentará 1 mbd en 2013, superando ligeramente el aumento de la demanda.

Factores amortiguadores: Como reflejo de la evolución de la oferta y la demanda durante el cuarto trimestre de 2012 y las estimaciones del primer trimestre de 2013, se produjo una reducción estacional de las existencias entre los países de la OCDE y un aumento de la capacidad excedentaria de la OPEP, que aun así está por debajo del promedio histórico (gráfico 1.SE.7).

Evolución y perspectivas del mercado de los alimentos

Precios: Los precios de los alimentos han dejado atrás los elevados niveles recientes gracias a la mejora de las perspectivas de la oferta, pero se mantiene la escasez en los mercados debido a los niveles históricamente bajos de existencias (gráfico 1.SE.8). Además, los precios continúan apuntalados por los altos precios de los insumos que se transmiten a través de distintos canales, como el combustible, los fertilizantes y el biocombustible⁷. Los precios de los cereales han bajado ligeramente de los niveles récord que alcanzaron en 2012 tras la caída significativa de la producción de maíz y trigo, causada por temperaturas extremas en Estados Unidos y sequía en Europa oriental y Asia central. Los precios de las semillas oleaginosas y los aceites comestibles sufrieron una caída más marcada debido a la mejora de las perspectivas de la oferta de soja sudamericana y aceite de palma proveniente de Asia oriental. Los precios del arroz se han mantenido relativamente estables durante los tres últimos años, ya que los mercados estuvieron bien abastecidos.

Perspectivas: Se proyecta que los precios de los alimentos se moderarán, pero probablemente se mantengan elevados durante el primer semestre de 2013 debido a la escasez de la oferta, sobre todo de maíz, soja y trigo (gráfico 1.SE.9, panel 1). La probabilidad de fluctuaciones extremas de los precios en el plazo de nueve meses ha aumentado en el caso del maíz y el trigo desde el informe WEO de octubre de 2012, lo cual indica que los riesgos al alza para los precios se han agudizado ligeramente (gráfico 1.SE.9, panel 2). A esos riesgos contribuyen el bajo nivel de existencias, las condiciones meteorológicas desfavorables, las posibles respuestas a la escasez en los mercados (por ejemplo, prohibiciones a la exportación) y el precio inesperadamente elevado del petróleo. Además, el aumento de la producción de biocombustibles podría desviar los cultivos hacia finalidades no alimentarias⁸.

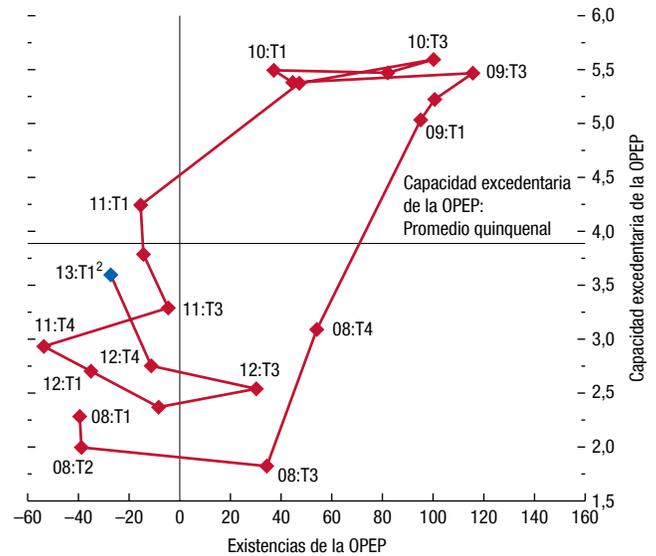
Entre tanto, los riesgos al alza para el precio de la soja se han atenuado, pero han surgido riesgos a la baja.

Balance de mercado: En un entorno de expectativas de que el crecimiento mundial experimentará un ligero repunte en 2013, el aumento de la demanda de

⁷El combustible para el transporte y la maquinaria agrícola representa una parte significativa de los costos de producción, en tanto que los fertilizantes también tienen un componente significativo de costo energético. La producción de biocombustibles promueve la demanda agregada de cultivos y se desvía hacia finalidades ajenas a la oferta de alimentos.

⁸El impacto del aumento de la producción de biocombustibles en los precios de los alimentos es complejo, ya que depende del avance tecnológico, las decisiones de política y otros factores.

Gráfico 1.SE.7. Amortiguadores del mercado petrolero¹
(Datos de enero de 2008 a enero de 2013)

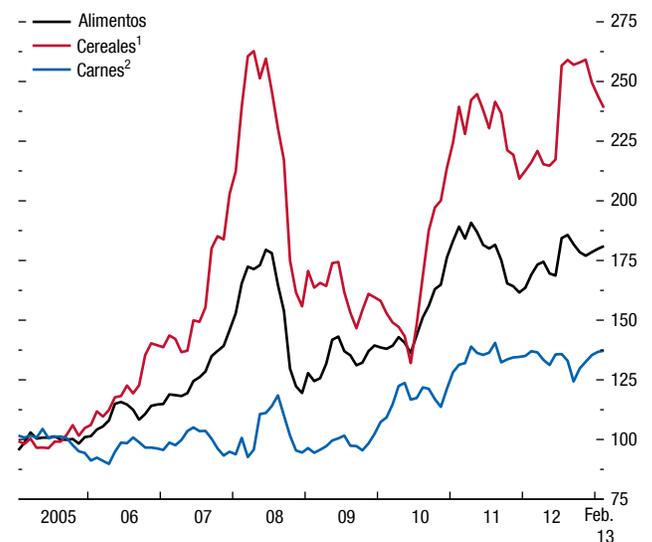


Fuentes: Agencia Internacional de Energía; Administración de Información Energética de Estados Unidos, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Existencias de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), desviaciones respecto del promedio quinquenal (millones de barriles) en el eje de la abscisa; capacidad excedentaria efectiva de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) (millones de barriles al día) en el eje de la ordenada (excluidos Iraq y Nigeria durante todo el período, Venezuela hasta febrero de 2012 inclusive, Libia desde noviembre de 2011 e Irán desde marzo de 2012).

²La capacidad excedentaria de marzo y las existencias de febrero y marzo son estimaciones.

Gráfico 1.SE.8. Índices de precios de los alimentos del FMI
(2005 = 100)

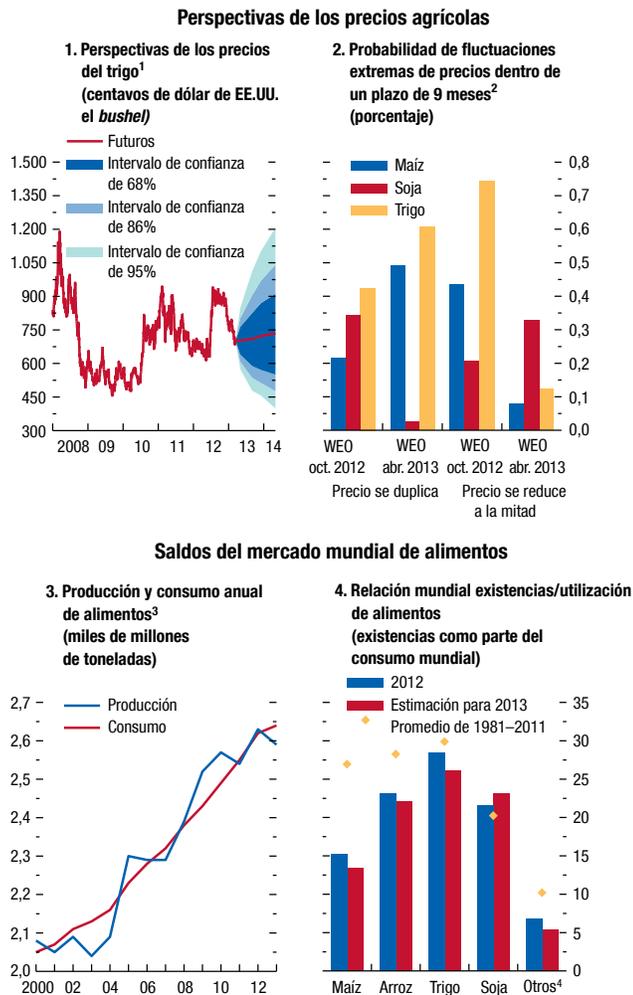


Fuente: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios.

¹Promedio ponderado de trigo, maíz, arroz y cebada.

²Promedio ponderado de carnes de res, cordero, cerdo y ave.

Gráfico 1.SE.9. Precios y existencias de alimentos



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Departamento de Agricultura de Estados Unidos, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Derivada de los precios de las opciones de futuros al 12 de marzo de 2013.

²Derivada de los precios de las opciones de futuros al 11 de septiembre de 2012 y al 12 de marzo de 2013.

³Suma de los principales cereales y oleaginosas: cebada, maíz, mijo, arroz, centeno, sorgo, trigo, semilla de palma, semilla de colza, soja y semilla de girasol.

⁴Otros = Otros granos y oleaginosas: cebada, mijo, semilla de palma, semilla de colza, centeno, sorgo y semilla de girasol.

alimentos seguirá siendo sólido (gráfico 1.SE.9, panel 3). Las economías de mercados emergentes —especialmente China— son la principal fuente de aumento de la demanda de importantes cultivos. Aunque las condiciones de la oferta han mejorado tras los trastornos sufridos en 2012, no se prevé una reposición total de las existencias. Globalmente, las relaciones existencias/utilización de alimentos se mantienen bajas a nivel mundial y, según las estimaciones, en 2013 se ubicarán por debajo de los niveles tanto históricos como de 2012, en el caso de la mayoría de los principales granos y semillas oleaginosas (gráfico 1.SE.9, panel 4).

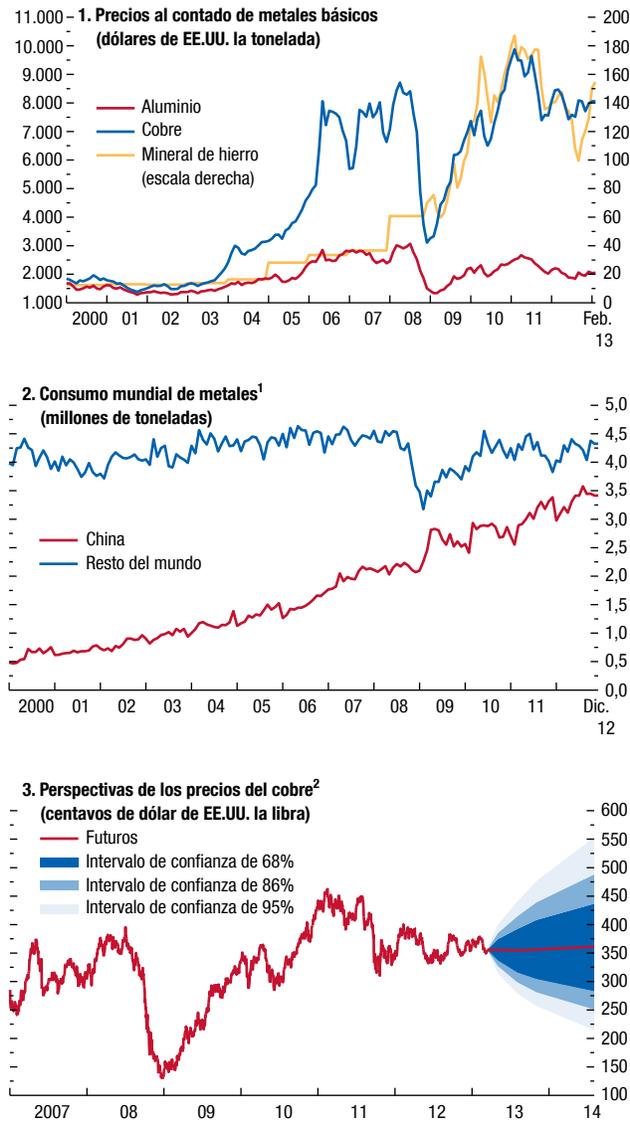
Cultivos importantes: El maíz es particularmente vulnerable a los shocks de oferta porque tiene la relación existencias/utilización más baja de los principales cultivos alimentarios. Las condiciones de cultivo parecen ser favorables en Brasil y, por ende, se proyecta un aumento del rendimiento de la soja. Sin embargo, pese a la mejora de este año, las regiones productoras de Argentina podrían rendir menos de lo que espera el mercado, dado que las intensas lluvias obligaron a postergar la siembra y la sequedad amenaza la cosecha de maíz y soja.

Mientras no haya más certeza en torno a las perspectivas de producción de Estados Unidos —el productor más grande de ambos cultivos—, es poco probable que los precios se moderen significativamente. La escasez de maíz y soja en el mercado se ve exacerbada por la producción de etanol y biodiésel. Aunque la producción y el consumo disminuyeron en 2012, se prevé que ambos repuntarán con fuerza para finales de año. Entre los principales granos, la producción de trigo es la que más estará por debajo del consumo este año, lo cual generará presiones sobre las existencias mundiales que de por sí están bajando. Por el contrario, el mercado del arroz parece estar debidamente abastecido, y la producción de 2013 alcanzaría niveles récord y estaría a la altura de la demanda mundial en términos amplios.

Evolución y perspectivas del mercado de los metales

Precios: En general, los precios de los metales han bajado desde comienzos de 2011 —tras la sólida reposición de las existencias en China y el marcado aumento de las existencias— debido al enfriamiento del consumo y la debilidad de la demanda de importaciones en China (gráfico 1.SE.10, paneles 1 y 2). Sin embargo, los precios repuntaron durante el cuarto trimestre de 2012 y a comienzos de 2013 gracias a las mejoras del sentimiento general en cuanto a la situación macroeconómica. En el caso de algunos metales (como

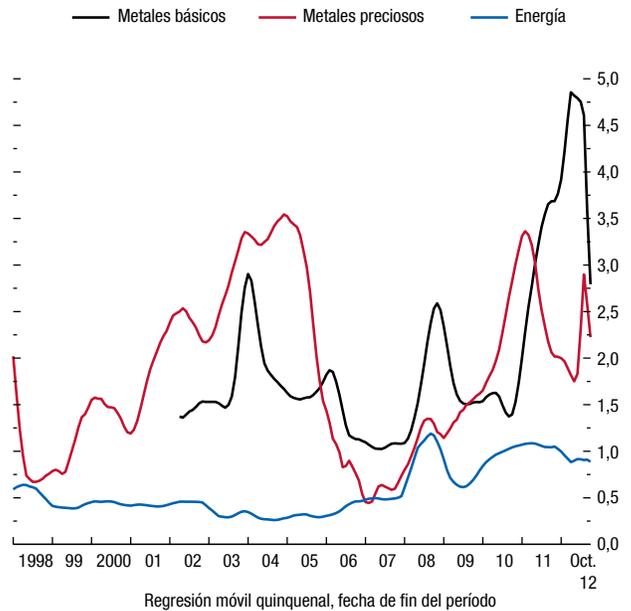
Gráfico 1.SE.10. Metales: Precios, demanda y perspectivas



Fuentes: Bloomberg, L.P.; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Aluminio, cobre, plomo, níquel, estaño y zinc.
²Derivadas de los precios de las opciones de futuros al 12 de marzo de 2013.

el cobre), los precios se mantuvieron elevados porque la oferta continúa desfalleciente; en el de otros (como el aluminio), en los últimos tiempos pasaron a la sección superior de la curva de costos de la industria, de modo que los riesgos a la baja para los precios son mucho menores. Los precios del aluminio se han mantenido relativamente bajos durante la última década gracias a las cuantiosas inversiones en altos hornos (en China y Oriente Medio). Sin embargo, persiste cierta escasez en el mercado actual: los mecanismos de financiamiento

Gráfico 1.SE.11. Contenido predictivo de los precios de los futuros sobre materias primas
(Desviación promedio respecto de la ausencia de sesgo de los precios de los futuros)



Fuentes: Bloomberg, L.P., y Chinn y Coibion (de próxima publicación).

contra resguardo de almacén han mantenido alejada del mercado una elevada proporción de las existencias.

Perspectivas: Las perspectivas de los precios de los metales están estrechamente vinculadas a la evolución del mercado chino, que consume más del 40% de todos los metales. El crecimiento de la demanda china se moderará, según las previsiones, a medida que la economía se oriente más hacia los servicios. Todavía hay planes para grandes proyectos de infraestructura, que se traducirán en riesgos al alza para los precios (gráfico 1.SE.10, panel 3). Sin embargo, el uso de los precios de los futuros sobre metales no está exento de salvedades importantes, ya que su poder predictivo parece haber disminuido (Chinn y Coibion, de próxima publicación). Por ejemplo, de 2009 a 2010, los precios del cobre subieron más de 100%, pero los futuros a 12 meses predecían un aumento de apenas 3% en ese período. Otras materias primas metalíferas, como el plomo, el níquel y el estaño, exhibieron patrones parecidos. Por el contrario, los precios de los futuros sobre petróleo y gas natural fueron predictores mucho más fiables de las variaciones efectivas de los precios en esos mercados durante el mismo período. El gráfico 1.SE.11 muestra el declive del poder predictivo de los precios de los futuros y el aumento de volatilidad en todos los mercados de materias primas.

Recuadro 1.1. La gran divergencia de las políticas

La actual recuperación mundial ha seguido una trayectoria inusitada en comparación con las tres recuperaciones mundiales anteriores¹. Concretamente, la recuperación tras la Gran Recesión presenta dos tipos de divergencias. El primero es la marcada divergencia de la actividad entre las economías avanzadas y las de mercados emergentes, hecho que observamos por primera vez en la edición de abril de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) y que persiste desde entonces². El segundo es la gran divergencia de las políticas monetarias y fiscales, que se ha ido acentuando en los últimos dos años. Este recuadro presenta, en primer lugar, un resumen del primer tipo de divergencia, y posteriormente analiza en detalle el segundo tipo.

Marcada divergencia de la actividad

En términos generales, la recuperación mundial en curso ha seguido el patrón de recuperaciones pasadas (gráfico 1.1.1). No obstante, esta evolución mundial oculta una marcada divergencia entre las actuales trayectorias de recuperación en las economías avanzadas y las de mercados emergentes. Más concretamente, esta recuperación ha sido la más débil en las economías avanzadas y la más fuerte en los mercados emergentes. Las economías avanzadas fueron el motor de recuperaciones mundiales pasadas; sin embargo, los mercados emergentes son responsables del grueso de la actual recuperación. A la luz de los pronósticos actuales, es probable que en los próximos años persista esta marcada divergencia de la actividad entre las economías avanzadas y de mercados emergentes.

Gran divergencia de las políticas

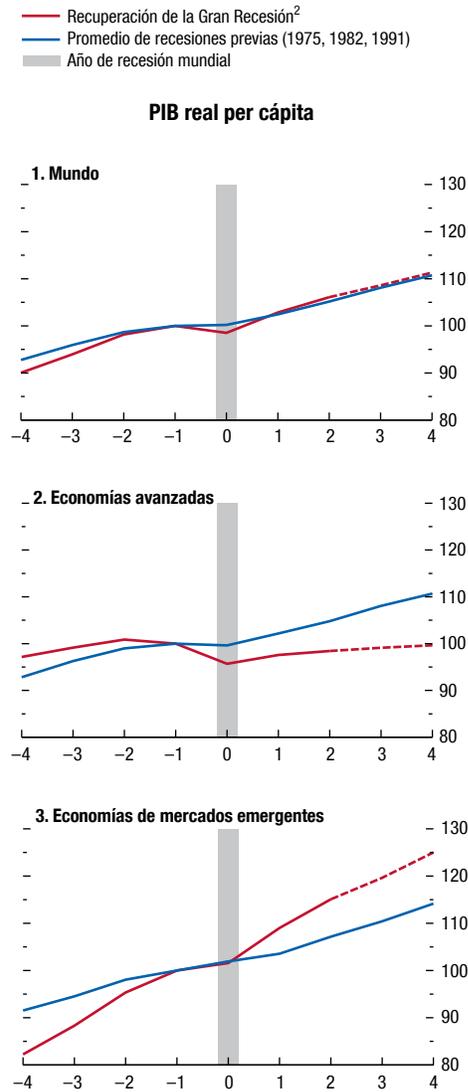
La segunda singularidad de la recuperación actual ha sido la pronunciada divergencia en las trayectorias de las

Los autores de este recuadro son M. Ayhan Kose, Prakash Loungani y Marco E. Terrones. Ezgi Ozturk, Bennet Voorhees y Tingyun Chen colaboraron en la investigación.

¹Este recuadro se centra en los episodios de recuperación tras las cuatro recesiones económicas mundiales en los últimos 50 años: 1975, 1982, 1991 y 2009. Una recesión mundial es un descenso del PIB real mundial per cápita acompañado de un amplio descenso en otros indicadores de actividad mundial, en concreto, producción industrial, comercio, flujos de capital, consumo de petróleo y empleo. Una recuperación mundial es un repunte de la actividad mundial en los tres o cuatro años que siguen a una recesión mundial. Se presenta un examen detallado de las recesiones y recuperaciones mundiales en Kose, Loungani y Terrones (2013).

²Véase el recuadro 1.2 del informe WEO de abril de 2012.

Gráfico 1.1.1. Recuperaciones divergentes¹
(Años en el eje de la abscisa; índices = 100 en el año previo a la recesión mundial)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

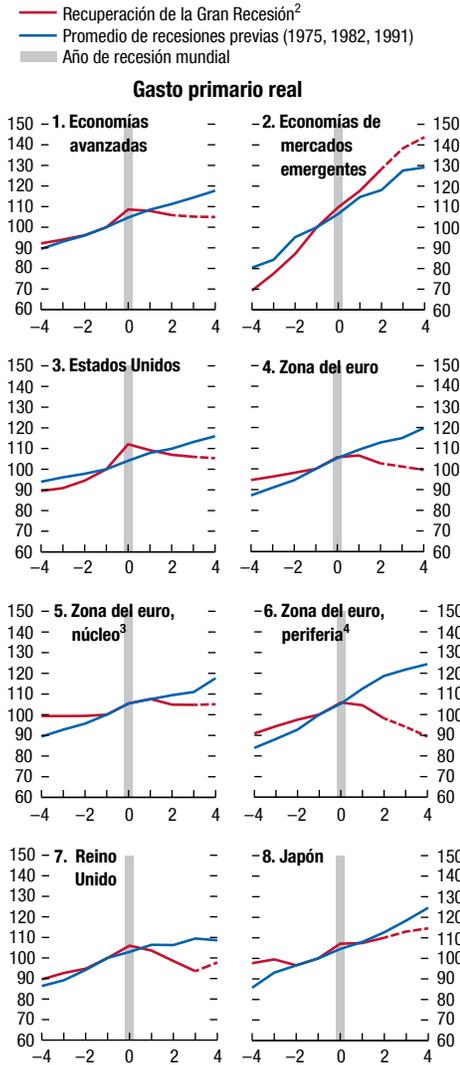
¹Los agregados están ponderados según la paridad del poder adquisitivo.

²Las líneas punteadas representan los pronósticos del informe WEO.

políticas fiscal y monetaria, especialmente en el caso de las economías avanzadas. En concreto, mientras que en episodios previos se alinearon las direcciones de las políticas fiscal y monetaria, en la recuperación actual estas han seguido direcciones opuestas. Dado que el interés se centra en las propiedades cíclicas de las políticas fiscal y monetaria, utilizamos indicadores específicos de las

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.2. Gasto público durante las recesiones y recuperaciones mundiales¹
 (Años desde la recesión mundial en el eje de la abscisa;
 índices = 100 en el año previo a la recesión mundial)



Fuentes: FMI, base de datos de *Public Finances in Modern History*; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹ Los agregados están ponderados según la paridad del poder adquisitivo.
² Las líneas puntuadas representan los pronósticos del informe WEO.
³ Alemania y Francia.
⁴ España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal.

políticas (es decir, gasto público primario real, tasa de interés a corto plazo y tasa de crecimiento de los activos de bancos centrales) que dan una buena idea de la orientación de la política cíclica (Kaminsky, Reinhart y Végh, 2005). Otros indicadores (como la relación déficit público/PIB o las tasas de interés real a corto plazo) a menudo introducen ruido.

En cuanto a la política fiscal, las trayectorias actuales y proyectadas del gasto público en las economías avanzadas son muy diferentes a las trayectorias seguidas en recuperaciones anteriores, en las que la política fue decididamente expansiva, con incrementos en el gasto público primario real. En algunas economías avanzadas, especialmente en Estados Unidos, el estímulo fiscal introducido al inicio de la crisis financiera ha sido mucho mayor que en recesiones anteriores. Sin embargo, el estímulo se retiró temprano en la posterior recuperación. Específicamente, el gasto disminuyó en los primeros dos años de esta recuperación mundial y se espera que continúe decreciendo ligeramente en los próximos años (gráfico 1.1.2).

Este patrón es también aplicable a otras grandes economías avanzadas. Entre ellas, la zona del euro y el Reino Unido muestran desviaciones marcadas respecto a sus trayectorias típicas de gasto público en el pasado³. En cambio, en las economías de mercados emergentes la recuperación actual ha venido acompañada de una política fiscal más expansiva que en episodios previos. Esto ha sido posible gracias a una situación fiscal más sólida que en el pasado.

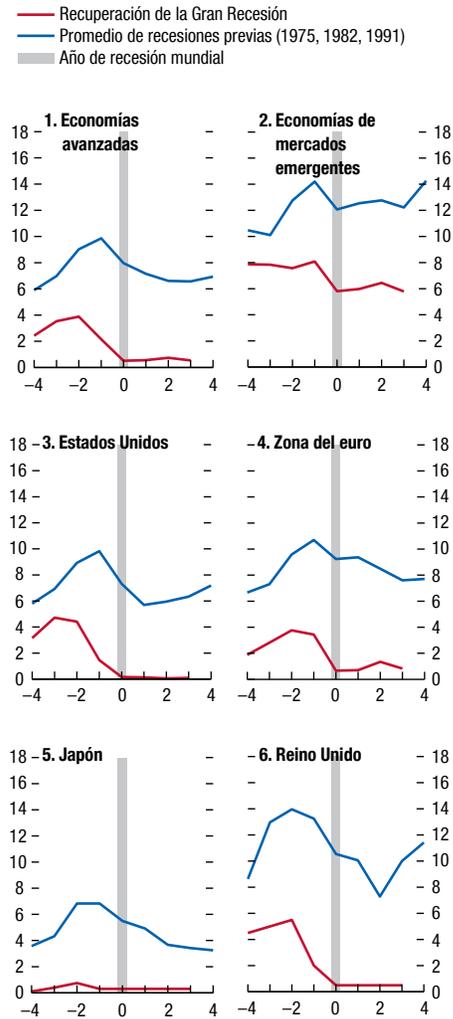
Las políticas monetarias en las economías avanzadas han sido excepcionalmente acomodaticias durante la recuperación más reciente en comparación con episodios pasados (gráfico 1.1.3). En particular, las tasas de política monetaria han alcanzado mínimos históricos y los balances de los bancos centrales de las principales economías avanzadas se han expandido drásticamente en comparación con episodios anteriores (gráfico 1.1.4). La política monetaria de las economías de mercados emergentes también ha respaldado la actividad económica en mayor grado que en el pasado.

³ Para simplificar presentamos la media de los tres episodios previos, si bien el patrón general que describe esta media es también válido para cada uno de los episodios (Kose, Loungani y Terrones, 2013). Los resultados relativos al gasto primario no varían mucho al excluir de la muestra de economías avanzadas a los países de la periferia de la zona del euro.

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.3. Tasas de interés a corto plazo durante las recesiones y recuperaciones mundiales¹

(Porcentaje; años desde la recesión mundial en el eje de la abscisa)

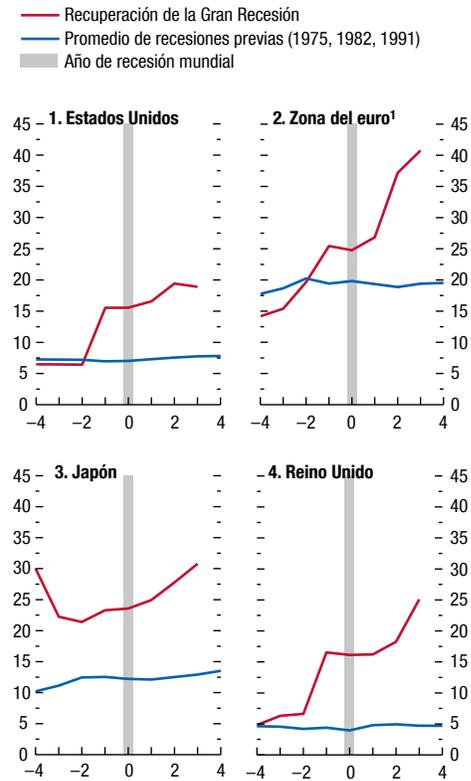


Fuentes: Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los agregados son ponderaciones de mercado en función del PIB en dólares de EE.UU.; se excluyen las observaciones de países con una inflación 50% superior al año previo. Se utiliza la tasa de política monetaria como serie principal. Se emplean las tasas de las letras del Tesoro a tres o cuatro meses como variable sustitutiva si la serie de datos es más larga.

Gráfico 1.1.4. Activos de bancos centrales en las principales economías avanzadas durante las recesiones y recuperaciones mundiales

(Porcentaje del PIB real en el año previo a la recesión mundial; años desde la recesión mundial en el eje de la abscisa)



Fuentes: Banco de Inglaterra; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los agregados son ponderaciones de mercado en función del PIB en dólares de EE.UU. No se dispone de datos antes de 1975.

Recuadro 1.1 (continuación)

¿Cómo se explica esta divergencia de las políticas?

La moderación del estímulo fiscal y del ritmo de consolidación en esta recesión y recuperación posiblemente se deban a las elevadas relaciones de deuda pública/PIB y a los fuertes déficits. Las economías avanzadas entraron en la Gran Recesión con niveles de deuda muy superiores a recesiones pasadas (gráfico 1.1.5). Estos elevados niveles de deuda obedecen a una combinación de factores, como las políticas fiscales expansivas en el período previo a la recesión, medidas de apoyo al sector financiero y considerables pérdidas de ingresos ocasionadas por la severidad de la Gran Recesión. Los niveles de déficit en algunas economías avanzadas son actualmente abultados, en parte debido al desplome de los ingresos. Además, las crisis de deuda soberana en algunos países de la periferia de la zona del euro y los desafíos relativos al acceso a los mercados instan a estas economías a acelerar sus planes de consolidación fiscal⁴. Al mismo

⁴Las reformas estructurales en los países en crisis —por ejemplo, reformas de los mercados de trabajo, bienes y productos— son también muy importantes para recobrar la competitividad e incluso ascender en la cadena de valor.

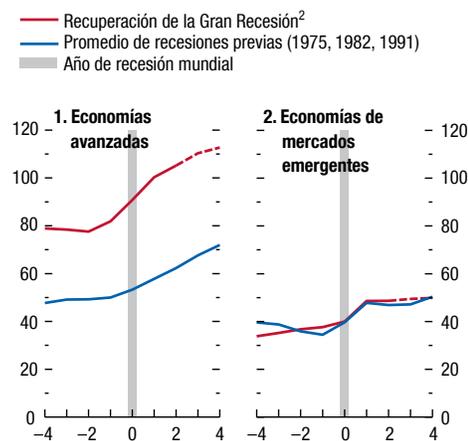
tiempo, se contaba con mayor margen de maniobra en materia de política monetaria, porque las tasas de interés al principio de la recesión eran mucho más bajas que en el pasado (gráfico 1.1.6).

Por sí solos, los hechos aquí expuestos no permiten determinar si la diferente combinación de políticas en esta recesión y recuperación fue o no adecuada⁵. Las respuestas de política pueden haber sido razonables dado el correspondiente margen de maniobra en materia de política fiscal y monetaria en las economías avanzadas. Pero también existen preocupaciones. Si bien la política monetaria ha sido eficaz, las autoridades económicas tuvieron que recurrir a medidas no convencionales. Pese a ellas, el límite cero de las tasas de interés y el grado de perturbación financiera durante la crisis han reducido el grado de influencia

⁵Existen numerosos estudios sobre los factores tras la anémica recuperación de las economías avanzadas. Algunos sostienen que las recuperaciones tras perturbaciones financieras tienden a ser más tenues y prolongadas; otros destacan la importancia de niveles relativamente más elevados de incertidumbre macroeconómica y en torno a las políticas (véanse detalles en Reinhart y Rogoff, 2009; Claessens, Kose y Terrones, 2012; Bloom, Kose y Terrones, 2013).

Gráfico 1.1.5. Relación deuda pública/PIB durante las recesiones y recuperaciones mundiales¹

(Porcentaje del PIB real en el año previo a la recesión mundial; años desde la recesión mundial en el eje de la abscisa)



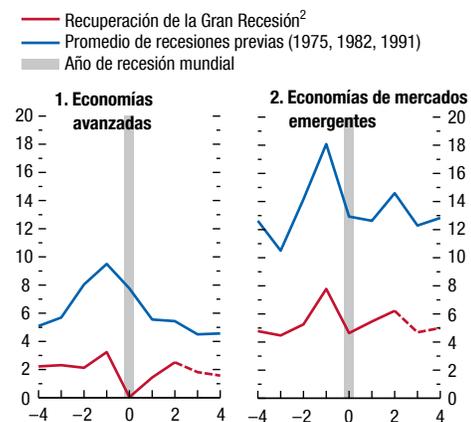
Fuentes: FMI, base de datos de *Public Finances in Modern History*; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*; y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los agregados son ponderaciones de mercado en función del PIB en dólares de EE.UU.

²Las líneas puntuadas representan los pronósticos del informe WEO.

Gráfico 1.1.6. Inflación durante las recesiones y recuperaciones mundiales¹

(Porcentaje; años desde la recesión mundial en el eje de la abscisa)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los agregados son ponderaciones de mercado en función del PIB en dólares de EE.UU. Se excluyen las observaciones de países con una inflación 50% superior al año previo.

²Las líneas puntuadas representan los pronósticos del informe WEO.

Recuadro 1.1 (continuación)

de la política monetaria. Esto, sumado a la magnitud de la capacidad ociosa en estas economías, puede haber amplificado el impacto de las políticas fiscales contractivas⁶. Tras cuatro años de tímida recuperación,

⁶Un gran número de estudios analiza la eficacia de las políticas fiscal y monetaria en estas circunstancias. Véase más información sobre la eficacia de las políticas fiscales en Blanchard y Leigh (2013); Christiano, Eichenbaum y Rebelo (2011); y Auerbach y Gorodnichenko (2012). En cuanto a la eficacia de las políticas monetarias, véanse Eggertsson y Woodford (2003); Krishnamurthy

es posible que las autoridades económicas tengan que preocuparse del riesgo de sobrecargar la política monetaria, ya que se está exigiendo de ella más de lo que tradicionalmente se suele obtener.

y Vissing-Jorgensen (2011); Carvalho, Eusipe y Grisse (2012), y Swanson y Williams (2013), entre otros. Algunos estudios argumentan que las políticas monetarias acomodaticias deben ir unidas a políticas fiscales expansivas, especialmente en el caso de países con suficiente espacio fiscal (Corsetti, 2012; De Grauwe y Ji, 2013; Werning, 2012; Turner, 2013; McCulley y Pozsar, 2012).

Recuadro 1.2. Sobreendeudamiento público y desempeño del sector privado

En algunas economías avanzadas, el rápido crecimiento de la deuda pública aunado a un desempeño económico débil podría reflejar la influencia de los mecanismos de sobreendeudamiento. Los estudios al respecto presuponen que a mayores niveles de deuda, menores serán la actividad y la probabilidad de que se reintegre la deuda en su totalidad; pasado un determinado umbral, un incremento en la deuda nominal puede realmente reducir los pagos de la deuda totales esperados (a valor presente) (Myers, 1977; Krugman, 1988). A la inversa, en el tramo descendente de la llamada curva de Laffer sobre la deuda —es decir, cuando el valor de la deuda disminuye por debajo de su valor facial— la reestructuración de la deuda puede beneficiar tanto a deudores como a acreedores.

Los efectos de un alto nivel de deuda sobre la actividad económica

El sobreendeudamiento puede incidir en la actividad económica de diversas maneras. Cuantiosos pagos de la deuda pueden reducir la inversión pública, que, a su vez, puede contraer la inversión privada¹. Un elevado nivel de deuda puede limitar el alcance de las políticas fiscales anticíclicas, incrementando la volatilidad y restringiendo la actividad del sector privado. Además, puede reducir los incentivos del gobierno para promulgar una estabilización y reformas de política que fomenten el crecimiento, pues los beneficios resultantes se destinarán al servicio de la deuda externa. Conforme aumenta el riesgo de distorsión tributaria sobre las utilidades, la renta del capital y los activos, una deuda elevada generalmente desincentiva el ahorro y la inversión privados. Esto, a su vez, incide negativamente en el crecimiento y agrava el sobreendeudamiento.

Gran parte del trabajo empírico en materia de sobreendeudamiento busca identificar el “umbral de sobreendeudamiento” a partir del cual se torna negativa la correlación entre la deuda y el crecimiento. Los distintos estudios llegan a resultados similares en términos generales: por encima de un umbral de aproximadamente el 95% del PIB, un incremento en 10 puntos porcentuales en la relación deuda/PIB

El autor principal de este recuadro es Romain Ranciere. Bennet Voorhees y Tingyun Chen colaboraron en la investigación.

¹Clements, Bhattacharya y Nguyen (2003) concluyen que para países de bajo ingreso un aumento de un punto porcentual del PIB en el servicio de la deuda provoca una reducción de la inversión pública de alrededor 0,2 puntos porcentuales del PIB.

está asociado a una contracción en el crecimiento anual de aproximadamente entre 0,15 y 0,20 puntos porcentuales (Kumar y Woo, 2010; Caner, Grennes y Koehler-Geib, 2010; Cecchetti, Mohanty y Zampolli, 2011; Ursua y Wilson, 2012).

Pero los estudios empíricos presentan limitaciones en cuanto a los efectos económicos del sobreendeudamiento. Por ejemplo, los países con elevados niveles de deuda pueden acusar un crecimiento bajo por otros motivos que habitualmente no recogen los modelos econométricos. De hecho, algunos estudios no encuentran relación causal entre una deuda elevada y un menor crecimiento. En la edición de octubre de 2012 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o informe GFSR) se aduce que los países con una deuda superior al 100% del PIB tienen un crecimiento menor, pero al mismo tiempo se afirma que los países con coeficientes de deuda altos pero en descenso crecieron más rápidamente que los países con coeficientes de deuda más bajos pero en alza. Las estimaciones de los rangos a partir de los cuales la deuda se convierte en un problema incluyen a menudo amplios intervalos de confianza, típicamente de entre 10 y 15 puntos porcentuales, en torno al umbral estimado. Además, la mayoría de los estudios sobre las regresiones en varios países no modelizan directamente los canales a través de los que la deuda pública afecta al crecimiento de la economía.

Los efectos de una deuda elevada en Irlanda y Grecia

Este recuadro reconoce que un incremento en la deuda pública no afecta similarmente a todos los segmentos de la economía e utiliza datos microeconómicos para obtener información sobre el funcionamiento del mecanismo de sobreendeudamiento. En concreto, analiza los canales de transmisión de los riesgos por tensiones fiscales y soberanas aunados a elevados niveles de deuda en dos economías de la periferia de la zona del euro, Irlanda y Grecia². Ante un rápido incremento de la deuda pública, las empresas pueden esperar mayor tributación, menor gasto público y otros costos en el futuro, incluidos los relativos a una posible cesación de pagos de la deuda soberana. Al anticipar estos costos, disminuye el valor de mercado de estas empresas. A la inversa, la reestructuración de la deuda podría mejorar

²Los resultados se basan en Imbs y Ranciere (2012), que incluyen datos para un conjunto más amplio de países europeos.

Recuadro 1.2 (continuación)

el desempeño empresarial y aumentar las valoraciones de mercado. A diferencia de los estudios existentes, el presente análisis no pretende evaluar el impacto que tienen las variaciones de la deuda agregada sobre el crecimiento agregado, sino arrojar luz sobre los posibles efectos distributivos en los sectores de la economía.

Los rescates a gran escala del sector financiero por parte del gobierno y las reestructuraciones de la deuda soberana son un experimento cuasinnatural para estudiar este canal. El primer caso generalmente implica cuantiosas transferencias de los gobiernos a los bancos, incluidos sus acreedores externos, y el segundo conlleva lo contrario cuando las entidades bancarias mantienen posiciones elevadas de títulos públicos reestructurados en sus libros. El análisis se centra en el anuncio de dos sucesos de este tipo: el rescate del sector financiero irlandés el 29 de septiembre de 2008 y la reestructuración de la deuda griega el 21 de febrero de 2012. Ambos acontecimientos marcaron profundos cambios en la deuda soberana³. En ambos casos analizamos los rendimientos acumulados anormales de las acciones empresariales, según el modelo siguiente:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i RM_t + \sum_{\tau=t_1}^{t_1+2} \delta_{\tau} D_{\tau,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (1.2.1)$$

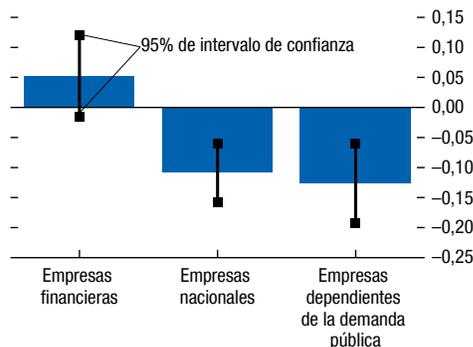
en el que α_i es la interceptada correspondiente a una empresa específica, $R_{i,t}$ denota el rendimiento de la acción de la empresa i en el momento t , RM_t es el rendimiento general del mercado de acciones en el momento t para Irlanda o Grecia, y $D_{\tau,t}$ es una variable indicadora de suceso-tiempo que adopta el valor 1 en el momento t_1 , cuando se anuncia el rescate o la reestructuración, y durante los dos días siguientes. Utilizamos concretamente los rendimientos acumulados anormales del período de tres días; es decir, la suma de las estimaciones de δ_{τ} ⁴. Obsérvese que este enfoque no considera rendimientos anormales por anticipación de los dos sucesos⁵.

³El costo fiscal asociado al rescate irlandés equivale al 41% del PIB, y la relación deuda/PIB aumentó de un 24% en 2007 al 65% en 2009 (Laeven y Valencia, 2012). La reestructuración de la deuda griega, finalizada en marzo de 2012, recortó alrededor de la mitad de la deuda pública griega frente a acreedores privados. El FMI prevé que la relación deuda/PIB en Grecia se reduzca del 174% en 2012 al 120% en 2013.

⁴El impacto diferencial del anuncio de rescate o reestructuración en los distintos subconjuntos de empresas lo captan los términos de interacción.

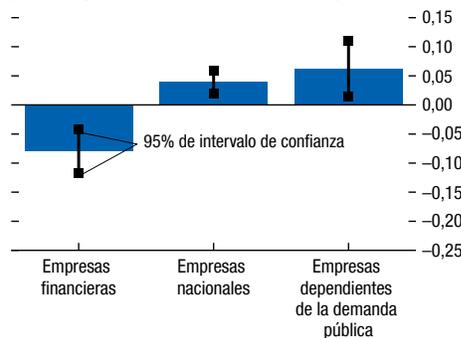
⁵Los resultados permanecen prácticamente invariables al añadir en la ecuación 1.2.1 el rendimiento de los mercados accionarios mundiales como segundo factor.

Gráfico 1.2.1. Rendimientos acumulados anormales de empresas irlandesas cotizadas durante el rescate bancario de 2009
(Porcentaje; 29 de septiembre al 1 de octubre de 2008)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 1.2.2. Rendimientos acumulados anormales de empresas griegas cotizadas durante la reestructuración de la deuda de 2012
(Porcentaje; 23 al 25 de febrero de 2012)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Consideramos tres subconjuntos de empresas para estudiar el efecto de los sucesos en los distintos segmentos de la economía: empresas financieras; empresas nacionales, definidas como empresas sin activos externos (Grecia) o con menos de un 20% de activos externos (Irlanda), y empresas que operan en sectores en los que la demanda pública representa al menos un 10% de las ventas⁶.

⁶En reflejo de su elevado grado de apertura financiera, los activos externos equivalen a más del 20% de los activos totales para el 75% de empresas irlandesas cotizadas (para las que se dispone de información sobre sus posiciones en activos externos). En Grecia, en cambio, el 75% de las empresas cotizadas mantienen más de un 20% de activos externos, lo que explica el umbral de cero.

Recuadro 1.2 (continuación)

El gráfico 1.2.1 de Irlanda y el 1.2.2 de Grecia muestran, para cada uno de los tres subconjuntos, las estimaciones puntuales de los rendimientos acumulados anormales y los respectivos intervalos de confianza del 95%.

En Irlanda, el rendimiento general del mercado de acciones desciende un 3,7% durante el período de tres días, mientras que el rendimiento general de los mercados accionarios mundiales desciende tan solo un 1,7% en el mismo período. En principio, el rescate de un banco debería ayudar a la economía en el corto plazo.

En este caso, no obstante, el rescate supuso que el gobierno asumiera un gran monto de pasivos externos, y el impacto de esto varió ampliamente entre los distintos tipos de empresas. Las del sector financiero presentan rendimientos anormales positivos (aunque no significativamente distintos de cero). Para estas empresas, cualquier expectativa de una tributación mayor en el futuro parece compensarse por los beneficios inmediatos del rescate. Sin embargo, las empresas nacionales y las que dependen de la demanda del gobierno presentan un rendimiento anormal notablemente negativo. Esto sugiere que el incremento (inesperado) de la deuda pública afectó negativamente al sector privado a corto plazo a través tanto del canal de tributación como de la demanda.

En Grecia, el rendimiento general del mercado de acciones desciende un 1,3% durante el período

de tres días, mientras que el rendimiento general de los mercados accionarios mundiales no varía en ese período. Esta respuesta es probablemente reflejo de que, en general, existían amplias expectativas de reestructuración o que el sobreendeudamiento persistió incluso tras la reestructuración. Las empresas financieras muestran rendimientos anormales acumulados notablemente negativos, probablemente relacionado con su elevada posición de deuda pública. Las empresas nacionales revelan rendimientos anormales positivos, ligeramente mayores que los del mercado en general. Las empresas que dependen de la demanda del gobierno presentan rendimientos anormales aún más positivos, lo que sugiere que la reestructuración de la deuda despeja el canal de la demanda.

Por último, esta metodología permite identificar el impacto distributivo de un rescate y de la reestructuración de una deuda sobre los distintos sectores, pero no puede mostrar el impacto agregado que tienen las variaciones de la deuda del gobierno sobre el crecimiento económico a largo plazo.

Este análisis sugiere que los canales del riesgo fiscal y de la cesación de pagos del sobreendeudamiento soberano pueden haber influido en Irlanda y Grecia. La transferencia de pasivos futuros y actuales entre el sector privado y el gobierno, así como entre diversos sectores, reviste una importancia fundamental para comprender el funcionamiento de este mecanismo.

Recuadro 1.3. La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro

Este recuadro pasa revista a los distintos factores que ocasionaron un aumento del déficit externo y sus implicaciones macroeconómicas en España, Grecia, Irlanda y Portugal (gráfico 1.3.1, panel 1)¹. La principal conclusión es que los déficits aumentaron debido al auge de las importaciones en algunos países, a la caída de las transferencias en otros y al deterioro de los pagos de ingresos en todos ellos. Las exportaciones no disminuyeron sustancialmente entre 2000 y 2007, pero, en adelante, es necesario mejorar el desempeño de las exportaciones a medida que estas economías avanzan hacia el pleno empleo.

Una opinión generalizada es que el deterioro de los déficits en cuenta corriente en la periferia de la zona del euro tuvo su origen en el deterioro del desempeño de las exportaciones. El patrón de empeoramiento continuo de los saldos en cuenta corriente —partiendo de déficits ya elevados con la adopción del euro— y el deterioro de las medidas convencionales de competitividad de precios parece corroborar esta opinión (gráfico 1.3.1, paneles 2 y 3). El debilitamiento de las exportaciones puede reflejar salarios que crecen a mayor velocidad que la productividad en el sector de bienes transables, lo que implica un aumento del costo unitario de la mano de obra y la apreciación del tipo de cambio efectivo real. Otra explicación es que mermó el desempeño de las exportaciones de estas economías al no lograr ascender en la cadena de valor mientras sus socios comerciales aumentaban progresivamente la calidad de sus exportaciones².

De hecho, las exportaciones (en porcentaje del PIB) de la mayoría de las economías de la periferia se mantuvieron relativamente estables o aumentaron durante la década de 2000. Además, las cuotas de mercado de las exportaciones de mercancías no variaron en estos países durante dicho período (gráfico 1.3.1, paneles 4 y 5)³. Todo ello se produjo en un contexto de distintas

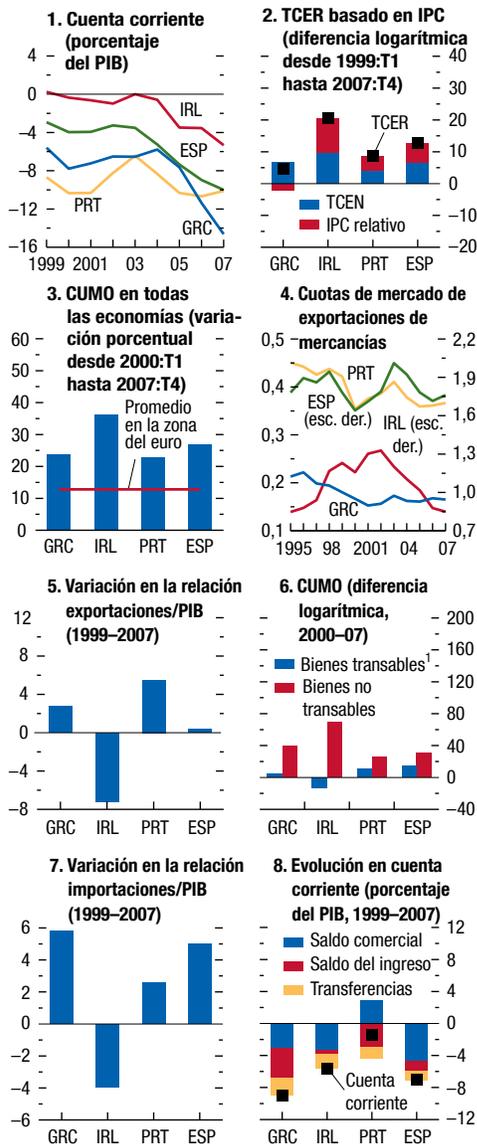
Los autores de este recuadro son Joong Shik Kang y Jay Shambaugh. Bennet Voorhees y Tingyun Chen colaboraron en la investigación. Véase un análisis más detallado en Kang y Shambaugh (de próxima publicación).

¹Este recuadro se centra en los cuatro países de la zona del euro que a finales de 2007 tenían los mayores niveles de déficit en cuenta corriente antes de la crisis.

²Véase un análisis más detallado en Chen, Milesi-Ferretti y Tresselt (2012).

³La cuota de Irlanda en el comercio de mercancías disminuyó mientras que en el comercio de servicios aumentó con el cambio a una mayor dependencia en servicios en la década de 2000 (Nkusu, 2013).

Gráfico 1.3.1. Evolución en Europa antes de la crisis



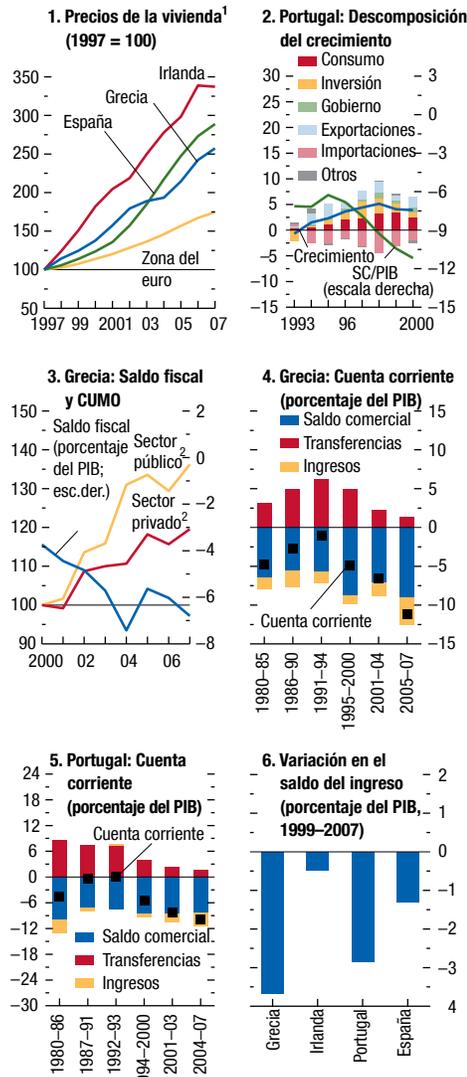
Fuentes: Eurostat; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IPC = índice de precios al consumidor; TCER = tipo de cambio efectivo real; TCEN = tipo de cambio efectivo nominal; CUMO = Costos unitarios de la mano de obra; GRC = Grecia; IRL = Irlanda; PRT = Portugal; ESP = España.

¹Los sectores transables abarcan agricultura; silvicultura y pesca; industria excepto construcción, comercio, viajes, alojamiento y alimentación; información y comunicaciones, y seguros financieros.

Recuadro 1.3 (continuación)

Gráfico 1.3.2. Trayectorias diferentes hacia elevados déficits en cuenta corriente



Fuentes: Eurostat; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: CUMO = Costos unitarios de la mano de obra; SC/PIB = saldo comercial como porcentaje del PIB.
¹Índice de precios de vivienda libre en España, precios de la vivienda en áreas urbanas de Grecia y precios de la vivienda en todo el país en Irlanda y la zona del euro.
²2000 = 100, escala de la izquierda.

evoluciones en el sector de bienes transables, en que el costo unitario de la mano de obra estaba contenido, y en los sectores de bienes no transables, en los que esto no ocurría. Fue el aumento del costo unitario de la mano de obra en los sectores no transables lo que provocó el deterioro generalizado del costo unitario de mano de obra en la economía (gráfico 1.3.1, panel 6). Por lo tanto, es más probable que la causa del deterioro de los saldos en cuenta corriente fuera el aumento de las importaciones o factores no relacionados con el comercio (gráfico 1.3.1, paneles 7 y 8)⁴. El aumento de las importaciones tuvo un papel importante en la agudización de los desequilibrios externos en algunos países, consecuencia en diverso grado de los siguientes factores: auges de la demanda interna debidos a la entrada de capitales, excesivo optimismo sobre el futuro o excesos fiscales. Los auges provocados por la entrada de capitales y las bajas tasas de interés impulsaron el producto, incrementaron los costos unitarios de la mano de obra en los sectores de bienes no transables y generaron burbujas inmobiliarias en Irlanda, Grecia y España (gráfico 1.3.2, panel 1). El optimismo en torno a un mayor crecimiento futuro hizo repuntar el consumo y la inversión, y contribuyó al aumento de los costos unitarios de la mano de obra y al crecimiento, especialmente en Grecia y Portugal a mediados de la década de 1990 (gráfico 1.3.2, panel 2)⁵. Los abultados déficits fiscales contribuyeron al aumento del déficit en cuenta corriente en el período anterior a la crisis en Grecia, pero no así en los demás países (gráfico 1.3.2, paneles 3 y 4).

Los cambios en los factores no comerciales se sumaron a los desequilibrios externos. En particular, las transferencias disminuyeron, pero en lugar de provocar una reducción de la demanda interna y reequilibrar el comercio, fueron reemplazadas por préstamos (quizá debido a la persistencia del hábito). En consonancia, los déficits comerciales reflejan el hecho de que el consumo y las importaciones no cayeron con la contracción del ingreso. Este fue el caso de tanto Grecia como Portugal y uno de los elementos que les llevaron a fallar con persistencia en la corrección de los desequilibrios existentes en el momento de la adopción del euro. (El déficit comercial ha sido elevado durante

⁴Gaulier y Vicard (2012) también argumentan que el peor desempeño de las exportaciones no generó los desequilibrios.

⁵Lane y Pels (2012) demuestran que el saldo en cuenta corriente cayó en los países con previsiones de mayor crecimiento.

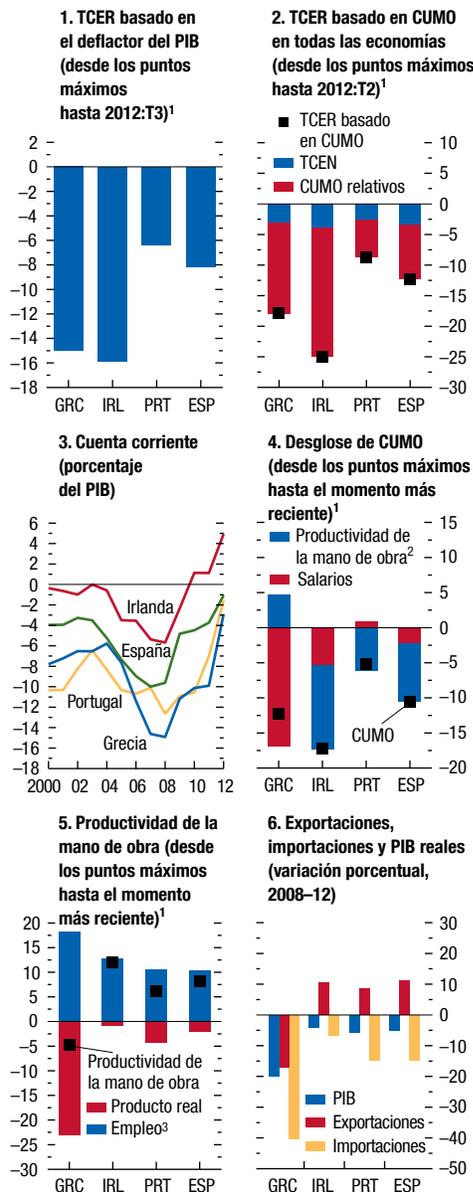
Recuadro 1.3 (continuación)

más de 30 años). Además, en todas las economías de la periferia, el deterioro de los desequilibrios externos se tradujo en un incremento de los pagos de ingresos netos, lo que amplificó los desequilibrios. Curiosamente, la balanza comercial de Portugal permaneció relativamente estable durante este período (gráfico 1.3.2, panel 5). A pesar de ello, al registrar persistentes déficits en cuenta corriente, Portugal —al igual que otras economías de la periferia— tuvo que incrementar los pagos de ingresos netos para contrarrestar el crecimiento de la deuda externa (gráfico 1.3.2, panel 6).

Desde la crisis han mejorado los indicadores de competitividad basados en el precio, si bien no han recuperado los niveles previos a 1999, y se han contraído los déficits en cuenta corriente. Esta mejora se debe en parte a cuestiones cíclicas y en parte a estructurales, pero no es fácil separar ambas. Gran parte de la recuperación de los saldos en cuenta corriente se ha debido a la contracción en las importaciones (gráfico 1.3.3, paneles 1–4). Asimismo, la mejora de los costos unitarios de la mano de obra se ha debido principalmente a la reducción del empleo; el desempleo es muy alto y el producto se sitúa considerablemente por debajo del nivel potencial (gráfico 1.3.3, paneles 5 y 6). Al contrario, el repliegue de los auges de demanda insostenibles ha contribuido a la contracción de las importaciones —y pueden por ello ser en parte sostenibles— e, independientemente de la causa, han mejorado los costos unitarios de la mano de obra. Aun así, se requerirá una mejora considerable del desempeño de las exportaciones para que los déficits no resurjan a medida que estos países avanzan hacia el pleno empleo. A ello contribuirá una mejora de la competitividad y, conforme estos países se ajustan, el respaldo externo les ayudará a compensar sus elevados pagos de ingresos netos. Por último, aunque ajustar los precios relativos puede alentar la competitividad, será importante sostener el crecimiento del PIB nominal en estos países para no comprometer su capacidad de gestionar sus elevados niveles de deuda⁶.

⁶Véase un análisis más detallado en Shambaugh (2012).

Gráfico 1.3.3. Evolución en Europa tras la crisis



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

Nota: TCER = tipo de cambio efectivo real; TCEN = tipo de cambio efectivo nominal; CUMO = costos unitarios de la mano de obra; GRC = Grecia; IRL = Irlanda; PRT = Portugal; ESP = España.

¹Los puntos máximos son 2009:T4 para Grecia, 2008:T4 para Irlanda, 2009:T1 para Portugal y 2009:T2 para España (basados en costos unitarios de la mano de obra). Los momentos más recientes son 2012:T3 para Irlanda y 2012:T4 para el resto de los países.

²El signo negativo indica mejora en la productividad de la mano de obra.

³El signo positivo indica reducción del empleo.

Referencias

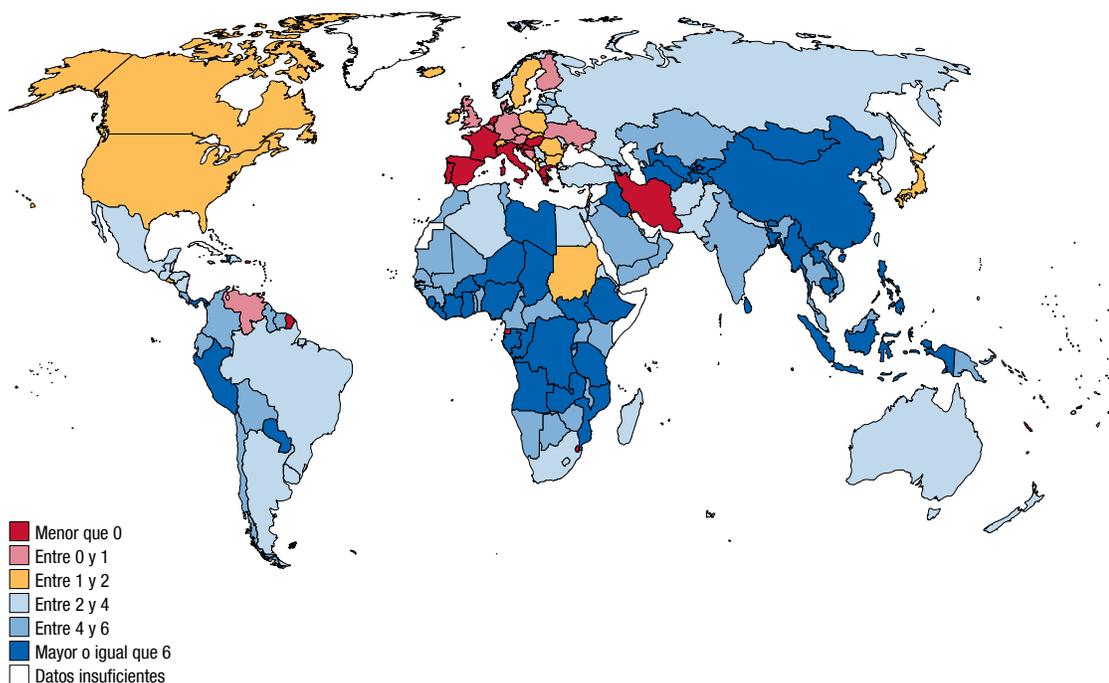
- Auerbach, Alan, y Yuriy Gorodnichenko, 2012, “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy”, *American Economic Journal—Economic Policy*, vol. 4, No. 2, págs. 1–27.
- Beidas-Strom, Samya, y Andrea Pescatori, de próxima publicación, “Oil Price Determinants, the Role of Shocks, and Short Run Elasticities—Evidence from an Estimated Sign-Restricted VAR of the Global Oil Market”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bems, Rudolf, y Robert C. Johnson, 2012, “Value-Added Exchange Rates”, NBER Working Paper No. 18498 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Blanchard, Olivier, y Daniel Leigh, 2013, “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers”, IMF Working Paper No. 13/1 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Bloom, Nicholas, M. Ayhan Kose y Marco E. Terrones, 2013, “Inmovilizados por la incertidumbre”, *Finanzas & Desarrollo*, vol. 50, No. 1, págs. 38–41.
- Caner, Mehmet, Thomas Grennes y Fritzi Koehler-Geib, 2010, “Finding the Tipping Point—When Sovereign Debt Turns Bad”, World Bank Policy Research Working Paper No. 5391 (Washington: Banco Mundial).
- Carvalho, Carlos, Stefano Eusipe y Christian Grisse, 2012, “Policy Initiatives in the Global Recession: What Did Forecasters Expect?”, *Current Issues in Economics and Finance*, vol. 18, No. 2.
- Cecchetti, Stephen, Madhusudan Mohanty y Fabrizio Zampolli, 2011, “The Real Effects of Debt” (inédito; Basilea: Banco de Pagos Internacionales).
- Chen, Ruo, Gian-Maria Milesi-Ferretti y Thierry Tresselt, 2012, “External Imbalances in the Euro Area”, IMF Working Paper No. 12/236 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Chinn, Menzie, y Olivier Coibion, de próxima publicación, “The Predictive Content of Commodity Futures”, *Journal of Futures Markets*.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum y Sergio Rebelo, 2011, “When Is the Government Spending Multiplier Large?”, *Journal of Political Economy*, vol. 119, No. 1, págs. 78–121.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose y Marco E. Terrones, 2012, “How Do Business and Financial Cycles Interact?”, *Journal of International Economics*, vol. 87, No. 1, págs. 178–90.
- Clements, Benedict J., Rina Bhattacharya y Toan Quoc Nguyen, 2003, “External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries”, IMF Working Paper No. 03/249 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Corsetti, Giancarlo, 2012, “Has Austerity Gone Too Far?”, VoxEU.
- Decressin, Jörg, y Douglas Laxton, 2009, “Gauging Risks for Deflation”, IMF Staff Position Note No. 09/01 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- De Grauwe, Paul, y Yuemei Ji, 2013, “Panic-Driven Austerity in the Eurozone and Its Implications”, VoxEU.
- Eggerstsson, Gauti, y Michael Woodford, 2003, “The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy”, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 34, No. 1, págs. 139–235.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2012a, *Pilot External Sector Report* (Washington).
- , 2012b, “A Survey of Experiences with Emerging Market Sovereign Debt Restructurings” (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/060512.pdf.
- Gaulier, Guillaume, y Vincent Vicard, 2012, “Current Account Imbalances in the Euro Area: Competitiveness or Demand Shock?”, *Bank of France Quarterly Selection of Articles*, No. 27.
- Imbs, Jean, y Romain Ranciere, 2012, “A European Hangover”, estudio presentado en la conferencia sobre deuda, crecimiento y políticas macroeconómicas, 6–7 de diciembre, Fráncfort.
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart y Carlos A. Végh, 2005, “When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies”, en *NBER Macroeconomics Annual 2004*, compilado por Mark Gertler y Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Kang, Joong Shik, y Jay Shambaugh, de próxima publicación, “The Evolution of Current Account Deficits in the GIPS and the Baltics: Many Paths to the Same Endpoint”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani y Marco E. Terrones, 2013, “Global Recessions and Global Recoveries” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kose, M. Ayhan, y Eswar Prasad, 2010, *Emerging Markets: Resilience and Growth Amid Global Turmoil* (Washington: Brookings Institution Press).
- Krishnamurthy, Arvind, y Annette Vissing-Jorgensen, 2011, “The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy”, *Brookings Papers on Economic Activity* (cuarto trimestre), págs. 215–75.
- Krugman, Paul, 1988, “Financing vs. Forgiving a Debt Overhang”, *Journal of Development Economics*, vol. 29, No. 3, págs. 253–68.
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , y Jaejoon Woo, 2010, “Public Debt and Growth”, IMF Working Paper No. 10/174 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Laeven, Luc, y Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises: An Update”, IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lane, Philip, y Barbara Pels, 2012, “Current Account Imbalances in Europe”, CEPR Discussion Paper No. DP8958 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Matheson, Troy, D., 2011, “New Indicators for Tracking Growth in Real Time”, IMF Working Paper No. 11/43 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder y Asad Zaman, 2013, “A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy”, IMF Working Paper No. 13/5 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- McCulley, Paul, y Zoltan Pozsar, 2012, “Does Central Bank Independence Frustrate the Optimal Fiscal-Monetary Policy Mix in a Liquidity Trap?” (inédito; Filadelfia, Pensilvania: Global Society of Fellows).
- Myers, Stewart, 1977, “Determinants of Corporate Borrowing”, *Journal of Financial Economics*, vol. 5, No. 2, págs. 147–75.
- Nkusu, Mwanza, 2013, “Boosting Competitiveness to Grow Out of Debt—Can Ireland Find a Way Back to Its Future?”, IMF Working Paper No. 13/35 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Reinhart, Carmen M., Vincent Reinhart y Kenneth Rogoff, 2012, “Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 26, No. 3, págs. 69–86.
- Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Shambaugh, Jay, 2012, “The Euro’s Three Crises”, *Brookings Papers on Economic Activity* (segundo trimestre), págs. 157–211.
- Swanson, Eric T., y John C. Williams, 2013, “Measuring the Effect of the Zero Lower Bound on Medium- and Longer-Term Interest Rates”, Working Paper No. 2012–02 (San Francisco: Banco de la Reserva Federal de San Francisco).
- Tobin, James, 1969, “A General Equilibrium Approach to Monetary Theory”, *Journal of Money Credit and Banking*, vol. 1, No. 1, págs. 15–29.
- Turner, Adair, 2013, “Debt, Money and Mephistopheles: How Do We Get Out of this Mess?” (inédito; Londres: Cass Business School).
- Ursua, Jose, y Dominic Wilson, 2012, “Risks to Growth from Build-ups in Public Debt”, *Global Economics Weekly*, No. 12/10.
- Werning, Iván, 2012, “Managing a Liquidity Trap: Monetary and Fiscal Policy” (inédito; Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

La balanza de riesgos para el crecimiento mundial ha mejorado desde la edición de octubre de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés), pero el camino hacia la recuperación sigue siendo accidentado e irregular para las economías avanzadas. En los últimos seis meses, las medidas de política adoptadas han reducido los riesgos de una crisis aguda tanto en Europa como en Estados Unidos, si bien las perspectivas de base para estas dos regiones son divergentes: en la zona del euro, el saneamiento de los balances y el hecho de que las condiciones crediticias aún son restrictivas siguen opacando las perspectivas de crecimiento, en tanto que en Estados Unidos las condiciones de base son más conducentes a la recuperación, aun cuando los recortes automáticos del gasto presupuestario (“secuestro del gasto”) inducen una consolidación fiscal mayor de la esperada. En muchas economías de

mercados emergentes y en desarrollo, la actividad ya ha repuntado tras registrar a mediados de 2012 una contracción que superó las previsiones. La aplicación de políticas más laxas en muchas de estas economías contribuyó a frenar esa desaceleración, y para Asia, América Latina y el Caribe (ALC) y África subsahariana se prevé que el crecimiento se afianzará aún más este año, en tanto que en la Comunidad de Estados Independientes (CEI) será similar al crecimiento del año pasado (gráfico 2.1). Oriente Medio y Norte de África (OMNA) constituye una notable excepción: se prevé que una pausa en la expansión de la producción de petróleo en los países exportadores de petróleo hará que el ritmo de crecimiento aminore transitoriamente en la región, mientras que los procesos de transición política en curso y las difíciles condiciones externas están impidiendo una recuperación más rápida en algunos países importadores de petróleo.

Gráfico 2.1. Mundo: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Si bien se han atenuado los riesgos extremos para las perspectivas mundiales y actualmente se presentan riesgos al alza, siguen predominando los riesgos a la baja y podrían tener importantes efectos de contagio entre las distintas regiones. Como se señala en el capítulo 1, persiste la posibilidad de nuevos reveses en la zona del euro, ya sea debido a la fatiga del ajuste o a una pérdida más generalizada de impulso de las reformas. Un riesgo extremo a mediano plazo es que los persistentes problemas fiscales en Estados Unidos, y sobre todo en Japón, lleven a una reevaluación de los riesgos soberanos de estas economías, dando lugar a un aumento de las tasas de interés y a un menor crecimiento, con posibles repercusiones en otras regiones. Además, la desaceleración de mediados de 2012 fue solo la última de una serie de sorpresas que afectaron adversamente al crecimiento en muchas de las grandes economías de mercados emergentes en los últimos dos años. Sumada al hecho de que muchas de estas economías disponen de menor margen de maniobra para adoptar políticas que antes de la Gran Recesión, la reevaluación de sus perspectivas de crecimiento por parte de los inversionistas podría dar lugar a un nivel de inversión mucho menor y a una mayor salida de capitales. En las secciones que siguen se analizan los efectos regionales de dichos riesgos.

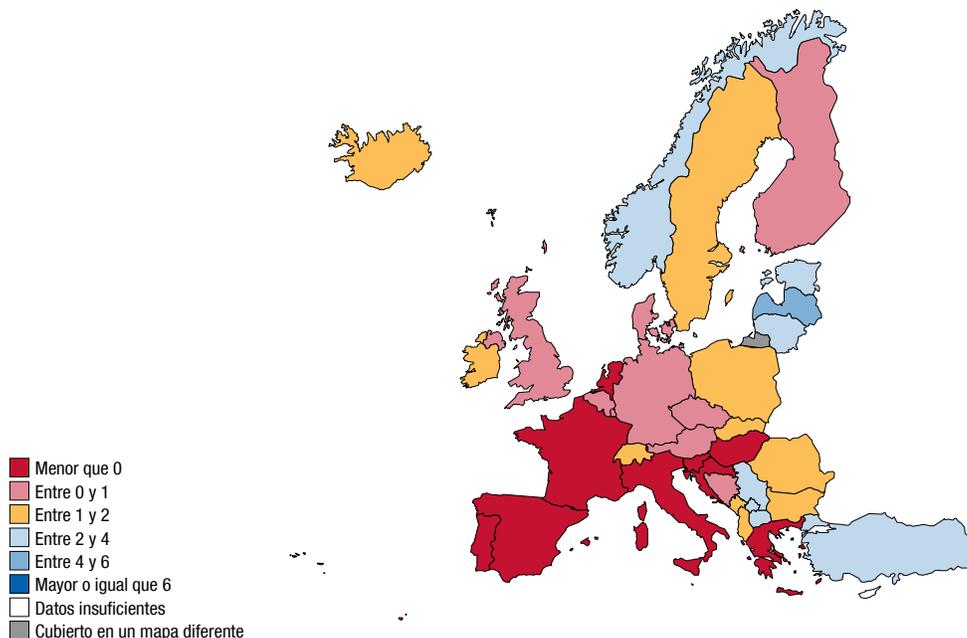
La sección especial de este capítulo sobre efectos de contagio evalúa en qué grado la incertidumbre en torno a las políticas en Estados Unidos y Europa ha afectado a la actividad económica en otras regiones. Se llega a la conclusión de que un fuerte aumento de la incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses y europeas trae aparejada para otras regiones una reducción temporal del producto cuya magnitud varía según la región. Por consiguiente, una reducción de dicha incertidumbre en Estados Unidos y Europa podría dar un renovado impulso a la actividad mundial.

Europa: Menores riesgos de crisis en el contexto de un prolongado estancamiento

Economías avanzadas de Europa

Desde el informe WEO de octubre de 2012, la turbulencia en la zona del euro se ha moderado, en respuesta a las medidas de política adoptadas ya sea en los distintos países como a nivel europeo. Pero la actividad económica sigue estando debilitada, y las proyecciones de crecimiento para 2013 se han reducido debido a que la debilidad se ha contagiado de la periferia al núcleo (gráfico 2.2). Los riesgos a la baja para las perspectivas provienen del estancamiento y del resurgimiento de tensiones si

Gráfico 2.2. Europa: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: No se incluyen las proyecciones para Chipre debido a la crisis actual.

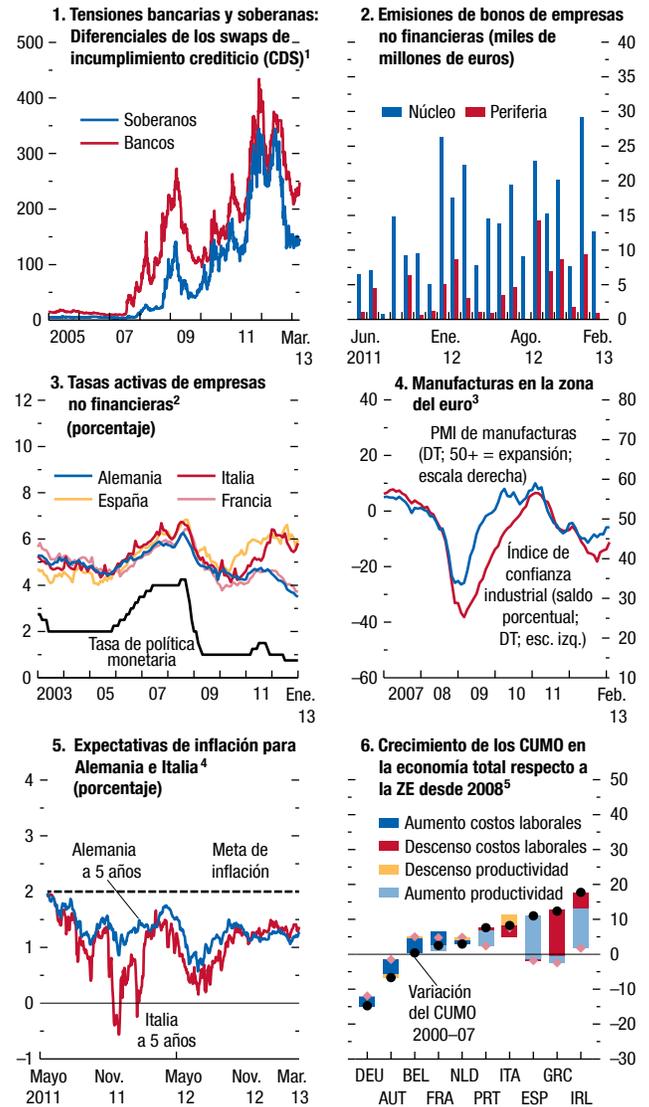
las políticas no mantienen su impulso, o si la evolución en Chipre provoca una prolongada fragmentación de los mercados financieros.

Desde el informe WEO de octubre de 2012, han disminuido los riesgos agudos de crisis en la zona del euro. La adopción de políticas decisivas a nivel del sistema europeo —que incluyen las Operaciones Monetarias de Compra y Venta (OMC), la concreción del Mecanismo de Estabilidad Financiera, la concertación de la operación de alivio de la deuda de Grecia y el acuerdo sobre el mecanismo único de supervisión— han infundido mayor confianza en la viabilidad de la Unión Económica y Monetaria. Conjugado con los avances logrados por los gobiernos nacionales en materia de ajuste económico, esto ha permitido mejorar en gran medida las condiciones financieras para las entidades soberanas y los bancos (gráfico 2.3).

Pero la reducción de los diferenciales soberanos y el mejoramiento de la liquidez de los bancos aún no se han traducido ni en mejores condiciones de crédito para el sector privado ni en un mayor dinamismo de la actividad económica. Lograr estas mejoras podría resultar aún más arduo dado que las condiciones financieras siguen siendo sumamente vulnerables a los cambios de actitud de los mercados, como lo demuestra la renovada volatilidad generada por el hecho de que las elecciones en Italia no llegaran a resultados concluyentes y por los eventos recientes en Chipre. El análisis que se presenta en la edición de abril de 2013 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o informe GFSR) sugiere que el desapalancamiento de los bancos de la zona del euro avanza en líneas generales según el escenario base del informe GFSR de octubre de 2012. En la zona del euro el crédito ha seguido contrayéndose, principalmente debido a la situación de las economías de la periferia y a la persistencia de condiciones de crédito restrictivas. Este retraso de la transmisión a las condiciones crediticias hizo que la actividad en la zona del euro se redujera 2¼% en el cuarto trimestre de 2012, manteniéndose profundas recesiones en gran parte de la periferia y contagiándose la fragilidad hacia el núcleo, lo cual refuerza una dinámica de crecimiento a corto plazo más débil en estas economías. La necesidad de sanear los balances públicos y privados, así como la continua incertidumbre en torno a las políticas, parece actuar en contra de una recuperación sólida de la inversión y el consumo tanto en la periferia como en el núcleo, lo cual ha contribuido a

Gráfico 2.3. Economías avanzadas de Europa: Menores riesgos de crisis en el contexto de un estancamiento prolongado

Las tensiones financieras se han moderado en respuesta a las políticas adoptadas. Pero la actividad económica sigue debilitada debido a que la atonía en las economías de la periferia se ha transmitido a los países del núcleo. Las expectativas inflacionarias siguen estando contenidas. Se ha avanzado en cierta medida hacia un reequilibramiento interno en la zona del euro.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Banco Central Europeo (BCE); Comisión Europea; Eurostat; Markit/Haver Analytics; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Núcleo: Alemania (DEU), Austria (AUT), Bélgica (BEL), Estonia, Finlandia, Francia (FRA), Luxemburgo, Países Bajos (NLD); periferia: España (ESP), Grecia (GRC), Irlanda (IRL), Italia (ITA), Portugal (PRT). DT = desestacionalizado.

¹Diferenciales de CDS a cinco años en puntos básicos ponderados por la deuda bruta del gobierno general. Incluidos todos los países de la zona del euro, excepto Grecia.

²Préstamos nuevos con vencimientos de uno a cinco años de hasta 1 millón de euros y tasa de política monetaria del BCE.

³Índice de gerentes de compras (PMI): 50+ = expansión y 50- = contracción. Los datos compuestos para la zona del euro comprenden únicamente ocho países miembros: Alemania, Austria, España, Francia, Grecia, Irlanda, Italia y los Países Bajos. Se estima que esto equivale al 90% de la actividad manufacturera de la zona del euro.

⁴Las expectativas de inflación se derivan de las tasas del mercado para bonos públicos indexados a la inflación a cinco años y bonos del gobierno nominales.

⁵En puntos porcentuales. CUMO = costos unitarios de la mano de obra; ZE = zona del euro. La variación de los CUMO desde 2008 hasta los últimos datos disponibles (principalmente 2012:T3) se representa por la distancia entre un círculo y un rombo.

Cuadro 2.1. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Europa

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Europa	0,0	0,3	1,5	2,9	2,2	2,0	1,4	1,5	1,4	...	...	...
Economías avanzadas	-0,3	0,0	1,2	2,4	1,8	1,7	2,0	2,2	2,2	10,3	11,0	11,0
Zona del euro ^{4,5}	-0,6	-0,3	1,1	2,5	1,7	1,5	1,2	2,3	2,3	11,4	12,3	12,3
Alemania	0,9	0,6	1,5	2,1	1,6	1,7	7,0	6,1	5,7	5,5	5,7	5,6
Francia	0,0	-0,1	0,9	2,0	1,6	1,5	-2,4	-1,3	-1,4	10,2	11,2	11,6
Italia	-2,4	-1,5	0,5	3,3	2,0	1,4	-0,5	0,3	0,3	10,6	12,0	12,4
España	-1,4	-1,6	0,7	2,4	1,9	1,5	-1,1	1,1	2,2	25,0	27,0	26,5
Países Bajos	-0,9	-0,5	1,1	2,8	2,8	1,7	8,3	8,7	9,0	5,3	6,3	6,5
Bélgica	-0,2	0,2	1,2	2,6	1,7	1,4	-0,5	-0,1	0,2	7,3	8,0	8,1
Austria	0,8	0,8	1,6	2,6	2,2	1,9	2,0	2,2	2,3	4,4	4,6	4,5
Grecia	-6,4	-4,2	0,6	1,0	-0,8	-0,4	-2,9	-0,3	0,4	24,2	27,0	26,0
Portugal	-3,2	-2,3	0,6	2,8	0,7	1,0	-1,5	0,1	-0,1	15,7	18,2	18,5
Finlandia	-0,2	0,5	1,2	3,2	2,9	2,5	-1,7	-1,7	-1,8	7,7	8,1	8,1
Irlanda	0,9	1,1	2,2	1,9	1,3	1,3	4,9	3,4	3,9	14,7	14,2	13,7
República Eslovaca	2,0	1,4	2,7	3,7	1,9	2,0	2,3	2,2	2,7	14,0	14,3	14,3
Eslovenia	-2,3	-2,0	1,5	2,6	1,8	1,9	2,3	2,7	2,5	9,0	9,8	9,4
Luxemburgo	0,1	0,1	1,3	2,9	1,9	1,9	6,0	6,6	6,8	6,0	6,3	6,4
Estonia	3,2	3,0	3,2	4,2	3,2	2,8	-1,2	0,0	0,1	9,8	7,8	6,2
Chipre ⁶	-2,4	...	...	3,1	...	...	-4,9	...	...	12,1	...	...
Malta	0,8	1,3	1,8	3,2	2,4	2,0	0,3	0,5	0,8	6,3	6,4	6,3
Reino Unido ⁵	0,2	0,7	1,5	2,8	2,7	2,5	-3,5	-4,4	-4,3	8,0	7,8	7,8
Suecia	1,2	1,0	2,2	0,9	0,3	2,3	7,1	6,0	6,8	7,9	8,1	7,8
Suiza	1,0	1,3	1,8	-0,7	-0,2	0,2	13,4	12,6	12,3	2,9	3,2	3,2
República Checa	-1,2	0,3	1,6	3,3	2,3	1,9	-2,7	-2,1	-1,8	7,0	8,1	8,4
Noruega	3,0	2,5	2,2	0,7	1,5	1,5	14,2	11,7	10,9	3,2	3,1	3,3
Dinamarca	-0,6	0,8	1,3	2,4	2,0	2,0	5,3	4,7	4,7	7,6	7,6	7,2
Islandia	1,6	1,9	2,1	5,2	4,7	4,0	-4,9	-2,8	-1,7	5,8	5,0	4,6
San Marino	-4,0	-3,5	0,0	2,8	1,6	0,9	...	...	...	6,6	6,1	5,5
Economías emergentes⁷	1,6	2,2	2,8	5,8	4,4	3,6	-4,3	-4,7	-4,9	...	...	...
Turquía	2,6	3,4	3,7	8,9	6,6	5,3	-5,9	-6,8	-7,3	9,2	9,4	9,5
Polonia	2,0	1,3	2,2	3,7	1,9	2,0	-3,6	-3,6	-3,5	10,3	11,0	11,0
Rumanía	0,3	1,6	2,0	3,3	4,6	2,9	-3,8	-4,2	-4,5	7,0	7,0	6,9
Hungría	-1,7	0,0	1,2	5,7	3,2	3,5	1,7	2,1	1,8	11,0	10,5	10,9
Bulgaria	0,8	1,2	2,3	2,4	2,1	1,9	-0,7	-1,9	-2,1	12,4	12,4	11,4
Serbia	-1,8	2,0	2,0	7,3	9,6	5,4	-10,9	-8,7	-8,6	23,1	23,0	22,9
Croacia	-2,0	-0,2	1,5	3,4	3,2	2,3	-0,1	0,0	-0,5	15,0	15,2	14,7
Lituania	3,6	3,0	3,3	3,2	2,1	2,5	-0,9	-1,3	-1,7	13,2	12,0	11,0
Letonia	5,6	4,2	4,2	2,3	1,8	2,1	-1,7	-1,8	-1,9	14,9	13,3	12,0

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultarse una lista completa de los períodos de referencia para cada país en la sección de la base de datos en línea del informe WEO que contiene información sobre cada país (www.imf.org).

¹La 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.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

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

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

⁶No se incluyen las proyecciones para Chipre debido a la crisis actual.

⁷Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Montenegro y la ex República Yugoslava de Macedonia.

un aumento constante de las tasas de desempleo en muchos países.

- Las perspectivas a corto plazo para la zona del euro han sido revisadas a la baja, y actualmente se prevé que la actividad se reducirá un ¼% en 2013, en lugar de registrar una expansión de ¼% como se había proyectado en el informe WEO de octubre de 2012 (cuadro 2.1). Esto obedece a que se proyecta un crecimiento menor en todos los países de la zona del euro, siendo notables las revisiones en algunos

países del núcleo (Alemania, Francia, los Países Bajos). El crecimiento se afianzará gradualmente a lo largo del año, y llegará a 1% en el cuarto trimestre, al reducirse casi a la mitad el ritmo de consolidación fiscal (a ¾% del PIB) durante 2013. Pero en general se mantendrá un crecimiento débil debido a que la mejora de las condiciones de crédito para el sector privado se ve obstaculizada por la fragmentación de los mercados financieros y por el proceso en curso de saneamiento de los balances. El crecimiento

también podría verse afectado por una apreciación sostenida del euro que deteriore la competitividad y frene el crecimiento de las exportaciones.

- La actividad también es menor en las otras economías avanzadas de la región. En el Reino Unido, la recuperación avanza con lentitud, especialmente en el contexto de la fragilidad de la demanda externa y la consolidación fiscal en curso. Se pronostica que el crecimiento será de $\frac{3}{4}\%$ este año, $\frac{1}{4}$ puntos porcentuales menos que lo pronosticado en el informe WEO de octubre de 2012. También en este caso, el reequilibramiento interno, que transfiere el peso del sector público al privado, se ve frenado por el desapalancamiento, las condiciones crediticias restrictivas y la incertidumbre económica, en tanto que el decreciente aumento de productividad y los altos costos laborales unitarios están restringiendo el reequilibramiento externo que resulta tan necesario. En las otras economías avanzadas (Suecia) en general se ha mantenido un crecimiento vigoroso, en gran medida debido a la resistencia de la demanda interna y a la relativa solidez de los sistemas financieros.

En las economías que están realizando ajustes, los saldos en cuenta corriente han mejorado considerablemente, y se prevé que esta mejora continuará durante este año. Cada vez en mayor medida esto refleja mejoras estructurales, entre ellas la reducción de los costos laborales unitarios, el aumento de la productividad y las mejoras en el comercio exterior con mercados fuera de la zona del euro. Pero también influyen factores cíclicos, especialmente el despido de los trabajadores menos productivos, y estos factores podrían revertirse cuando la economía se recupere. Tanto las economías del núcleo como las otras economías avanzadas siguen beneficiándose del comercio exterior con las economías de mercados emergentes de crecimiento más rápido.

La presión inflacionaria se ha moderado en la zona del euro y se prevé que seguirá moderándose. La inflación general disminuyó a lo largo de 2012 y recientemente se ha situado cerca de la meta, en tanto que la inflación subyacente se ha mantenido contenida, y ha bajado desde mediados de 2012. Se prevé que la inflación descenderá aún más, a $1\frac{3}{4}\%$ en comparación con $2\frac{1}{2}\%$ en 2012, debido a la revisión del crecimiento a la baja, el debilitamiento de los efectos de las medidas fiscales adoptadas en relación con la crisis y el descenso de los precios del petróleo.

En el contexto de una menor presión de los mercados y un nivel de desempleo muy alto, hay riesgos a corto

plazo significativos si no se completa la implementación de las políticas adoptadas en los distintos países y a nivel europeo, en tanto que los acontecimientos en Chipre podrían llevar a una fragmentación más sostenida de los mercados financieros. Si las políticas se aplicaran de manera incompleta podría cambiar la actitud de los mercados financieros. A mediano plazo, un riesgo mayor es la posibilidad de un estancamiento prolongado en la zona del euro. En un escenario de esa naturaleza, que se describe en mayor detalle en el capítulo 1, el crecimiento podría situarse en torno al 1% a mediano plazo, lo cual intensificaría gradualmente la presión deflacionaria, agudizando el desafío de reducir la deuda y generando repercusiones negativas en otras regiones. Las perspectivas también están sujetas a algunos riesgos al alza, que se describen en el capítulo 1. Si las autoridades de la zona del euro concretaran con rapidez una unión bancaria integral y si las reformas estructurales ya introducidas contribuyeran al crecimiento más de lo esperado, el crecimiento en dicha zona podría ser de 2% a $2\frac{1}{4}\%$, gracias al impulso proporcionado por un fuerte repunte en las economías de la periferia.

Para reducir al mínimo los riesgos a la baja y potenciar los riesgos al alza es necesario mantener el impulso de las políticas. Para la zona del euro, esto significa frenar la caída de la demanda y seguir avanzando hacia la unión bancaria y la integración fiscal.

- En los distintos países se debe perseverar el saneamiento de los balances y las reformas estructurales necesarias. Es preciso abordar las rigideces estructurales de larga data a fin de crear mejores perspectivas de crecimiento a largo plazo. El sur de Europa debe lograr mayor competitividad en el sector de bienes transables, sobre todo mediante reformas del mercado laboral. En el norte, las reformas contribuirían a generar un sector de servicios más vibrante. Estas medidas ayudarán a reducir el desempleo y a recomponer la competitividad en la periferia; como se señala en el recuadro 1.3, en estas economías los costos laborales unitarios relativos han bajado con respecto a los niveles máximos alcanzados. Debe mantenerse un ritmo de consolidación fiscal creíble, fijando las metas en términos estructurales y no en términos nominales.
- Dado que se está moderando la presión inflacionaria, la política monetaria debería seguir siendo muy laxa. Aún existe margen para una mayor distensión convencional, dado que se proyecta que la inflación descenderá por debajo de la meta a mediano plazo fijada por el Banco Central Europeo.

- La mera existencia de las OMC puede resultar insuficiente para que los diferenciales soberanos se mantengan bajos. Las OMC deberían estar a disposición de los países con programas que estén cumpliendo con el ajuste comprometido, lo cual podría permitir que los países recuperen con mayor rapidez un acceso duradero a los mercados.
- El mecanismo único de supervisión es un paso crítico que permitirá fortalecer la estabilidad financiera y reducir la fragmentación. Para asegurar que se implemente de manera oportuna y efectiva en el Banco Central Europeo, deberían alcanzarse con rapidez los acuerdos legislativos necesarios, establecerse un conjunto único de reglas y definirse con claridad los detalles operativos.
- Es esencial lograr avances tangibles en la adopción de una autoridad única de supervisión y un fondo único de garantía de depósitos, ambos respaldados con recursos comunes, a fin de debilitar la vinculación entre los entes soberanos y los bancos. Asimismo, dichos avances deben respaldarse poniendo a disposición cuanto antes la recapitalización directa a través del Mecanismo de Estabilidad Financiera.
- Se requiere una mayor integración fiscal que contribuya a cubrir las deficiencias en el diseño de la Unión Económica y Monetaria y a atenuar la transmisión de shocks específicos de cada país a toda la zona del euro. Tomará tiempo conseguir apoyo político, pero la prioridad ha de ser lograr un mecanismo fiscal común que salvaguarde la unión bancaria.

En otras economías avanzadas es importante mantener el respaldo a corto plazo a medida que se afianzan los mecanismos fiscales de defensa para hacer frente a riesgos futuros, incluidos los riesgos que se derivan de los sectores financieros de gran tamaño (Dinamarca, Suecia). En el Reino Unido, podrían considerarse otras formas de distender la política monetaria, entre ellas la compra de activos del sector privado y una mayor transparencia con respecto a la probable orientación monetaria futura. Se debería considerar una mayor flexibilidad a corto plazo en la trayectoria del ajuste fiscal ante la deslucida demanda privada.

Economías emergentes de Europa

Las economías emergentes de Europa registraron una fuerte desaceleración del crecimiento en 2012, reflejo del contagio de la crisis de la zona del euro y de la aplicación de políticas internas más restrictivas en las econo-

mías más grandes en respuesta a nuevas limitaciones de la capacidad. Se prevé que se registre solo una recuperación moderada en 2013–14.

La intensificación de la crisis de la zona del euro afectó negativamente a la actividad en las economías emergentes de Europa en 2012. Se desaceleraron las exportaciones, se deterioró la confianza, y los bancos de Europa occidental atribulados por problemas redujeron el financiamiento para sus subsidiarias (gráfico 2.4). Se sumaron a estos efectos las políticas internas restrictivas, en Turquía para contener el sobrecalentamiento de la economía y en Polonia para hacer frente a una inflación que superaba las metas y a un cuantioso déficit fiscal. Como resultado, el crecimiento en la región se desplomó, de 5¼% en 2011 a 1½% en 2012. Varias economías de Europa sudoriental que aún no se habían recuperado totalmente de la crisis de 2008–09 volvieron a caer en recesión.

Se proyecta que el crecimiento en las economías emergentes de Europa repuntará a 2¼% en 2013 y 3¼% en 2014 (cuadro 2.1), gracias a impulsos positivos provenientes de una mayor confianza de los mercados financieros y de mejores condiciones de financiamiento externo resultantes tanto de las recientes decisiones de política en el ámbito de la UE como de la recuperación gradual en la zona del euro. La actividad económica también se vería beneficiada por la distensión de la política monetaria en el segundo semestre de 2012 y por el menor peso de la consolidación fiscal comparado con 2012. Sin embargo, diversos factores limitarán la recuperación. Se mantendrá la atonía en la zona del euro, que es el principal mercado de exportación para las economías emergentes de Europa, y el crecimiento en dicha zona solo se reanudará en el segundo semestre de 2013. Asimismo, el proceso en curso para reequilibrar el financiamiento para los bancos extranjeros que operan en la región, de modo que puedan recurrir a fuentes locales en lugar de depender de sus casas matrices, continuará afectando negativamente la disponibilidad de crédito. Las economías emergentes de Europa también se ven abrumadas por problemas heredados de la crisis, como una alta proporción de préstamos en mora y un proceso inconcluso de saneamiento de las finanzas públicas.

- Se proyecta que el crecimiento de Turquía se acelerará a 3½% en 2013 y 3¾% en 2014, respaldado por la recuperación de la demanda externa y los flujos de capitales.

- En Polonia el crecimiento se desacelerará aún más, a 1¼% en 2013, antes de repuntar a 2¼% en 2014, debido al deslucido consumo privado, la frágil demanda de exportaciones de los principales socios comerciales en el núcleo de Europa y una mayor disminución de las inversiones públicas financiadas por la UE.
- Europa sudoriental registrará la recuperación más débil, debido, en diverso grado, a obstáculos estructurales arraigados, problemas de competitividad, un continuo aumento de los préstamos en mora y una complicada situación de las finanzas públicas.
- Hungría se enfrenta a perspectivas difíciles debido al alto nivel de la deuda pública y la deuda externa, sumado a políticas no convencionales que han minado la confianza y socavado la inversión.

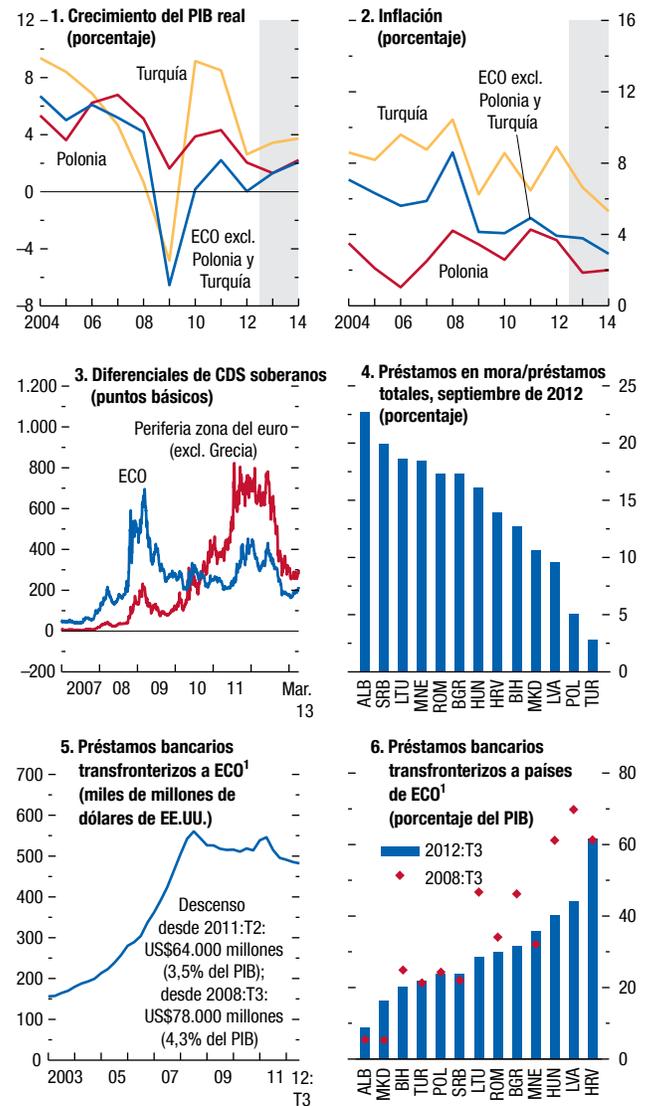
En términos generales, se prevé que el promedio anual de inflación se mantenga moderado este año en la mayoría de las economías emergentes de Europa. Solamente se proyectan tasas más altas para Turquía (6½%) y Serbia (9½%), debido en gran medida a la inercia de la inflación.

La balanza de riesgos a que están sujetas las perspectivas se inclina a la baja, aunque en menor medida que en el informe WEO de octubre de 2012, lo cual refleja menores riesgos extremos derivados de la crisis en la zona del euro. El principal riesgo a la baja es un prolongado estancamiento en los países de la zona del euro, dadas las fuertes vinculaciones económicas entre estos y los países de Europa central y oriental. Asimismo, las vulnerabilidades internas y la fragilidad derivada de la sostenibilidad fiscal, del sector bancario, o de ambos—sobre todo en algunos países de Europa sudoriental y Hungría—podrían agudizar el impacto de los shocks externos.

A la vez que se mantienen atentas a estos riesgos, las autoridades deberían seguir esforzándose por deshacerse del legado de la crisis, corrigiendo en particular el alto nivel de préstamos en mora y el elevado nivel de los déficits fiscales o la deuda pública en varios países. En los países con tipos de cambio flexibles, la política monetaria debería apuntalar la recuperación. En un plano más fundamental, muchos desafíos que habían quedado ocultos debido al auge de 2003–08 han vuelto a salir a la luz. Según el país, entre estos desafíos se incluyen el alto desempleo estructural, la baja tasa de participación en la fuerza laboral, el reducido tamaño del sector de bienes transables y el proceso de transición inconcluso.

Gráfico 2.4. Economías emergentes de Europa: Recuperación gradual de la desaceleración de 2012

Las economías emergentes de Europa sufrieron una fuerte desaceleración del crecimiento en 2012, reflejo de los efectos de contagio de la crisis de la zona del euro y del endurecimiento de las políticas en las principales economías. El porcentaje de préstamos en mora es elevado en algunas partes de la región, y han disminuido los flujos bancarios transfronterizos.



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales (BPI), estadísticas bancarias territoriales; estadísticas nacionales; Thomson Reuters Datastream; y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: ALB = Albania; BGR = Bulgaria; BIH = Bosnia y Herzegovina; CDS = swap de incumplimiento crediticio; ECO = Europa central y oriental; HUN = Hungría; HRV = Croacia; MKD = ex República Yugoslava de Macedonia; MNE = Montenegro; LTU = Lituania; LVA = Letonia; POL = Polonia; ROM = Rumania; SRB = Serbia; TUR = Turquía. La periferia de la zona del euro incluye España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.

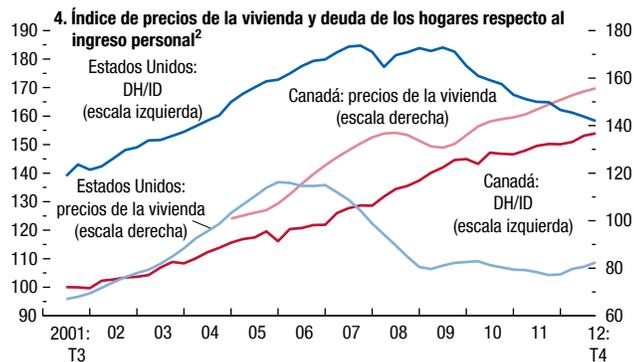
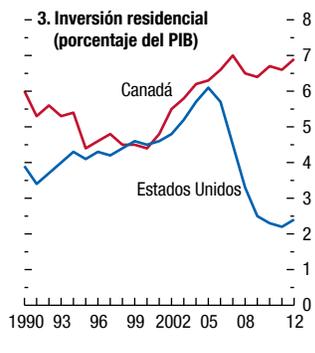
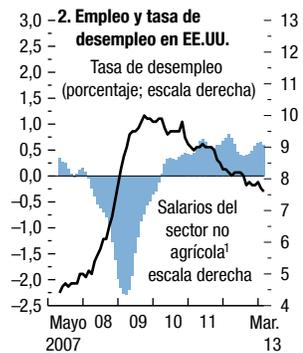
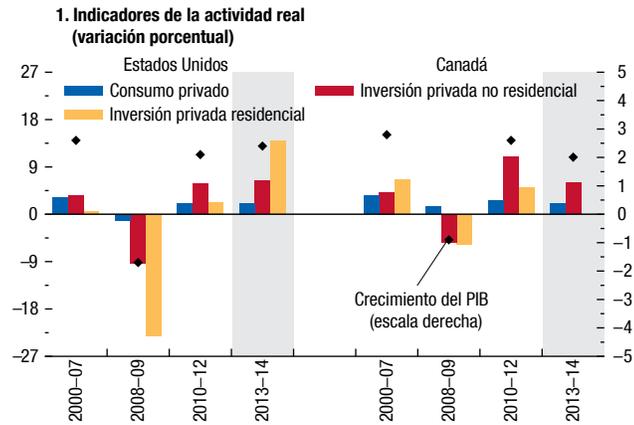
¹ Posición externa de los bancos declarantes al BPI (de 43 países) en ECO frente a todos los sectores.

Gráfico 2.5. Estados Unidos y Canadá: Una recuperación lenta pero continuada

La recuperación está progresando en Estados Unidos; el mercado inmobiliario se está recuperando y se ha logrado evitar en gran medida la amenaza del "abismo fiscal", pero se siguen necesitando soluciones duraderas para las preocupaciones fiscales persistentes. En Canadá, la recuperación en Estados Unidos respaldará el crecimiento, pero el elevado nivel de deuda de los hogares y la moderación en el sector inmobiliario probablemente afecten al consumo privado y a la construcción residencial.

Estados Unidos y Canadá: El crecimiento aún es modesto pero el camino se está allanando

La recuperación avanza en Estados Unidos al reactivarse el mercado inmobiliario y mantenerse condiciones financieras propicias. Se ha contenido la amenaza de un "abismo fiscal", pero es preciso hallar soluciones duraderas a los riesgos fiscales.



Fuentes: Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Variación trimestral móvil absoluta; millones.
²DH/ID = deuda de los hogares respecto al ingreso disponible (porcentaje); para Canadá incluye solamente pasivos en condiciones de mercado; precios de la vivienda: índice Case-Shiller (enero de 2005 = 100) para Estados Unidos; índice de precios de la vivienda de CREA (2005 = 100, compuesto) para Canadá.

En Estados Unidos se mantuvo un crecimiento deslucido durante 2012, reflejo de los considerables efectos heredados de la crisis financiera, la continua consolidación fiscal, la debilidad de las condiciones externas y shocks temporales, entre ellos la grave sequía que afectó a la actividad agrícola y a los inventarios y los trastornos provocados en el noreste del país por el temporal Sandy. La amenaza de un abismo fiscal posiblemente también haya sido un factor en juego. Pero parece estar allanándose el camino hacia la recuperación. El crecimiento del crédito ha repuntado, y las condiciones del crédito bancario, que eran muy restrictivas, se han ido flexibilizando con lentitud. Repuntó la actividad en la construcción en 2012, aunque partiendo de niveles bajos; los precios inmobiliarios han comenzado a subir, y la creación de empleos aumentó en el segundo semestre del año, con lo cual la tasa de desempleo se situó por debajo del 8% (gráfico 2.5). Los aumentos salariales han estado contenidos, lo cual ha contribuido a mantener firmemente reprimida la presión inflacionaria.

Es probable que el mercado inmobiliario mantenga el impulso por varios años, con lo cual la inversión residencial volvería a situarse en los niveles tendenciales y el aumento de los precios inmobiliarios ayudaría a fortalecer los balances de los hogares. El consumo personal también se verá estimulado por un aumento continuo aunque moderado del empleo y por los bajos índices de endeudamiento. Al mismo tiempo, la inversión empresarial estará respaldada por condiciones financieras favorables y por una sólida rentabilidad. El fortalecimiento de la demanda privada compensará holgadamente el freno que impone al crecimiento la consolidación fiscal (de 1¾% del PIB en 2013, según las proyecciones), que en el escenario base incluye el secuestro del gasto presupuestario solamente durante el ejercicio fiscal en curso, mientras que los recortes automáticos del gasto son reemplazados a partir del último trimestre de 2013 por medidas de efecto diferido. Se prevé que como resultado el crecimiento del PIB repunte hacia el final de 2013 y se acelere, aumentando de alrededor de 2% en 2013 a 3% en 2014 (cuadro 2.2).

Cuadro 2.2. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías avanzadas
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Economías avanzadas	1,2	1,2	2,2	2,0	1,7	2,0	-0,1	-0,1	-0,1	8,0	8,2	8,1
Estados Unidos	2,2	1,9	3,0	2,1	1,8	1,7	-3,0	-2,9	-3,0	8,1	7,7	7,5
Zona del euro ^{4,5}	-0,6	-0,3	1,1	2,5	1,7	1,5	1,2	2,3	2,3	11,4	12,3	12,3
Japón	2,0	1,6	1,4	0,0	0,1	3,0	1,0	1,2	1,9	4,4	4,1	4,1
Reino Unido ⁴	0,2	0,7	1,5	2,8	2,7	2,5	-3,5	-4,4	-4,3	8,0	7,8	7,8
Canadá	1,8	1,5	2,4	1,5	1,5	1,8	-3,7	-3,5	-3,4	7,3	7,3	7,2
Otras economías avanzadas ⁶	1,8	2,5	3,4	2,0	2,1	2,4	4,6	3,5	3,4	4,6	4,7	4,6

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultarse una lista completa de los periodos de referencia para cada país en la sección de la base de datos en línea del informe WEO que contiene información sobre cada país (www.imf.org).

¹La 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.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

⁵Saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona.

⁶Excluye las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

La balanza de riesgos aún se inclina a la baja, aunque menos que en el informe WEO de octubre de 2012. En el ámbito externo, el principal riesgo sigue siendo que se agrave la crisis en la zona del euro, lo cual podría repercutir en Estados Unidos tanto a través de los canales comerciales como financieros, entre otras formas a través de una mayor aversión al riesgo y un fortalecimiento del dólar de EE.UU. en el contexto de la afluencia de capitales en busca de refugio seguro.

En el plano interno, la aprobación de la ley estadounidense de reducción de impuestos (American Taxpayer Relief Act) conjuró la amenaza inmediata de un abismo fiscal (gráfico 2.6), pero no aportó ninguna solución duradera para los problemas fiscales inminentes, entre ellos la necesidad de elevar el tope de la deuda y los profundos recortes automáticos de gastos en el marco del secuestro del gasto presupuestario. Estos recortes, que entraron en vigor el 1 de marzo, sustraerán alrededor de 0,3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en 2013 si se mantienen durante este ejercicio fiscal (que se extiende hasta el 30 de septiembre de 2013) según los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI. Si no se revierten antes de que comience el próximo ejercicio, restarían otros 0,2 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en 2013. Otro riesgo es que nuevas complicaciones políticas con respecto a un aumento del tope de la deuda o la falta de avances en los planes de consolidación a mediano plazo provoquen un aumento de la prima de riesgo soberano. En un escenario de ese tipo, que también se analiza en el capítulo 1, el crecimiento durante 2015–16 sería de 1½ a 2½ puntos porcentuales menor

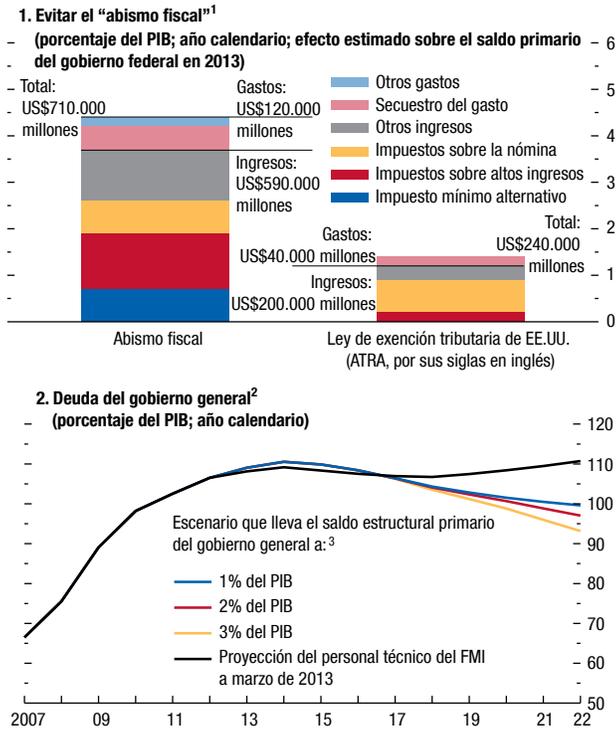
que en el escenario base, con sustanciales repercusiones negativas en el resto del mundo.

Formular un marco integral para reducir el déficit a mediano plazo sigue siendo la máxima prioridad de política económica en Estados Unidos. Pese a los avances ya logrados mediante topes a los gastos discrecionales y aumentos moderados de los impuestos, se necesita un plan integral que incluya la reforma de los programas de prestaciones sociales y medidas adicionales encaminadas a generar ingresos a fin de crear bases sostenibles para la deuda pública. Dicho plan integral debería establecer una trayectoria gradual de consolidación fiscal a corto plazo, en el contexto de la frágil recuperación y el limitado margen de maniobra de la política monetaria.

La brecha del producto sigue siendo considerable, y se prevé que mantendrá la inflación por debajo del 2% durante 2013–14. Dados los riesgos a la baja, resultan apropiadas las medidas de distensión monetaria anunciadas por la Reserva Federal en diciembre de 2012. Asimismo, la orientación condicional que impartió con respecto a las tasas aclara aún más para los participantes del mercado la trayectoria futura de la tasa de interés de los fondos federales. Si bien el personal técnico del FMI prevé el primer aumento de las tasas de política monetaria para principios de 2016, el ciclo de aplicación de políticas más restrictivas posiblemente deba comenzar antes si se materializan los riesgos al alza para el crecimiento.

En Canadá el crecimiento se desaceleró a alrededor de ¾% en el segundo semestre de 2012, dado que la actividad económica se vio contenida por la consolidación

Gráfico 2.6. Estados Unidos: Evolución fiscal



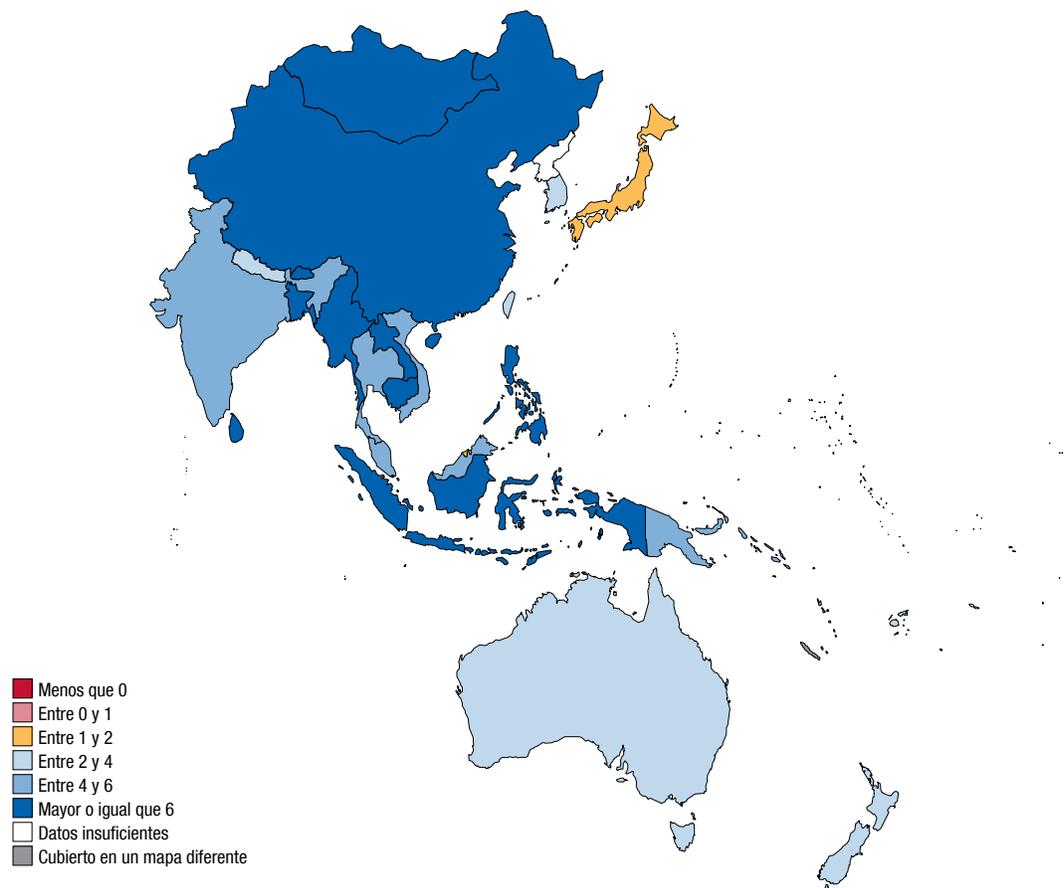
Fuentes: Oficina de Presupuesto del Congreso; y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹"Abismo fiscal" hace referencia a un fuerte retiro del estímulo fiscal —una combinación de aumentos de los impuestos y recortes de los gastos— previsto para el 1 de enero de 2013. En particular, se preveía que caducarán determinadas normas del impuesto sobre la renta (promulgadas en 2001, 2003 y 2009), sobre sucesiones y donaciones, normas para limitar el alcance del impuesto mínimo alternativo y determinados créditos tributarios (incluida la depreciación de bonificaciones). También se preveía que se eliminara la ampliación de las prestaciones de emergencia por desempleo y la reducción de los impuestos sobre la nómina, así como la entrada en vigor del mecanismo de recorte automático del gasto establecido por la Ley de Control Presupuestario de 2011 (el "secuestro del gasto") y las reducciones de los pagos de Medicare a médicos. La Ley de Exención Tributaria (American Taxpayer Relief Act, o ATRA), refrendada como ley el 2 de enero 2013, evitó el abismo fiscal al limitar considerablemente el retiro del estímulo fiscal. Otros gastos incluyen prestaciones de emergencia por desempleo y pagos de Medicare a médicos. Otros ingresos incluyen impuestos tras la reforma del sistema de salud y derogación de la depreciación de bonificaciones y varios créditos tributarios en caso de que llegara a materializarse el abismo fiscal. ATRA amplió la depreciación de bonificaciones y la mayoría de los demás créditos tributarios para el año fiscal de 2013, pero mantuvo los impuestos relacionados con la reforma del sistema de salud, aplazó el recorte automático por dos meses y permitió el aumento del impuesto sobre la nómina. Los impuestos sobre altos ingresos incluyen las interacciones con el impuesto mínimo alternativo: ATRA amplió de forma permanente los recortes tributarios de 2001 y 2003 para ingresos por debajo de US\$400.000/US\$450.000 (declaración individual/conjunta). ATRA aplazó el recorte automático por dos meses. El secuestro del gasto entró en vigor el 1 de marzo de 2013 y se mantendrá hasta finales del ejercicio fiscal 2013 (30 de septiembre de 2013).
²Basada en el *Manual de estadísticas de finanzas públicas* 2001.
³Los escenarios ilustrados suponen una contracción anual del saldo estructural primario de alrededor del 1% del PIB hasta alcanzar la meta de saldo primario estructural del gobierno general.

fiscal, una mayor restricción del crédito para consumo, el enfriamiento del mercado inmobiliario, perturbaciones temporales en el sector de la energía y un contexto externo incierto. Se proyecta que el crecimiento económico se situará en un promedio de 1½% en 2013; la inversión empresarial y las exportaciones netas se beneficiarán de la recuperación en Estados Unidos, pero la demanda interna estará restringida debido a que el endeudamiento de los hogares es alto y el sector inmobiliario sigue moderándose. Los riesgos en torno al escenario base continúan inclinándose a la baja, en particular los derivados de una evolución fiscal adversa en Estados Unidos, nuevas turbulencias en Europa, una reducción de los precios mundiales de las materias primas y un proceso menos gradual de corrección de los desequilibrios internos. El principal reto para las autoridades de Canadá es respaldar el crecimiento a corto plazo y reducir a la vez las vulnerabilidades que puedan derivarse de shocks externos y desequilibrios internos. Aunque la consolidación fiscal es necesaria a fin de reconstituir el espacio fiscal para hacer frente a shocks futuros, hay margen para permitir el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos si el crecimiento se debilitara aún más. La orientación actual de la política monetaria es adecuadamente laxa, y el ciclo de contracción monetaria debería demorarse hasta que el crecimiento se afiance nuevamente.

Asia: Sentar las bases de una prosperidad compartida

En 2012 el desempeño económico de Asia fue moderado, pero se prevé que el crecimiento repuntará gradualmente durante 2013 al fortalecerse la demanda externa y mantenerse una vigorosa demanda interna (gráfico 2.7). La demanda privada se verá apuntalada por una orientación monetaria laxa y, en algunos casos, por las políticas fiscales; por condiciones financieras favorables, y mercados de trabajo resistentes. Sin embargo, aun cuando se atenúen los riesgos extremos mundiales, adquieren mayor relevancia los riesgos y desafíos que tienen su origen dentro de la región, entre ellos el aumento gradual de los desequilibrios fiscales en algunas economías y la posibilidad de que una eventual pérdida de confianza en las políticas económicas de la región cree perturbaciones en el comercio exterior y la inversión. Las autoridades deben encontrar el equilibrio entre respaldar un crecimiento sostenible y más inclusivo y la necesidad de contener los riesgos para la estabilidad financiera mediante una supervisión adecuada.

Gráfico 2.7. Asia: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

La actividad económica se había estabilizado en Asia al iniciarse 2013. El crecimiento se desaceleró en toda la región a mediados de 2012 tras un debilitamiento generalizado de las exportaciones tanto dentro como fuera de Asia y la implementación en China de políticas orientadas a moderar y equilibrar mejor el crecimiento (gráfico 2.8). Recientemente las exportaciones han repuntado en toda la región, como reflejo de una demanda más firme en China y las economías avanzadas (especialmente Estados Unidos).

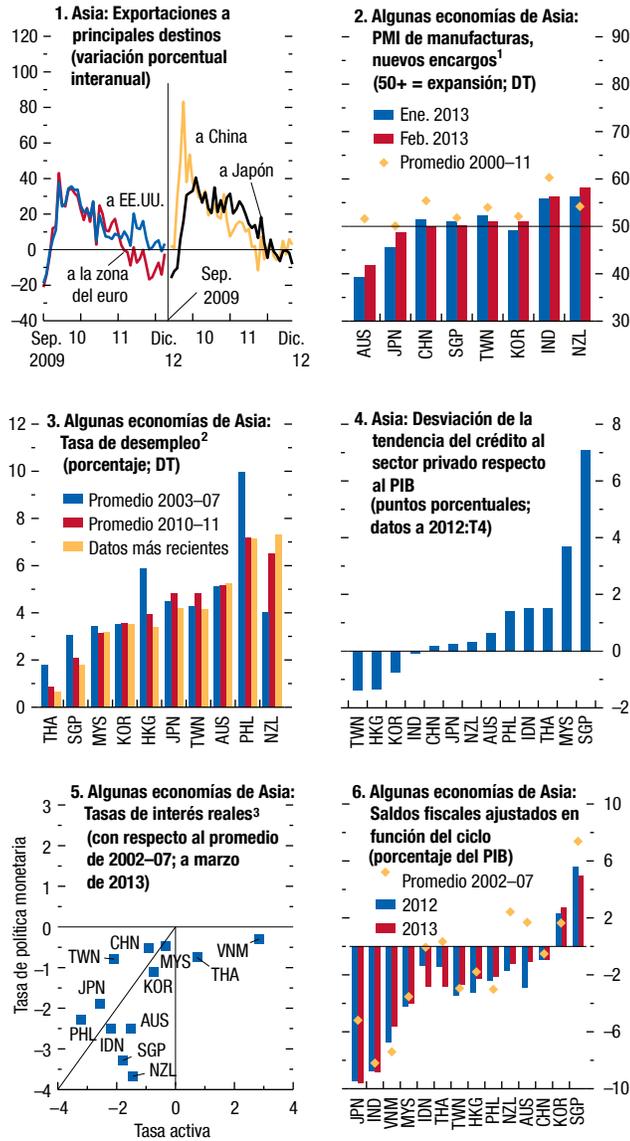
En Asia en su conjunto, el crecimiento aumentará moderadamente, a alrededor de 5¾% en 2013, en gran medida como resultado de la recuperación de la demanda externa y la persistencia de una sólida demanda interna (cuadro 2.3). El consumo y la inversión privada estarán respaldadas por las condiciones favorables del mercado de trabajo —el desempleo se sitúa en los niveles más bajos en muchos años en varias economías— y por condiciones financieras relativamente

benignas. Esto último obedece a la combinación de políticas monetarias laxas; un rápido crecimiento del crédito, sobre todo en algunos miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) y una afluencia continua y fuerte de capitales, que el año pasado contribuyó a que las cotizaciones de las acciones aumentaran entre el 10% y el 20% en la mayor parte de la región.

Las economías asiáticas también se verán beneficiadas por los efectos derivados de la demanda interna, en particular la creciente demanda china y el repunte inducido por las políticas en Japón. De hecho, para varias economías la demanda directa e indirecta de China y Japón es casi tan importante como la demanda de Estados Unidos y Europa. Sin embargo, esta dinámica puede verse complicada por la reciente depreciación del yen, que puede poner a algunos exportadores de la región en competencia más directa con empresas japonesas en los mercados mundiales, en tanto que otros podrían verse favorecidos a través de las vinculaciones de la cadena de

Gráfico 2.8. Asia: Estabilización, recuperación y políticas acomodaticias

Ante las señales de estabilización de la actividad, se prevé un repunte gradual del crecimiento durante 2013, ya que la robusta demanda interna se ve respaldada por condiciones favorables en el mercado de trabajo, condiciones financieras propicias y políticas macroeconómicas acomodaticias.



Fuentes: Datos de CEIC; Markit/Haver Analytics; y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: AUS = Australia; CHN = China; HKG = RAE de Hong Kong; IDN = Indonesia; IND = India; JPN = Japón; KOR = Corea; MYS = Malasia; NZL = Nueva Zelanda; PHL = Filipinas; SGP = Singapur; THA = Tailandia; TWN = provincia china de Taiwan; VNM = Vietnam.
 PMI = índice de gerentes de compras; DT = desestacionalizado.
¹Un valor por encima del 50% indica expansión; por debajo del 50% indica contracción.
²Últimos datos de marzo de 2013 para Filipinas; febrero de 2013 para Corea, provincia china de Taiwan y RAE de Hong Kong; enero de 2013 para Japón y Tailandia; 2012:T4 para Singapur y Malasia; y 2012:T3 para Australia y Nueva Zelanda.
³Una posición sobre la línea a 45 grados indica un mayor recorte de la tasa activa; por debajo, un mayor recorte de la tasa de política monetaria.

suministro con Japón. Las economías de la ASEAN se han vuelto cada vez más competitivas en la producción de bienes de consumo final, lo cual será favorable para la demanda intrarregional.

Se prevé que en general la inflación se mantendrá dentro de las metas (explícitas o implícitas) fijadas por los bancos centrales. Como resultado de la moderada aceleración del crecimiento y de perspectivas estables para los precios mundiales de los alimentos y las materias primas, se prevé que la inflación general aumentará ligeramente, a 4% en 2013 en comparación con 3½% en 2012.

- En Japón, las proyecciones indican un crecimiento de 1½% en 2013, moderadamente mayor que el proyectado en el informe WEO de octubre de 2012, como resultado del nuevo estímulo monetario y fiscal, a pesar de la fuerte contracción registrada en el segundo semestre de 2012. Un sustancial estímulo fiscal —alrededor del 1½% del PIB a lo largo de dos años— elevará el crecimiento alrededor de 0,6 puntos porcentuales en 2013, y el crecimiento se verá respaldado por la recuperación de la demanda externa y por la sustancial distensión de la política monetaria en el marco de las medidas cuantitativas y cualitativas anunciadas recientemente a fin de lograr la meta de inflación de 2%.
- Se prevé que en China el crecimiento se acelerará ligeramente, a alrededor del 8% en 2013, reflejo de la persistencia de una sólida demanda interna tanto de consumo como de inversión y de una renovada demanda externa. La inflación solo aumentará moderadamente a un promedio de 3% en 2013.
- En Corea, la mejora de las exportaciones debería contribuir a estimular la inversión privada y ayudar a que el crecimiento repunte a 2¾%. La inflación está en aumento pero se prevé que se mantendrá cerca del límite inferior de la banda fijada como meta.
- En India, el crecimiento se elevará a 5¾% en 2013 como resultado de una mayor demanda externa y de las medidas implementadas recientemente para promover el crecimiento. Es probable que algunas limitaciones estructurales de importancia reduzcan el producto potencial a mediano plazo y también mantengan la inflación en un nivel elevado en comparación con el resto de la región.
- Las economías de ASEAN-5 mantendrán un vigoroso crecimiento de 6% en 2013, reflejo de la pujante demanda interna. Una larga lista de proyectos en marcha en el marco del plan de transformación económica estimulará fuertes inversiones en Malasia; un cuantioso flujo de remesas y las tasas de interés bajas deberían

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

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Asia	5,3	5,7	6,0	3,4	3,9	4,4	1,2	1,1	1,3	...	...	...
Economías avanzadas	2,1	2,2	2,6	1,1	1,2	2,8	1,5	1,1	1,4	4,2	4,0	4,0
Japón	2,0	1,6	1,4	0,0	0,1	3,0	1,0	1,2	1,9	4,4	4,1	4,1
Corea	2,0	2,8	3,9	2,2	2,4	2,9	3,7	2,7	2,4	3,3	3,3	3,3
Australia	3,6	3,0	3,3	1,8	2,5	2,5	-3,7	-5,5	-6,0	5,2	5,3	5,2
Taiwan, provincia china de	1,3	3,0	3,9	1,9	2,0	2,0	10,5	10,3	9,8	4,2	4,2	4,2
Hong Kong, RAE de	1,4	3,0	4,4	4,1	3,5	3,5	2,3	2,0	2,5	3,3	3,2	3,1
Singapur	1,3	2,0	5,1	4,6	4,0	3,4	18,6	16,9	17,2	2,0	2,0	2,1
Nueva Zelanda	2,5	2,7	2,6	1,1	1,4	2,2	-5,0	-5,8	-6,0	6,9	6,6	6,0
Economías en desarrollo	6,6	7,1	7,3	4,5	5,0	5,0	1,1	1,1	1,3	...	...	...
China	7,8	8,0	8,2	2,6	3,0	3,0	2,6	2,6	2,9	4,1	4,1	4,1
India	4,0	5,7	6,2	9,3	10,8	10,7	-5,1	-4,9	-4,6	...	...	...
ASEAN-5	6,1	5,9	5,5	3,9	4,5	4,5	0,8	0,6	0,4	...	...	...
Indonesia	6,2	6,3	6,4	4,3	5,6	5,6	-2,8	-3,3	-3,3	6,2	6,1	6,0
Tailandia	6,4	5,9	4,2	3,0	3,0	3,4	0,7	1,0	1,1	0,5	0,7	0,7
Malasia	5,6	5,1	5,2	1,7	2,2	2,4	6,4	6,0	5,7	3,0	3,0	3,0
Filipinas	6,6	6,0	5,5	3,1	3,1	3,2	2,9	2,4	2,0	7,0	7,0	7,0
Vietnam	5,0	5,2	5,2	9,1	8,8	8,0	7,4	7,9	6,3	4,5	4,5	4,5
Otras economías en desarrollo de Asia⁴	6,2	6,0	6,5	7,4	6,8	6,1	-1,6	-2,2	-2,2	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ⁵	6,0	6,6	6,9	4,2	4,7	4,7	1,9	1,8	1,9	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultarse una lista completa de los períodos de referencia para cada país en la sección de la base de datos en línea del informe WEO que contiene información sobre cada país (www.imf.org).

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Las otras economías en desarrollo de Asia comprenden Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nepal, Papua Nueva Guinea, la República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

⁵Las economías emergentes de Asia comprenden todas las economías en desarrollo de Asia y Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

seguir respaldando el consumo privado y la inversión en Filipinas, e Indonesia se beneficiará de la recuperación de la demanda de materias primas en China. En Tailandia, se prevé que el crecimiento retomará un ritmo más normal tras registrar una recuperación en forma de V, impulsada por las obras públicas de reconstrucción y por otras inversiones relacionadas con las inundaciones en 2012.

El posible impacto en Asia resultante de los riesgos externos sigue siendo considerable. De producirse una desaceleración mundial grave, la caída de la demanda externa sería una poderosa fuerza que pesaría sobre la mayoría de las economías abiertas de Asia, entre otras formas a través del efecto de segunda ronda que tendría una reducción de la inversión y el empleo en los sectores exportadores. Por ejemplo, en el escenario analizado en el capítulo 1 en el cual una reevaluación de los riesgos soberanos en las economías avanzadas induciría la aplicación de políticas fiscales más restrictivas y una disminución del crecimiento, las economías asiáticas

emergentes registrarían, en promedio, un crecimiento alrededor de 1 punto porcentual menor en 2015–16.

A medida que se atenúan en cierta medida los riesgos extremos mundiales, cobran relevancia los riesgos y desafíos para el crecimiento que tienen su origen dentro de la región. En una serie de economías se están acumulando desequilibrios financieros y los precios de los activos están aumentando, impulsados por el rápido crecimiento del crédito y por condiciones de financiamiento favorables. En China, el uso de más instrumentos financieros basados en el mercado implica que alrededor de la mitad de la intermediación financiera actualmente tiene lugar fuera de los canales bancarios tradicionales en sectores del sistema financiero que no están tan bien supervisados, lo cual genera riesgos crecientes. En el escenario analizado en el capítulo 1 según el cual las perspectivas de crecimiento para los mercados emergentes se revisan a la baja y la inversión disminuye, el producto de Asia podría ser más de 2% inferior a la proyección de base, e incluso menor si un aumento de

los diferenciales de tasas provoca una salida de capitales. Hay una serie de riesgos adicionales que son más difíciles de prever pero que podrían causar perturbaciones teniendo en cuenta el alto grado de integración de la red de la cadena de suministros en Asia y la dependencia cada vez mayor de la demanda y el financiamiento regionales. Estos riesgos comprenden las perturbaciones al comercio exterior derivadas de litigios territoriales, una pérdida de confianza en los esfuerzos por restablecer la solidez de la economía japonesa y la interrupción de las reformas y la recuperación en China¹.

Las autoridades de la región deben recomponer el margen de maniobra de la política macroeconómica a la vez que contienen los riesgos para la estabilidad financiera. Los bancos centrales asiáticos ya han imprimido a la política monetaria una orientación laxa, reduciendo las tasas de política monetaria o manteniéndolas bajas durante 2012 en el contexto de perspectivas de crecimiento inciertas y de una inflación en general baja y estable. Esta orientación les ha sido útil, pero en el futuro habrá divergencias en la dirección de las medidas de política monetaria dentro de la región. En las economías emergentes de Asia, las medidas macroprudenciales deberán desempeñar un papel importante en aquellas economías donde el crédito sigue creciendo con demasiada rapidez y pone en peligro la estabilidad financiera, especialmente si está acompañado de cuantiosas y persistentes entradas de capitales. En China, debería acelerarse la reforma del sector financiero a fin de contener los riesgos relacionados con el veloz crecimiento del crédito total y evitar que siga acumulándose un exceso de capacidad. Asimismo, la Comisión China de Regulación Bancaria ha anunciado recientemente medidas orientadas a reforzar la supervisión de las actividades de los bancos no consignadas en los balances. La adopción en Japón de un nuevo marco de distensión monetaria cuantitativa y cualitativa es un paso positivo, y para que tenga éxito y logre una inflación de 2% en un plazo de dos años, la distensión debe estar acompañada de reformas de gran alcance en pro del crecimiento y en el plano fiscal que aseguren una recuperación sostenida con limitados riesgos fiscales.

Las circunstancias de cada país también determinarán el ritmo adecuado de la consolidación fiscal,

¹Por ejemplo, como se destaca en el informe *2012 Spillover Report* (FMI, 2012) un aumento brusco de los rendimientos podría reducir el crecimiento en Asia alrededor de dos puntos porcentuales.

incluida la necesidad de reequilibrar la demanda y la disponibilidad de un margen de maniobra adecuado para adoptar políticas. Para algunas economías con grandes superávits externos y una baja deuda pública, puede resultar apropiado recurrir a medidas fiscales para respaldar la demanda interna. En términos más generales, los déficits estructurales son mayores que antes de la crisis y es necesario recomponer el margen de maniobra fiscal. Los estabilizadores automáticos deberían ser la primera línea de defensa si el crecimiento es menor de lo esperado.

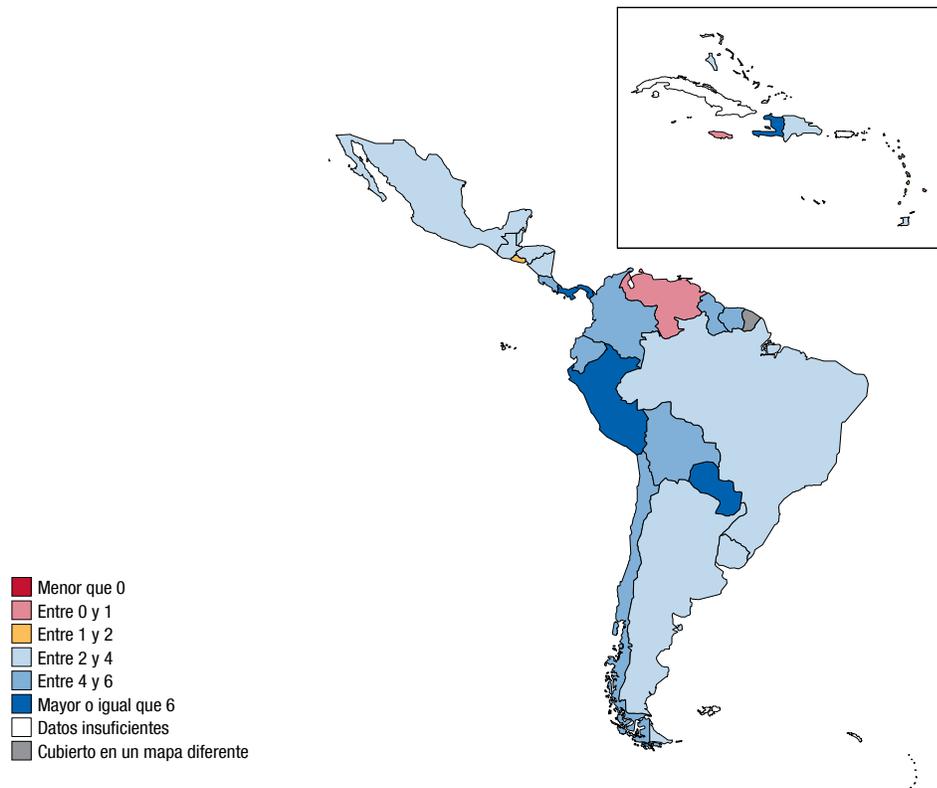
La prioridad fundamental a mediano plazo es mantener el crecimiento económico y lograr que sea más inclusivo. También a este respecto, las medidas de política que han de adoptarse son diferentes entre los distintos países de la región e incluyen reequilibrar la economía, fortalecer la inversión privada, reformar los mercados de trabajo y de productos, mejorar las políticas de impuestos y gastos y hacer frente a los rápidos cambios demográficos. Las autoridades asiáticas deberían emprender medidas colectivas coordinadas para profundizar la integración comercial de la región.

América Latina y el Caribe: Mayor crecimiento respaldado por condiciones de financiamiento favorables

El crecimiento del producto se moderó en cierta medida en América Latina y el Caribe (ALC) durante 2012, pero la demanda interna se mantiene firme y los déficits en cuenta corriente externa se han ampliado más, a pesar del alto nivel de precios de las materias primas. Se proyecta que el crecimiento aumentará a 3½% en 2013, gracias a un repunte de la demanda externa, condiciones de financiamiento favorables y el efecto de la aplicación de políticas más laxas en algunos países (gráfico 2.9). Las autoridades en América Latina tienen que reforzar las defensas fiscales, frenar la acumulación de factores de vulnerabilidad financiera e impulsar reformas que promuevan el crecimiento. En la región del Caribe, los desafíos de política económica son más apremiantes porque el crecimiento sigue frenado por los altos niveles de deuda y la poca competitividad.

El crecimiento del PIB real en la región de ALC descendió de 4½% en 2011 a 3% en 2012 debido a la desaceleración de la demanda externa y, en algunos casos, al impacto de factores internos. La desaceleración fue especialmente pronunciada en Brasil,

Gráfico 2.9. América Latina y el Caribe: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Las cifras de Argentina son los datos oficiales reportados. Sin embargo, el FMI ha emitido una declaración de censura y ha solicitado a Argentina que adopte medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales sobre el PIB (producto interno bruto). Otras fuentes de datos han mostrado un crecimiento real significativamente más bajo que el que indican los datos oficiales desde 2008. En este contexto, el FMI también está usando otras estimaciones del crecimiento del PIB a los efectos de la supervisión de la evolución macroeconómica en Argentina.

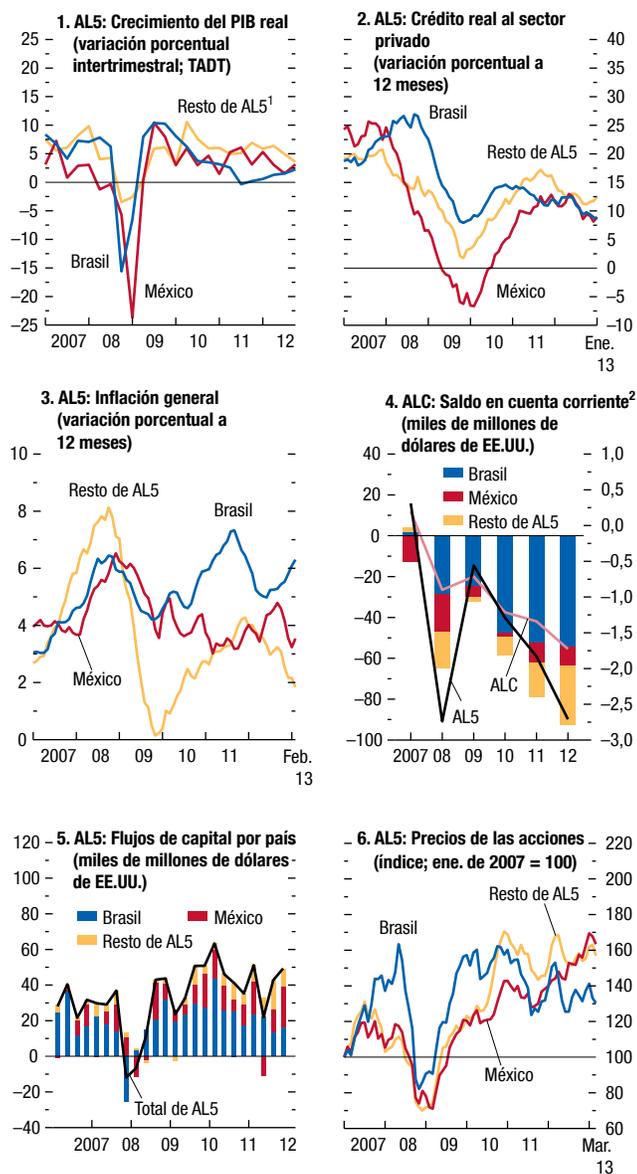
la mayor economía de la región, donde el fuerte estímulo de la política económica no logró incentivar la inversión privada. La desaceleración en Brasil se propagó a sus socios comerciales en la región, en particular Argentina, Paraguay y Uruguay. En Argentina, los amplios controles a las operaciones cambiarias y a las importaciones también incidieron en la confianza y la inversión. En la mayoría de las otras economías integradas a los mercados financieros (Chile, México, Perú), el crecimiento se mantuvo vigoroso, y se moderó gradualmente hacia su nivel potencial (gráfico 2.10). La actividad económica en América Central también demostró ser resistente y se expandió en promedio un 4¾% en 2012. Sin embargo, en buena parte de la región del Caribe la recuperación se mantuvo reprimida por los altos niveles de deuda y los flojos ingresos generados por el turismo.

A pesar de la moderación del crecimiento, la demanda interna siguió siendo robusta en la mayor parte de América Latina, respaldada por condiciones de financiamiento favorables y un alto nivel de precios de las materias primas. En las principales economías integradas a los mercados financieros, los déficits en cuenta corriente externa aumentaron en promedio a 3% del PIB en 2012 (de 1¼% en 2010)². Mientras tanto, la inflación en estas economías se mantuvo en general bien anclada, aunque por encima del punto medio de la meta de inflación en algunos casos (como Brasil y Uruguay). Han entrado cuantiosos capitales, y el aumento de los flujos de inversión de cartera en el segundo semestre de 2012 elevó los precios de las acciones y las monedas locales. El crecimiento del

²Este grupo incluye Chile Colombia, México, Perú y Uruguay.

Gráfico 2.10. América Latina: Crecimiento respaldado por condiciones de financiamiento favorables

El crecimiento del producto se moderó en gran parte de la región, observándose la mayor desaceleración en Brasil. La demanda interna y el crédito bancario continuaron creciendo a buen ritmo; la inflación ha estado en general contenida, pero siguen aumentando los déficits en cuenta corriente. Los flujos de capitales siguen siendo vigorosos, con un reciente aumento en los flujos de inversión de cartera que fortaleció tanto las monedas como los mercados de acciones.



Fuentes: Haver Analytics; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: ALC = América Latina y el Caribe. AL5 incluye Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Resto de AL5 se refiere al promedio simple para Chile, Colombia y Perú (salvo indicación contraria). TADT = tasa anualizada desestacionalizada. ¹Para Colombia, el crecimiento corresponde aproximadamente a cuatro trimestres. ²Resto de AL5: total para Chile, Colombia, Perú. AL5: promedio simple; porcentaje del PIB, escala derecha. ALC: porcentaje del PIB, escala derecha.

crédito bancario y la emisión de bonos siguieron siendo fuertes en muchos países, y se registró un aumento de la deuda de los hogares y las empresas.

En este contexto, se proyecta que el crecimiento del PIB real en ALC aumentará a 3½% en 2013 (cuadro 2.4):

- En Brasil, el crecimiento, que fue inferior al 1% en 2012, subirá a 3% debido al efecto rezagado de la aplicación de políticas internas más laxas y medidas destinadas a fomentar la inversión privada. Sin embargo, las limitaciones de la oferta podrían frenar el ritmo de crecimiento a corto plazo. Se prevé que la actividad en otros países exportadores de materias primas seguirá siendo fuerte. Una excepción notable es Venezuela, cuyo crecimiento se proyecta que se desacelerará bruscamente a medida que disminuya el ritmo de gasto fiscal. Se prevé asimismo que el crecimiento del consumo privado en Venezuela disminuirá a corto plazo tras la reciente devaluación de la moneda y la aplicación de controles cambiarios más estrictos.
- En México se prevé que el crecimiento se aproximará a su nivel potencial y será de 3½% tanto en 2013 como en 2014, ya que la demanda interna estará apuntalada por la confianza sostenida de las empresas y los consumidores y la resistencia de las exportaciones. La amplia utilización de la capacidad hace pensar que la inversión seguirá recuperándose, y el crecimiento sostenido del empleo y las favorables condiciones crediticias deberían apoyar el consumo.
- Se proyecta que la mayoría de las economías de América Central se expandirán en línea con su potencial (aproximadamente un 4½%) gracias al fortalecimiento de las exportaciones y las remesas, aunque la consolidación fiscal puede reprimir la demanda en algunos casos.
- La recuperación continuará en gran parte de la región del Caribe, con un repunte gradual de los flujos de turismo. Sin embargo, los altos niveles de deuda y la escasa competitividad seguirán reprimiendo el crecimiento.

Los riesgos a la baja para las perspectivas a corto plazo de ALC se han atenuado, ya que las medidas de política adoptadas en Estados Unidos y la zona del euro han contenido las amenazas inmediatas para el crecimiento mundial. No obstante, mientras no concluya el saneamiento del sector financiero de la zona del euro, las filiales de los bancos europeos en la región siguen siendo vulnerables a un potencial desapalancamiento. Mientras tanto, la reacceleración del crecimiento en China debería ayudar a apoyar los precios de las materias primas y las exportaciones de la región. La expansión de la demanda interna, que

Cuadro 2.4. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de América
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
América del Norte	2,3	2,0	2,9	2,2	2,0	1,9	-3,0	-2,8	-2,9	...	...	...
Estados Unidos	2,2	1,9	3,0	2,1	1,8	1,7	-3,0	-2,9	-3,0	8,1	7,7	7,5
Canadá	1,8	1,5	2,4	1,5	1,5	1,8	-3,7	-3,5	-3,4	7,3	7,3	7,2
México	3,9	3,4	3,4	4,1	3,7	3,2	-0,8	-1,0	-1,0	4,8	4,8	4,5
América del Sur⁴	2,6	3,4	4,1	6,8	7,2	6,7	-1,7	-1,6	-2,1	...	...	...
Brasil	0,9	3,0	4,0	5,4	6,1	4,7	-2,3	-2,4	-3,2	5,5	6,0	6,5
Argentina ⁵	1,9	2,8	3,5	10,0	9,8	10,1	0,1	-0,1	-0,5	7,2	7,1	6,8
Colombia	4,0	4,1	4,5	3,2	2,2	3,0	-3,4	-3,4	-2,9	10,4	10,3	10,0
Venezuela	5,5	0,1	2,3	21,1	27,3	27,6	2,9	6,2	7,7	7,8	7,8	7,8
Perú	6,3	6,3	6,1	3,7	2,1	2,3	-3,6	-3,5	-3,4	6,8	6,8	6,8
Chile	5,5	4,9	4,6	3,0	2,1	3,0	-3,5	-4,0	-3,6	6,5	6,5	6,6
Ecuador	5,0	4,4	3,9	5,1	4,7	4,1	-0,5	-1,3	-1,5	5,3	5,8	6,0
Bolivia	5,2	4,8	5,0	4,5	4,6	4,3	7,5	4,8	3,5	5,4	5,4	5,3
Uruguay	3,8	3,8	4,0	8,1	7,3	7,2	-3,4	-2,9	-2,5	6,1	6,5	7,0
Paraguay	-1,2	11,0	4,6	3,8	3,6	5,0	-2,0	-2,4	-2,9	5,8	5,4	5,5
América Central⁶	4,8	4,4	4,1	4,5	4,6	4,7	-6,6	-6,6	-6,3	...	...	...
El Caribe⁷	2,4	2,2	3,0	5,1	5,1	4,6	-4,5	-3,3	-2,4	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁸	3,0	3,4	3,9	6,0	6,1	5,7	-1,7	-1,7	-2,0	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁹	0,0	1,2	2,2	3,0	3,1	2,6	-17,8	-18,3	-18,0	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultarse una lista completa de los períodos de referencia para cada país en la sección de la base de datos en línea del informe WEO que contiene información sobre cada país (www.imf.org).

¹La 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.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴También incluye Guyana y Suriname.

⁵Las cifras de Argentina son los datos oficiales reportados. Sin embargo, el FMI ha emitido una declaración de censura y ha solicitado a Argentina que adopte medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales del PIB (producto interno bruto) y del IPC-GBA (índice de precios al consumidor para el Gran Buenos Aires). Otras fuentes de datos muestran un crecimiento real significativamente más bajo que el que indican los datos oficiales desde 2008 y tasas de inflación considerablemente más altas que las que indican los datos oficiales desde 2007. En este contexto, el FMI también está usando otras estimaciones del crecimiento del PIB y de la inflación del IPC a los efectos de la supervisión de la evolución macroeconómica en Argentina.

⁶América Central comprende Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

⁷El Caribe comprende Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Haití, Jamaica, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Trinidad y Tabago.

⁸América Latina y el Caribe incluye México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur.

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

está apoyada por la gran afluencia de capitales y por condiciones de financiamiento favorables, quizá sea mayor de lo proyectado, particularmente si se producen desviaciones en la ejecución de los planes de consolidación fiscal.

Sin embargo, a mediano plazo continúan predominando los riesgos a la baja. Los principales riesgos siguen siendo la potencial reversión de las condiciones favorables de financiamiento externo y los precios de las materias primas. Como se observa en los escenarios de riesgo en el capítulo 1, la región se vería gravemente afectada por una desaceleración brusca en las economías de mercados emergentes, en particular en China. Específicamente, una disminución de 10% de la inversión privada en el grupo BRICS (Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica) podría reducir el producto de América Latina en más de 1 punto porcentual

durante 2013–14, debido al efecto en la demanda de materias primas y otras exportaciones. Una combinación de menor inversión y menor retiro de capitales reduciría el producto de la región en más de 2 puntos porcentuales con respecto al escenario base. Además, la persistente incertidumbre acerca de las perspectivas fiscales a mediano plazo para las economías avanzadas podría incrementar la aversión al riesgo y ampliar los diferenciales soberanos, con implicaciones negativas para el crecimiento mundial.

La deuda y los déficits fiscales de muchos países permanecen en niveles más altos que antes de la crisis. Como las brechas del producto se han cerrado en la mayor parte de la región, las autoridades deberían aprovechar las condiciones económicas relativamente favorables para avanzar con la consolidación

fiscal. La prudencia fiscal también ayudaría a mitigar el aumento de las cuentas corrientes y la apreciación de los tipos de cambio reales. Los esfuerzos de consolidación fiscal deben proteger la inversión pública y el gasto en educación, que son muy necesarios. Si se materializaran los riesgos a la baja para las perspectivas, la política monetaria debería ser la primera línea de defensa en los países donde las expectativas de inflación están firmemente ancladas.

La afluencia de cuantiosos capitales potencialmente volátiles sigue siendo un desafío para la región. Las políticas tienen que procurar limitar la acumulación de factores de vulnerabilidad en los sectores financiero y empresarial en un entorno en que el financiamiento externo es barato y está fácilmente disponible. Debe seguir usándose la flexibilidad del tipo de cambio para amortiguar los shocks y evitar flujos de capitales especulativos. También será crucial una estricta regulación y supervisión prudencial, centrada en identificar factores de vulnerabilidad y limitar los riesgos sistémicos, así como niveles adecuados de capitalización y dotación de provisiones para préstamos incobrables en las economías donde el crédito ha experimentado un rápido crecimiento recientemente.

A mediano plazo el desafío básico sigue consistiendo en promover la productividad y la competitividad. Las fuertes tasas de crecimiento en América Latina en los últimos años han estado respaldadas por una mayor utilización de la mano de obra y un rápido crecimiento del crédito, factores que probablemente se moderarán. Para mantener las altas tasas de crecimiento del producto potencial, la región tiene que invertir más en infraestructura y capital humano, mejorar el clima de negocios y el marco regulatorio y diversificar las exportaciones. El aumento de la competitividad es asimismo crucial para la región del Caribe, donde un mayor crecimiento también ayudaría a aliviar la pesada carga de la deuda.

Oriente Medio y Norte de África: Reducción de las diferencias en una región que avanza a dos velocidades

El desempeño económico de Oriente Medio y Norte de África una vez más arrojó resultados mixtos en 2012. Si bien la mayoría de los países exportadores de petróleo de la región crecieron a ritmos saludables, el crecimiento económico siguió siendo lento en los países importadores de petróleo, que en muchos casos están atravesando transiciones políticas. Se prevé que en 2013 estas diferencias se reducirán

debido a una contracción de la producción de hidrocarburos en los exportadores de petróleo y una leve recuperación económica de los importadores de petróleo. Muchos países tienen ante sí el reto inmediato de restablecer o mantener la estabilidad macroeconómica en un entorno de incertidumbre política y malestar social, pero la región no puede perder de vista el desafío a mediano plazo de diversificar sus economías, creando más puestos de trabajo y generando un crecimiento más inclusivo.

El crecimiento en la región de OMNA se situó en un nivel relativamente robusto de 4¾% en 2012, pero se espera que descienda a 3% en 2013, en gran medida debido a la desaceleración prevista entre los países exportadores de petróleo (gráfico 2.11; cuadro 2.5)³.

Economías exportadoras de petróleo

En 2012 los países exportadores de petróleo de la región de OMNA registraron un crecimiento robusto que alcanzó aproximadamente 5¾%, debido sobre todo al casi completo restablecimiento de la producción petrolera de Libia y a fuertes expansiones en los países del Consejo de Cooperación del Golfo. Según las proyecciones, el crecimiento económico descenderá a 3¼% en 2013, a medida que la producción petrolera se desacelere a raíz de una demanda mundial de petróleo relativamente débil. Se prevé que la oferta adicional de crudo de Iraq y Libia compensará con creces una merma de las exportaciones de petróleo de Irán este año, en tanto que una menor demanda neta de exportaciones de Arabia Saudita reducirá levemente la producción. Como resultado, se prevé un estancamiento del PIB petrolero agregado en 2013, a diferencia del crecimiento de 4½% registrado en 2012.

Un cuantioso y sostenido gasto público seguirá respaldando el crecimiento pujante del PIB no petrolero, que se prevé será de 4¼% este año. En general, se proyecta que el crecimiento en los países exportadores de petróleo de la región aumentará a alrededor de 3¾% en 2014 gracias al mayor crecimiento del PIB no petrolero y a la reanudación del crecimiento del PIB petrolero⁴.

Se prevé que la inflación seguirá siendo moderada en la mayoría de los países exportadores de petró-

³Siria ha sido excluida de los agregados regionales y las proyecciones desde 2011 debido a la actual guerra civil.

⁴Arabia Saudita revisó recientemente sus datos sobre el PIB, y el resultado fue un nivel del PIB significativamente más alto y mayores tasas de crecimiento estimado en 2011 y 2012.

Cuadro 2.5. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de Oriente Medio y Norte de África

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Oriente Medio y Norte de África	4,8	3,1	3,7	10,7	9,6	9,0	12,5	10,8	8,9	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	5,7	3,2	3,7	11,3	10,0	8,5	16,6	14,3	12,0	...	...	...
Irán	-1,9	-1,3	1,1	30,6	27,2	21,1	4,9	3,6	1,9	12,5	13,4	14,7
Arabia Saudita	6,8	4,4	4,2	2,9	3,7	3,6	24,4	19,2	16,1	...	...	...
Argelia	2,5	3,3	3,4	8,9	5,0	4,5	5,9	6,1	4,5	9,7	9,3	9,0
Emiratos Árabes Unidos	3,9	3,1	3,6	0,7	1,6	1,9	8,2	8,4	7,9	...	...	...
Qatar	6,6	5,2	5,0	1,9	3,0	4,0	29,5	29,3	23,7	...	...	...
Kuwait	5,1	1,1	3,1	2,9	3,3	3,8	45,0	40,8	37,6	2,1	2,1	2,1
Iraq	8,4	9,0	8,4	6,1	4,3	5,5	7,0	3,6	2,9	...	...	...
Importadores de petróleo⁵	1,9	2,7	3,7	8,7	8,3	10,6	-7,7	-5,7	-4,9	...	...	...
Egipto	2,2	2,0	3,3	8,6	8,2	13,7	-3,1	-2,1	-1,6	12,3	13,5	14,3
Marruecos	3,0	4,5	4,8	1,3	2,5	2,5	-9,6	-7,0	-5,8	8,8	8,7	8,6
Túnez	3,6	4,0	4,5	5,6	6,0	4,7	-8,0	-7,3	-6,6	18,9	16,7	16,0
Sudán	-4,4	1,2	2,6	35,5	28,4	29,4	-11,2	-6,9	-5,9	10,8	9,6	8,4
Líbano	1,5	2,0	4,0	6,6	6,7	2,4	-16,1	-16,1	-14,6	...	...	...
Jordania	2,8	3,3	3,5	4,8	5,9	3,2	-18,1	-10,0	-9,1	12,2	12,2	12,2
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio, Norte de África,												
Afganistán y Pakistán	4,7	3,1	3,7	10,7	9,4	9,0	11,5	9,9	8,2	...	...	...
Pakistán	3,7	3,5	3,3	11,0	8,2	9,5	-2,0	-0,7	-0,8	7,7	9,2	10,7
Afganistán	10,2	3,1	4,8	4,4	6,1	5,8	4,0	1,6	0,3	...	...	...
Magreb ⁶	15,3	6,1	5,0	5,9	4,1	4,1	6,3	5,5	3,6	...	...	...
Mashreq ⁷	2,2	2,1	3,3	8,2	7,9	11,8	-6,1	-4,6	-4,1	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultarse una lista completa de los períodos de referencia para cada país en la sección de la base de datos en línea del informe WEO que contiene información sobre cada país (www.imf.org).

¹La variación de 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.

²Porcentaje del PIB

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

⁵Incluye Djibouti y Mauritania. Excluye Siria.

⁶El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

⁷El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Líbano. Excluye Siria.

depende de que se sigan realizando inversiones en infraestructura para mejorar más el clima de negocios, mientras que para lograr lo segundo será necesario promover la educación y capacitación, mejorar los servicios de colocación y examinar los incentivos laborales en el sector privado en comparación con los del sector público.

Economías importadoras de petróleo

En los países importadores de petróleo de la región de OMNA el crecimiento en 2012 superó en algo lo proyectado en el informe WEO de octubre de 2012 y se situó en alrededor de 2%, pero sigue estando refrenado por varios factores: continua incertidumbre política y episodios de tensión social en diversos países árabes en transición, importantes efectos de contagio a escala regional por la agudización del conflicto

en Siria, débil demanda externa proveniente de los socios comerciales europeos y carestía persistente de las materias primas (en especial alimentos y combustibles)⁵. Como resultado, las exportaciones de bienes y los flujos de inversión extranjera directa (IED) han disminuido, los flujos de turismo permanecen por debajo de los niveles de 2010 (inclusive en Egipto y Líbano) y el desempleo ha aumentado en muchos países (gráfico 2.12). Al mismo tiempo, la inflación en general ha permanecido contenida, debido a una floja demanda. Aparte de estas tendencias generales, unos cuantos factores destacados en determinados países también han incidido en los resultados:

⁵Los países árabes en transición son Egipto, Jordania, Libia, Marruecos, Túnez y Yemen.

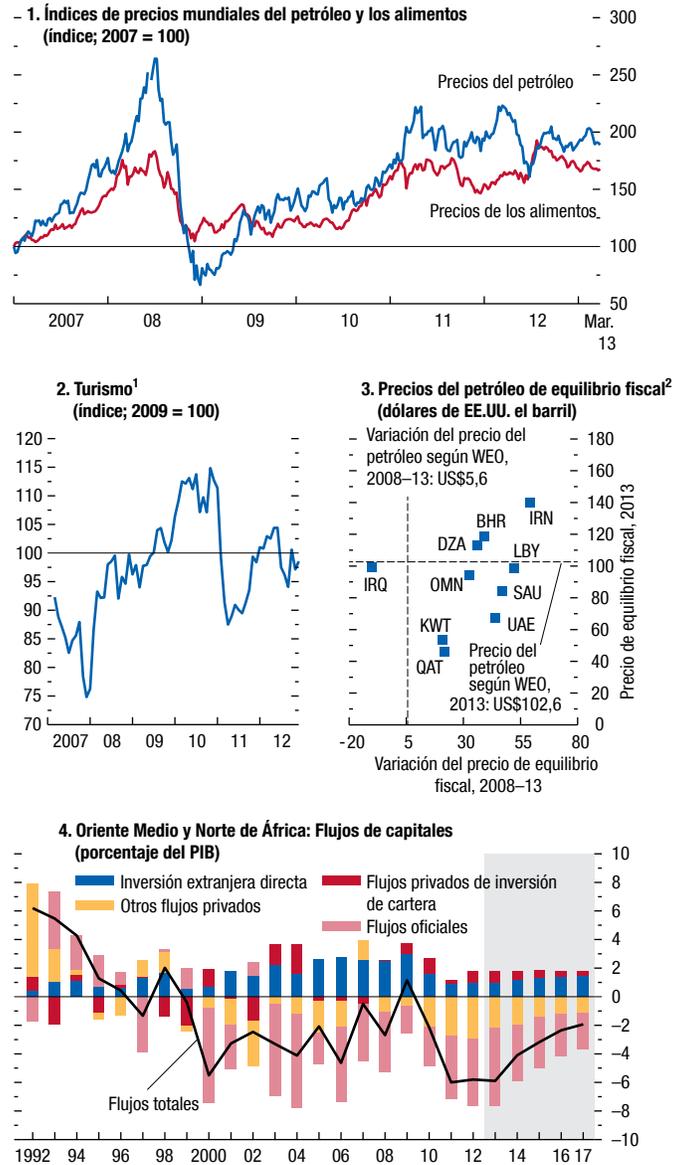
- Los casos de crecimiento sorpresivo al alza en 2012 estuvieron relacionados con una cosecha favorable en Afganistán, el repunte del turismo en Túnez e ingresos derivados de las materias primas mayores de lo previsto en Mauritania.
- En Egipto, la incertidumbre generada por una prolongada transición política reprimió el crecimiento y causó un aumento de los desequilibrios fiscales y externos.
- En Jordania, el crecimiento se ha visto afectado por perturbaciones en las rutas de comercio que atraviesan Siria y huelgas en el sector minero.
- En Marruecos, un período prolongado de buen desempeño económico se ha visto complicado por el deterioro de la situación en Europa; los elevados precios del petróleo y los alimentos y, en 2012, una producción agrícola inferior al promedio, y una mayor presión sobre las cuentas públicas y externas.
- En Pakistán, los fuertes déficits fiscales y un complicado clima de negocios están contribuyendo a una drástica caída de la inversión privada y el crecimiento.
- En Sudán, la actividad agrícola repuntó considerablemente, pero las continuas escaramuzas militares con el vecino Sudán del Sur, así como la pérdida de la producción petrolera y las exportaciones tras la secesión, provocaron una merma importante del producto en 2012.

Las débiles condiciones internas y externas seguirán planteando desafíos a los países importadores de petróleo de la región de OMNA en 2013–14. Se proyecta que el crecimiento será de 2¾% este año, que equivale a una revisión a la baja de ½ punto porcentual en relación con el informe WEO de octubre de 2012 y que se debe al progreso más lento de las transiciones políticas y la prolongada recuperación en los socios comerciales de Europa. No obstante, suponiendo que avanzaran las transiciones políticas y económicas de la región, el crecimiento de los países importadores de petróleo podría acelerarse a 3¾% en 2014. Se prevé que durante 2013–14 la inflación subirá, como resultado de la monetización de los desequilibrios fiscales en varios países y de recortes de los subsidios de los precios de las materias primas, pese a la moderación de los precios de importación de dichas materias.

Los riesgos a la baja siguen siendo elevados para la mayoría de los países importadores de petróleo, principalmente debido a la inestabilidad política y la tensión social a escala nacional y regional. Varios gobiernos de la región son de transición, y la continua inestabilidad

Gráfico 2.12. Oriente Medio y Norte de África: Se achican las diferencias en una región que crece a dos velocidades

Las tasas de crecimiento convergirán en cierta medida conforme los países exportadores de petróleo reducen la producción de petróleo y los países importadores de petróleo se recuperan ligeramente.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia* (noviembre de 2012); autoridades nacionales; Organización Mundial del Turismo de las Naciones Unidas, Barómetro del Turismo Mundial; y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹El índice de turismo se calcula sobre el promedio simple de llegadas de turistas de Egipto, Jordania, Libano, Marruecos y Túnez. Marruecos se excluye en 2007 debido a limitaciones de los datos.

²DZA = Argelia; BHR = Bahrein; IRN = Irán; IRQ = Iraq; KWT = Kuwait; LBY = Libia; OMN = Omán; QAT = Qatar; SAU = Arabia Saudita; UAE = Emiratos Árabes Unidos. Para Yemen, el precio del petróleo de equilibrio fiscal es US\$215 el barril.

ritania, Túnez)⁷. Se necesita una mayor consolidación fiscal, que exigirá reducciones del gasto ineficiente en subsidios generalizados y aumentos del gasto en redes de protección social focalizadas, así como incentivos a la inversión pública. La movilización de financiamiento oficial externo puede ayudar a amortiguar el ajuste, y una mayor flexibilidad cambiaria puede ayudar a proteger las reservas y a mantener la competitividad frente a shocks externos e internos. Al mismo tiempo, se precisan medidas para formular y poner en marcha un programa creíble y de gran alcance de reformas institucionales y regulatorias, que mejorará el clima de negocios, fomentará la actividad del sector privado y dará acceso más equitativo a oportunidades económicas y de empleo.

Comunidad de Estados Independientes: Un panorama más favorable pero vulnerable

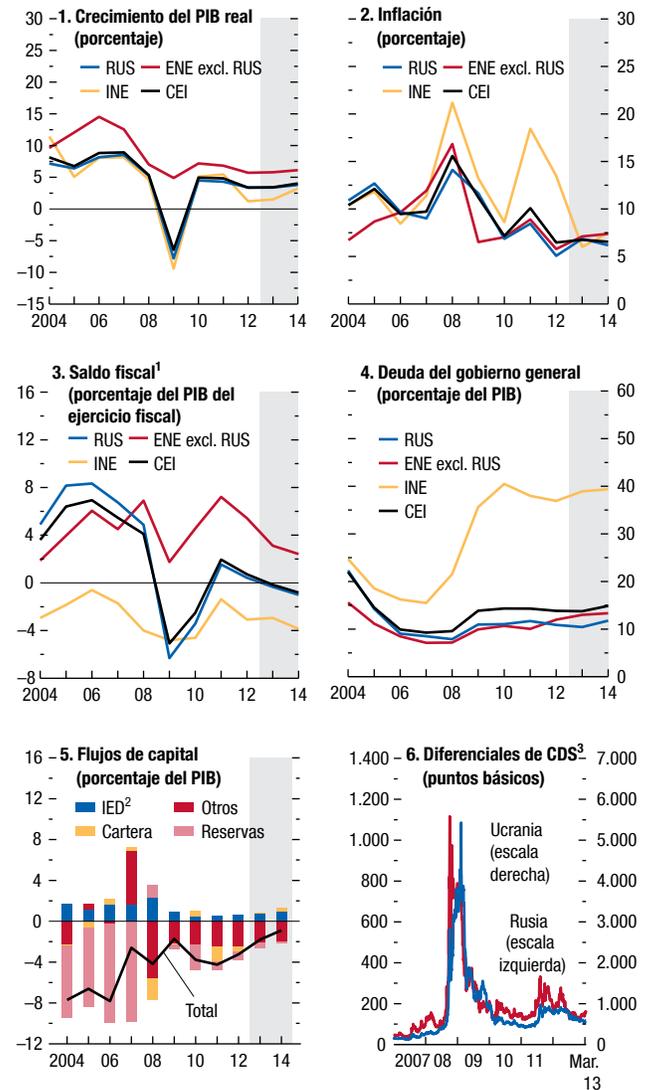
Es probable que el crecimiento de la CEI repunte ligeramente con respecto al mediocre ritmo de 2012, a medida que mejoren gradualmente las condiciones externas y los precios del petróleo se estabilicen en niveles altos. El crecimiento será mayor en el Cáucaso y Asia Central que en los países europeos de la CEI, gracias al respaldo de las remesas y de los altos precios de las materias primas (gráfico 2.13). La mayoría de los países de la región se beneficiarían de la aplicación de políticas estructurales que estimulen el crecimiento, pero algunos, entre ellos Belarús y Ucrania, también tienen desequilibrios macroeconómicos que abordar.

Tras un comienzo relativamente pujante, la actividad se desaceleró en la CEI durante el curso de 2012, con lo cual el crecimiento se redujo a 3½% para el año, en comparación con 4¾% en 2011 (gráfico 2.14). La desaceleración mundial afectó a las exportaciones de toda la región, aunque el impacto fue más intenso en los países europeos de la CEI que en el Cáucaso y Asia central. La demanda interna también se debilitó, por diversas razones: en Rusia debido a que los precios de exportación del petróleo dejaron de subir; y en Ucrania debido al aumento de las tasas de interés para proteger el tipo de cambio. En Georgia la economía se desaceleró en el segundo semestre del

⁷Véase un análisis más detallado sobre la reforma de los subsidios a la energía en el apéndice 1 del informe *Monitor Fiscal* de la edición de abril de 2013.

Gráfico 2.14. Comunidad de Estados Independientes: Las perspectivas mejoran, en un contexto de vulnerabilidad a la desaceleración mundial

Es probable que el crecimiento de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) aumente ligeramente conforme mejoran gradualmente las condiciones externas y se estabilizan los precios del petróleo a niveles altos. Reconstruir las defensas de política fiscal sigue siendo una prioridad fundamental para varias economías de la CEI. El descenso de los riesgos extremos en la zona del euro ha contribuido a reducir los diferenciales de los swaps de incumplimiento crediticio (CDS) en la región y ha facilitado el acceso a los mercados internacionales de capital.



Fuentes: Thomson Reuters Datastream y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: Exportadores netos de energía (ENE): Azerbaiyán, Kazakstán, Rusia (RUS), Turkmenistán, Uzbekistán. Importadores netos de energía (INE): Armenia, Belarús, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán, Ucrania. ENE excl. RUS = exportadores netos de energía excluido Rusia.

¹Préstamo/endeudamiento neto del gobierno general excepto para los INE, para los que se toma el saldo general.

²IED = inversión extranjera directa.

³Datos desde enero de 2007 hasta marzo de 2013.

Cuadro 2.6. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en la Comunidad de Estados Independientes
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Comunidad de Estados Independientes (CEI)	3,4	3,4	4,0	6,5	6,8	6,5	3,2	1,9	0,9	...	...	...
Exportadores netos de energía	3,8	3,8	4,2	5,2	6,9	6,4	4,5	2,9	1,9	...	...	...
Rusia	3,4	3,4	3,8	5,1	6,9	6,2	4,0	2,5	1,6	6,0	5,5	5,5
Kazakstán	5,0	5,5	5,6	5,1	7,2	6,4	4,6	4,0	2,2	5,4	5,3	5,3
Uzbekistán	8,0	7,0	6,5	12,1	10,9	11,0	2,7	3,5	4,2	0,2	0,2	0,2
Azerbaiyán	2,2	4,1	5,8	1,1	3,4	6,7	20,3	10,6	6,0	6,0	6,0	6,0
Turkmenistán	11,0	7,7	7,9	4,9	5,6	5,5	1,7	2,5	2,8	...	...	...
Importadores netos de energía	1,2	1,5	3,2	13,5	6,0	7,5	-7,3	-7,3	-7,2	...	...	...
Ucrania	0,2	0,0	2,8	0,6	0,5	4,7	-8,2	-7,9	-7,8	8,0	8,2	7,9
Belarús	1,5	2,1	2,6	59,2	20,5	15,5	-2,9	-5,2	-5,5	0,6	0,6	0,6
Georgia ⁴	6,5	6,0	6,0	-0,9	1,0	4,6	-12,0	-10,0	-8,4	14,6	14,0	13,3
Armenia	7,2	4,3	4,1	2,5	4,2	4,0	-10,6	-9,6	-8,2	19,0	18,5	18,0
Tayikistán	7,5	7,0	6,0	5,8	7,7	7,0	-1,9	-2,2	-2,4	...	...	...
República Kirguisa	-0,9	7,4	7,5	2,8	8,6	7,2	-12,7	-7,6	-6,1	7,7	7,6	7,6
Moldova	-0,8	4,0	4,0	4,7	4,6	5,0	-9,4	-10,0	-9,7	5,5	6,2	5,7
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central ⁵	5,7	5,8	6,1	5,2	6,7	7,1	5,4	3,8	2,4	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI ⁶	6,5	6,4	6,1	7,5	8,0	8,4	-3,3	-2,1	-1,1	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	5,7	5,8	6,1	5,8	7,1	7,4	7,1	5,1	3,3	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultarse una lista completa de los periodos de referencia para cada país en la sección de la base de datos en línea del informe WEO que contiene información sobre cada país (www.imf.org).

¹La 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.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales del desempleo pueden variar.

⁴Georgia, que no pertenece a la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitud de estructura económica.

⁵Incluye Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazakstán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

⁶Las economías de bajo ingreso de la CEI comprenden Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán.

año debido a incertidumbres derivadas de las elecciones de octubre y de la consiguiente transición política. El crecimiento de Moldova se interrumpió en 2012, como resultado de una magra cosecha, la desaceleración del comercio exterior y el estancamiento de las remesas. El crecimiento de la República Kirguisa registró una caída abrupta, inducida por una insuficiente producción de oro. La reducción transitoria de la producción de petróleo fue la causa de la desaceleración del crecimiento del PIB en Kazakstán.

Se proyecta que en la CEI el crecimiento se mantendrá en 3½% en 2013 y aumentará a 4% en 2014, sustentándose en la gradual recuperación mundial y en precios estables para las materias primas (cuadro 2.6). El mejoramiento de las condiciones financieras aportó un respaldo adicional. Desde mediados de 2012, la disminución de los riesgos extremos en la zona del euro ha contribuido a reducir significativamente los diferenciales de los swaps de incumplimiento crediticio en la región y a facilitar el acceso a los mercados de capitales internacionales. En el Cáucaso y Asia central,

se proyecta que el crecimiento se mantendrá cerca del 6% durante 2013–14, muy por encima del crecimiento agregado de la región de CEI. Un sustancial flujo de remesas de Rusia y los altos precios de las materias primas (energía y minerales) seguirán apuntalando el crecimiento.

- En Rusia se proyecta que el crecimiento se mantendrá en 3½% este año debido a que la brecha del producto prácticamente se ha cerrado y el crecimiento se sitúa cerca de su nivel potencial.
- Después de registrar un crecimiento prácticamente nulo en 2012 debido al deterioro de los términos de intercambio, es probable que en 2013 el crecimiento del PIB de Ucrania se mantenga flojo de no modificarse las políticas.
- El crecimiento de Armenia, que en 2012 había superado el 7%, se moderará a alrededor de 4¼% durante 2013–14, dado que al normalizarse las condiciones meteorológicas, desacelerarse la expansión del crédito y continuar el proceso de consolidación fiscal la economía regresará a su crecimiento potencial.

- En Turkmenistán, el crecimiento será cercano al 8% durante 2013–14, impulsado por la expansión de las exportaciones de gas a China y por el gasto en inversión pública.

Se prevé que la inflación se mantendrá cercana a los niveles actuales en 2013. En Rusia, promediara alrededor del 7%. En Ucrania, se proyecta que la inflación se mantendrá en ½% en 2013. Existe la preocupación de que una distensión prematura de las políticas obstaculice la desinflación en Belarús. En Uzbekistán, la inflación probablemente se mantendrá en un nivel de dos dígitos en 2013, estimulada por los altos precios administrados.

La balanza de riesgos para las perspectivas de la región sigue inclinándose a la baja, como reflejo de la balanza de riesgos para la economía mundial. En el marco de varios escenarios, como la desaceleración de la inversión en los mercados emergentes y el escenario de deterioro en la zona del euro que se analiza en el capítulo 1, el descenso de los precios del petróleo transmitiría la evolución adversa de la economía mundial a Rusia y Kazakstán, y de estos a toda la CEI. Las vinculaciones a través del comercio exterior, los flujos de inversión extranjera directa (IED) y las remesas constituyen otros canales fundamentales de contagio de Rusia a otras economías de la CEI; por ejemplo, las remesas de inmigrantes que trabajan en Rusia son un importante factor determinante de la actividad económica en Armenia, la República Kirguisa y Tayikistán. En lo que respecta a los riesgos del sistema financiero, los balances de los bancos siguen siendo frágiles en las economías con cuantiosos préstamos en mora (Kazakstán, Tayikistán).

Reconstruir los márgenes de maniobra de la política fiscal sigue siendo una prioridad fundamental para varias economías de la CEI. En los países importadores de energía, la reducción de los déficits fiscales ayudará a lograr la sostenibilidad de la deuda pública (República Kirguisa, Tayikistán) y contribuirá a reducir los grandes déficits en cuenta corriente (Georgia). La consolidación fiscal también es importante para Azerbaiyán, cuyo saldo fiscal no petrolero supera con creces el nivel sostenible a largo plazo.

La región necesita promover reformas estructurales que eleven su potencial de crecimiento. En Rusia y Kazakstán, esto implica llevar a cabo las medidas planificadas para mejorar el clima de negocios y diversificar la economía. En Ucrania hace tiempo que es necesaria la reforma del sector del gas. En la

República Kirguisa y Tayikistán, podría estimularse el crecimiento con inversiones en infraestructura financiadas con prudencia y debidamente priorizadas. En Belarús, la liberalización de precios, la reforma de las empresas y las privatizaciones deberían ser las prioridades. Asimismo, los países europeos de la CEI necesitan mantener tipos de cambio flexibles, y Belarús y Ucrania deberían abordar los desequilibrios macroeconómicos: Belarús necesita asegurar una mayor desinflación, y Ucrania debería reducir los cuantiosos déficits fiscales y en cuenta corriente. Un mayor fortalecimiento y desarrollo de las instituciones ayudará a aplicar con éxito las políticas que se requieren en la región.

África subsahariana: Se mantiene un crecimiento vigoroso

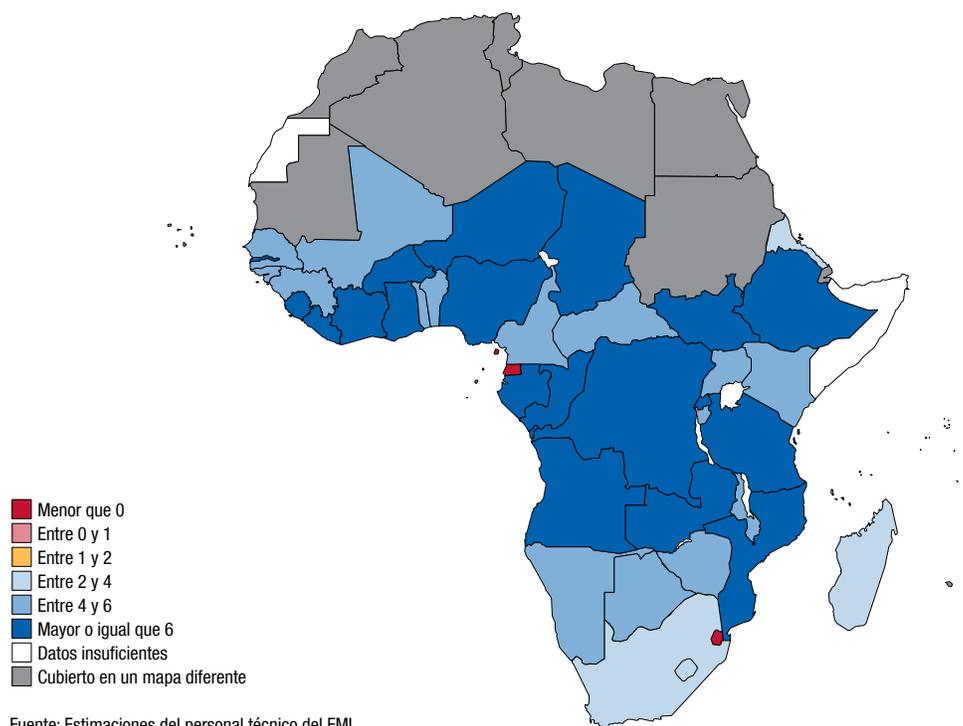
Se prevé que la región de África subsahariana siga registrando un rápido ritmo de crecimiento durante 2013–14, y que tanto los países ricos en recursos naturales como las economías de menor ingreso se beneficien de una sólida demanda interna (gráfico 2.15). La principal fuente de riesgos para el crecimiento es el contexto externo, sobre todo para las economías de mediano ingreso y las economías exportadoras de minerales. Teniendo en cuenta que el entorno mundial aún es incierto, los países de vigoroso crecimiento que disponen de escaso margen para la aplicación de políticas deberían recomponer sus saldos fiscales sin menoscabar la inversión productiva.

Respaldada en gran medida por el impulso interno del consumo y la inversión del sector privado, así como por las exportaciones, África subsahariana experimentó un crecimiento vigoroso en 2012, continuando una prolongada tendencia de expansión que solo se vio brevemente interrumpida en 2009 (gráfico 2.16)⁸. El crecimiento del PIB de la región, de 4¾%, fue ligeramente inferior al pronosticado en el informe WEO de octubre de 2012, principalmente debido al impacto de las inundaciones en la producción petrolera y no petrolera de Nigeria y a las huelgas en Sudáfrica.

La tasa global de crecimiento de África subsahariana en 2012 se vio visiblemente afectada por

⁸En el capítulo 4 se presenta un análisis en profundidad de los actuales países dinámicos de bajo ingreso y de sus diferencias con las economías de rápido crecimiento de generaciones anteriores.

Gráfico 2.15. África subsahariana: Pronósticos de crecimiento del PIB en 2013
(Porcentaje)



la interrupción de las exportaciones de petróleo de Sudán del Sur. La actividad en Malí y Guinea-Bissau se vio adversamente afectada por conflictos civiles; en Malí, 400.000 personas han sido desplazadas, la mitad de las cuales huyeron a países vecinos. En el aspecto positivo, la producción de petróleo de Angola se afianzó, y Côte d'Ivoire registró una fuerte reactivación económica después de las perturbaciones relacionadas con las elecciones de 2011.

Se proyecta que el crecimiento llegará al 5½% en 2013, es decir solo ligeramente menos de lo pronosticado en el informe WEO de octubre de 2012 (cuadro 2.7). El desempeño en general sólido se basa en gran medida en las inversiones que se están realizando en infraestructura y capacidad productiva, la persistencia de un consumo robusto y la activación de nueva capacidad en sectores extractivos. En Nigeria, la recuperación tras las inundaciones y la implementación de reformas en el sector energético estimularán el crecimiento en 2013. En lo que respecta a los países de mediano ingreso, para Sudáfrica se pronostica un crecimiento limitado, de 2¾%, debido a

una menor producción minera y a la reducción de la demanda en la zona del euro, su principal mercado de exportación.

En 2014, se proyecta que el crecimiento económico de la región será de alrededor de 6%. Un importante factor del crecimiento en 2014 será el fortalecimiento de la actividad en Sudáfrica y otros países de mediano ingreso, sobre la premisa de mejores condiciones externas. Análogamente, se prevé un mejor desempeño en algunos países de bajo ingreso y países frágiles, entre ellos países que actualmente están atravesando por conflictos internos.

A corto plazo se prevé que los saldos en cuenta corriente de varios países se deterioren en cierta medida, en gran parte debido a la previsión de un cambio desfavorable de los términos de intercambio, especialmente entre los países exportadores de petróleo. En lo que respecta a los países de bajo ingreso, parte de la inversión que ha estado impulsando el aumento de la demanda final debería incrementar la capacidad en los sectores de bienes transables a mediano plazo.

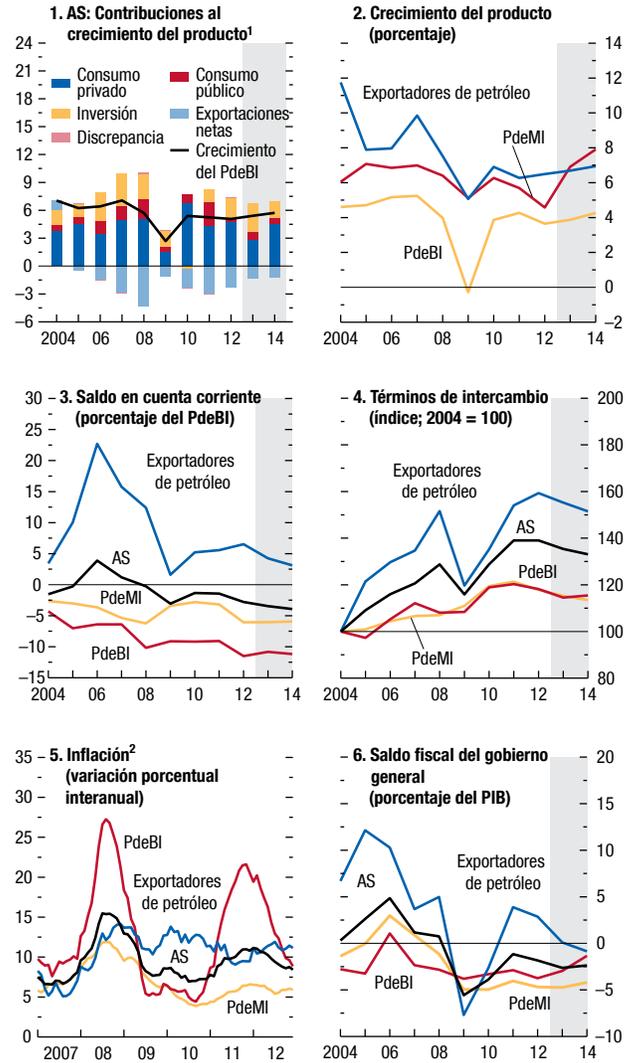
La inflación se moderó en la región, de 10% al final de 2011 a menos de 8% al final de 2012, una tendencia que se espera continúe, si no se producen nuevos shocks de precios de los combustibles y los alimentos. En 2012 se registró una mejora especialmente marcada en África oriental, debido a la aplicación de una política monetaria más restrictiva y a un descenso de los precios de los alimentos asociado a la recuperación de la producción local de alimentos. Se han observado algunos factores contrarios a estas tendencias en países que están reformando los subsidios a la energía, donde el nivel de precios ha registrado aumentos puntuales (Nigeria), y en Malawi, donde la depreciación de la moneda se ha trasladado en cierta medida a los precios internos. En África subsahariana en su conjunto, se proyecta que la inflación se reducirá aún más en 2013, hasta situarse en el 7%.

Los principales riesgos para las perspectivas de África subsahariana provienen del contexto externo, aunque no pueden desestimarse los riesgos internos relacionados con la seguridad y la situación política. Por lo menos dos de los escenarios a la baja analizados en el capítulo 1 plantearían desafíos para la región: el escenario de deterioro en la zona del euro, en el cual los países de mediano ingreso de África subsahariana se verían especialmente afectados, y la reducción de la inversión en las economías de mercados emergentes (incluido Sudáfrica), que debilitaría los precios de materias primas clave y afectaría a los países exportadores de minerales. Los países que regulan los precios de los alimentos y combustibles se verían ante presiones presupuestarias si estos productos se vieran afectados por shocks de precios. Para 2013 se han programado relativamente pocas elecciones, pero en algunos casos podrían producirse perturbaciones; en la región del Sahel, las dificultades relacionadas con la seguridad representan una amenaza para la actividad en los países afectados.

La orientación de las políticas macroeconómicas es apropiada en líneas generales en la mayoría de los países de la región. En los países de rápido crecimiento en los cuales aún es necesario recomponer los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas, las autoridades nacionales deberían considerar medidas orientadas a reforzar los saldos fiscales, entre otras formas corrigiendo los subsidios de precios ineficientes e inadecuadamente focalizados. Las decisiones fiscales resultan más difíciles en los países de débil crecimiento, dado que es necesario lograr un equilibrio entre respaldar

Gráfico 2.16. África subsahariana: Se mantiene la capacidad de resistencia

Se prevé que África subsahariana (AS) continúe creciendo a un fuerte ritmo durante 2013–14 como resultado de su robusta demanda interna. Se espera cierto deterioro de la cuenta corriente impulsado por los descensos pronosticados en los términos de intercambio. La inflación se ha moderado. Las defensas fiscales deben fortalecerse en muchas economías de la región.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos International Financial Statistics; y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: PdeBI = países de bajo ingreso (AS); PdeMI = país de mediano ingreso (AS).
¹Se excluyen Liberia, Sudán del Sur y Zimbabue debido a limitaciones de los datos.
²Por limitaciones de los datos, se excluyen los siguientes países: Guinea Ecuatorial de los países exportadores de petróleo; Camerún, Côte d'Ivoire y Zambia de los países de mediano ingreso; Burkina Faso, Comoras, Eritrea, Gambia, Guinea, Mozambique, la República Centroafricana, la República Democrática del Congo, Santo Tomé y Príncipe, Sudán del Sur y Zimbabue de los países de bajo ingreso.

Cuadro 2.7. PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo en algunas economías de África subsahariana

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones		2012	Proyecciones	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
África subsahariana	4,8	5,6	6,1	9,1	7,2	6,3	-2,8	-3,5	-3,9	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	6,5	6,7	6,9	10,9	9,5	7,6	6,5	4,2	3,1	...	...	...
Nigeria	6,3	7,2	7,0	12,2	10,7	8,2	6,6	5,5	4,8	...	...	...
Angola	8,4	6,2	7,3	10,3	9,4	8,4	9,6	3,5	1,3	...	...	...
Guinea Ecuatorial	2,0	-2,1	-0,8	5,5	5,0	5,4	-14,7	-11,2	-11,9	...	...	...
Gabón	6,2	6,1	6,8	3,0	3,0	3,0	12,6	10,5	7,1	...	...	...
República del Congo	3,8	6,4	5,8	5,0	4,5	3,0	3,6	2,8	-0,1	...	...	...
Economías de ingreso mediano⁵	3,6	3,9	4,3	5,6	5,7	5,3	-6,1	-6,1	-5,9	...	...	...
Sudáfrica	2,5	2,8	3,3	5,7	5,8	5,5	-6,3	-6,4	-6,5	25,2	25,7	25,9
Ghana	7,0	6,9	6,8	9,2	8,4	8,2	-12,6	-11,6	-10,1	...	...	...
Camerún	4,7	5,4	5,5	3,0	3,0	2,5	-4,4	-3,5	-3,4	...	...	...
Côte d'Ivoire	9,8	8,0	8,0	1,3	3,1	2,5	-1,8	-2,7	-3,3	...	...	...
Botswana	3,8	4,1	4,2	7,5	7,2	6,9	4,9	3,9	3,3	...	...	...
Senegal	3,5	4,0	4,6	1,1	1,5	1,6	-9,8	-8,5	-7,8	...	...	...
Economías de bajo ingreso⁶	4,6	6,9	7,9	12,7	6,9	6,1	-11,5	-10,8	-11,2	...	...	...
Etiopía	7,0	6,5	6,5	22,8	8,3	9,6	-5,8	-7,5	-6,5	...	...	...
Kenya	4,7	5,8	6,2	9,4	5,2	5,0	-9,1	-7,4	-8,1	...	...	...
Tanzania	6,9	7,0	7,2	16,0	9,0	5,9	-15,8	-14,8	-13,3	...	...	...
Uganda	2,6	4,8	6,2	14,1	5,5	5,0	-10,9	-12,9	-14,8	...	...	...
República Democrática del Congo	7,1	8,3	6,4	9,3	6,8	8,0	-12,4	-12,0	-13,3	...	...	...
Mozambique	7,5	8,4	8,0	2,1	5,4	5,6	-26,1	-25,4	-40,6	...	...	...
Partida informativa												
África subsahariana excluido												
Sudán del Sur	5,1	5,4	5,7	8,9	7,2	6,3	-2,8	-3,5	-4,1	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultarse una lista completa de los períodos de referencia para cada país en la sección de la base de datos en línea del informe WEO que contiene información sobre cada país (www.imf.org).

¹La 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.

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Chad.

⁵Incluye Cabo Verde, Lesotho, Mauricio, Namibia, Seychelles, Swazilandia y Zambia.

⁶Incluye Benin, Burkina Faso, Burundi, Comoras, Eritrea, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Madagascar, Malawi, Malí, Níger, la República Centroafricana, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona, Sudán del Sur, Togo y Zimbabue.

la actividad económica y contener la acumulación de deuda. En el caso de que el crecimiento se desacelere, los países deberían permitir que operen los estabilizadores automáticos y evitar una contracción fiscal procíclica. El éxito en la reducción de la inflación ha creado margen de maniobra para una distensión gradual de

la política monetaria en varios países. Las autoridades también deberían hacer lo posible por lograr un crecimiento más inclusivo, entre otros medios introduciendo reformas que promuevan la diversificación de la economía y creen empleo; profundicen el sector financiero, y corrijan las deficiencias de infraestructura.

Sección especial sobre los efectos de contagio: Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa

Una opinión común es que la gran incertidumbre general y, más concretamente, la gran incertidumbre en torno a las políticas, ha restringido la inversión y el crecimiento del producto a nivel mundial en los últimos dos años. Gran parte de la incertidumbre en torno a las políticas se originó en Estados Unidos, con la controversia sobre el tope de la deuda de agosto de 2011 y las negociaciones sobre el “abismo fiscal” de diciembre de 2012. La incertidumbre en torno a las políticas también ha sido elevada en Europa, especialmente tras el llamado del Primer Ministro griego, George Papandreou, a un referendo sobre el plan de salvataje griego (y su posterior dimisión) en noviembre de 2011, y durante las negociaciones sobre una respuesta paneuropea a la crisis durante gran parte de 2012. Preocupan a autoridades y dirigentes empresariales del mundo entero las implicaciones de esa incertidumbre en Estados Unidos y Europa, las dos economías más grandes del mundo.

Los efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas pueden ocurrir a través de varios canales. El comercio exterior puede verse afectado si el recrudecimiento de dicha incertidumbre perjudica la actividad económica y la demanda de importaciones en Estados Unidos y Europa. Esta incertidumbre también podría exacerbar la aversión mundial al riesgo, provocando fuertes correcciones en los mercados financieros y salidas de capitales de los mercados emergentes.

Esta sección especial busca cuantificar el impacto de la incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses y europeas en otras regiones⁹. Específicamente, aborda las siguientes preguntas: ¿a qué nos referimos cuando hablamos de incertidumbre en torno a las

políticas? ¿Con qué precisión la podemos medir? En el caso de Estados Unidos y Europa, ¿cómo ha evolucionado en las últimas décadas? ¿Y cuál es la magnitud de los efectos derivados en la actividad económica de otras regiones?

El análisis lleva a pensar que los fuertes aumentos de la incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses y europeas en el pasado han reducido provisionalmente y en distintos grados la inversión y el producto de otras regiones. El análisis apunta a la posibilidad de que una disminución marcada de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa a corto plazo contribuya al aumento de la inversión y el producto a escala mundial.

Incertidumbre y actividad económica

La idea de que la incertidumbre puede afectar negativamente a la actividad económica se remonta a John Maynard Keynes (1936), que sostenía que la inversión es el componente más volátil de la actividad agregada porque depende de opiniones sobre el futuro, que son las más inciertas. La idea quedó formalizada en una serie de modelos teóricos, desde Bernanke (1983) hasta Bloom (2009). Ante un aumento pasajero de la incertidumbre vale la pena postergar la inversión, que es imposible o costosa de replegar o alterar. La inversión tiende a recuperarse una vez que se disipa la incertidumbre, y puede terminar siendo excesiva como resultado de la demanda reprimida. Lo propio ocurre con el consumo de productos no perecederos, que está sujeto a las mismas fuerzas.

Se plantean dos dificultades críticas al intentar estimar los efectos secundarios de la incertidumbre en torno a las políticas. Primero, es necesario evitar que la causalidad se mueva en dirección contraria; es decir, que la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa responda a la actividad económica en otras regiones. Esta suposición es en gran medida plausible: los estallidos de incertidumbre en torno a las políticas suelen estar vinculados a eventos económicos o políticos internos, o a eventos geopolíticos mundiales que pueden considerarse exógenos a la mayoría de los países tomados individualmente (gráfico 2.SE.1). En la medida en que haya habido eventos específicos

El autor principal de esta sección es Abdul Abiad, con la colaboración de Nadia Lepeshko y Katherine Pan.

⁹Una serie de estudios empíricos han analizado los efectos de la incertidumbre en la actividad económica interna únicamente; por ejemplo, Bloom, Bond y van Reenen (2007); Bloom (2009); Bekaert, Hodrick y Zhang (2010); Baker, Bloom y Davis (2012); y el recuadro 1.3 del informe WEO de octubre de 2012. Una excepción es Carrière-Swallow y Céspedes (de próxima publicación), que analiza los efectos de la incertidumbre (medida como la volatilidad implícita del mercado accionario estadounidense) en la actividad económica de un puñado de economías de mercados emergentes. El presente análisis es parecido en su esencia al de Carrière-Swallow y Céspedes (de próxima publicación), pero analiza específicamente la incertidumbre en torno a las políticas y su impacto en todas las regiones del mundo.

Gráfico 2.SE.1. Incertidumbre en torno a las políticas en Estados Unidos y Europa

La incertidumbre en torno a las políticas tiende a agudizarse en respuesta a acontecimientos económicos, financieros y geopolíticos identificables.



Fuentes: Baker, Bloom y Davis (2012), y Haver Analytics.
 Nota: Los shocks de incertidumbre se definen como períodos durante los cuales la incertidumbre con tendencia suprimida supera su media en más de 1,65 desviaciones estándar. LTCM = Long-Term Capital Management; TARP = Troubled Asset Relief Program (Programa de alivio de activos problemáticos).

que pueden haber producido una causalidad invertida (por ejemplo, cuando las crisis de Rusia y del fondo de inversión especulativa Long Term Capital Management en 1998 hicieron estallar la incertidumbre en torno a las políticas), el análisis verifica que los resultados se mantienen invariables incluso cuando se excluyen estos eventos.

La segunda dificultad es evitar atribuir a la incertidumbre en torno a las políticas los efectos de otros factores, como una incertidumbre económica más general, cambios en la confianza de los consumidores o las empresas, o fluctuaciones de la actividad económica. Para ello, controlamos por esas variables, lo cual es importante porque tienden a moverse juntas: la incertidumbre tiende a aumentar, y la confianza, a disminuir durante fases descendentes de la actividad económica. Eso significa que distintos indicadores de la incertidumbre podrían estar captando cambios efectivos de las perspectivas económicas, y no solo la incertidumbre que las rodea.

Medición de la incertidumbre en torno a la política económica

El análisis comienza con los indicadores de incertidumbre en torno a la política económica estadounidense y europea elaborados por Baker, Bloom y Davis (2012), que utilizan parámetros de incertidumbre económica relacionada con las medidas de política basados en noticias (la frecuencia relativa de artículos periodísticos dedicados a “incertidumbre”, “economía” y “políticas”), el número de disposiciones impositivas que caducan y la dispersión de los pronósticos de los economistas sobre los niveles de gasto público e inflación¹⁰. Estas medidas se combinan para construir mensualmente índices de incertidumbre en torno a las políticas que se remontan a 1985 en el caso de Estados Unidos y a 1997 en el de Europa.

Esta medida de incertidumbre en torno a la política económica no está exenta de problemas. Primero, el componente basado en las noticias constituye una medida indirecta, y es difícil determinar si mide la incertidumbre debidamente. Segundo, muchas disposiciones de la legislación tributaria que caducan se renuevan con regularidad y es poco probable que

¹⁰El indicador europeo se basa exclusivamente en un parámetro —basado en las noticias— de la incertidumbre relacionada con la política económica y en la dispersión de las previsiones de los economistas porque no se dispone de datos sobre la caducación de las disposiciones tributarias europeas.

representen una gran fuente de incertidumbre. Por último, los componentes de dispersión del pronóstico podrían aumentar debido a otros factores: los pronósticos de inflación podrían dispersarse más como consecuencia de la incertidumbre en torno a los precios del petróleo o los alimentos, por ejemplo, y no de la incertidumbre en torno a la política monetaria.

Para despejar la primera inquietud, Baker, Bloom y Davis (2012) aplican a varios casos una “prueba de concepto”. Por ejemplo, construyen una medida parecida basada en las noticias, aplicada esta vez a la incertidumbre financiera, buscando artículos periodísticos con los términos “incertidumbre”, “economía” y “mercado bursátil”, y muestran que el índice construido sigue de cerca el índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago (VIX). También observan que su medida de la incertidumbre en torno a las políticas está sumamente correlacionada con otros indicadores, como los de Fernández-Villaverde *et al.* (2011) y Born y Pfeifer (2011), que se construyen con metodologías muy diferentes¹¹. En cuanto a la segunda y la tercera inquietud, los resultados presentados abajo siguen siendo robustos si se excluyen la caducación de los impuestos y la dispersión de los pronósticos como componentes del indicador de la incertidumbre en torno a las políticas y se usa exclusivamente la medida de incertidumbre basada en las noticias.

La evolución de la incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses y europeas

La incertidumbre en torno a las políticas tiende a estallar en respuesta a eventos económicos, financieros y geopolíticos identificables (gráfico 2.SE.1). Los shocks de incertidumbre en torno a las políticas, identificados con líneas verticales en el gráfico 2.SE.1, se definen como períodos durante los cuales el valor del índice —una vez aplicado el filtro Hodrick-Prescott y suprimida la tendencia— supera la media en más de 1,65 desviaciones estándar, como en Carrière-Swallow y Céspedes (de próxima publicación). Como lo señalan Baker, Bloom y Davis (2012), muchos estallidos de la incertidumbre en torno a las políticas están vinculados a eventos identificables. Por ejemplo, en Estados Unidos, la incertidumbre estalló tras el comienzo de

la Guerra del Golfo en agosto de 1990, los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 y la gestación de la Guerra de Iraq a principios de 2003. Lo propio ocurrió posteriormente en relación con eventos económicos y financieros, como la expansión monetaria y fiscal lanzada en respuesta a la recesión en enero de 2008, la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la controversia en torno al tope de la deuda en agosto de 2011 y las negociaciones sobre el abismo fiscal a fines de 2012.

En Europa, la incertidumbre en torno a las políticas también estalló tras los atentados del 11 de septiembre, y nuevamente a principios de 2003 con la firma del Tratado de Adhesión a la UE (la expansión puntual más grande de la Unión Europea), que hizo recrudescer la incertidumbre en torno a la Guerra de Iraq. Otros eventos asociados a una elevada incertidumbre en torno a las políticas en Europa incluyen la solicitud de salvataje de Grecia en mayo de 2010, el llamado a un referendo en Grecia en noviembre de 2011 sobre las condiciones del salvataje y las deliberaciones sobre las políticas de respuesta de la UE a la creciente crisis en 2012.

Estos eventos agravaron la incertidumbre sobre las políticas económicas, pero también despertaron la incertidumbre financiera y económica general y provocaron una caída de la confianza; por esa razón, es crítico controlar por estas otras correlacionadas. La incertidumbre en torno a las políticas tiende a moverse junto con la incertidumbre económica general, ya sea medida con indicadores de la incertidumbre financiera (como la volatilidad implícita del mercado bursátil) o de la incertidumbre económica (como la dispersión de los pronósticos del PIB elaborados por los economistas; gráfico 2.SE.2, paneles 1 y 2). Sin embargo, existen divergencias. Fundamentalmente, la incertidumbre económica general ha dejado atrás los máximos de 2008, en tanto que la incertidumbre en torno a las políticas se ha mantenido elevada, y de hecho ha aumentado. La correlación entre los indicadores de la confianza (gráfico 2.SE.2, paneles 3 y 4) y la incertidumbre en torno a las políticas es también evidente pero imperfecta, y por eso es posible incluirlos como variables de control en el análisis.

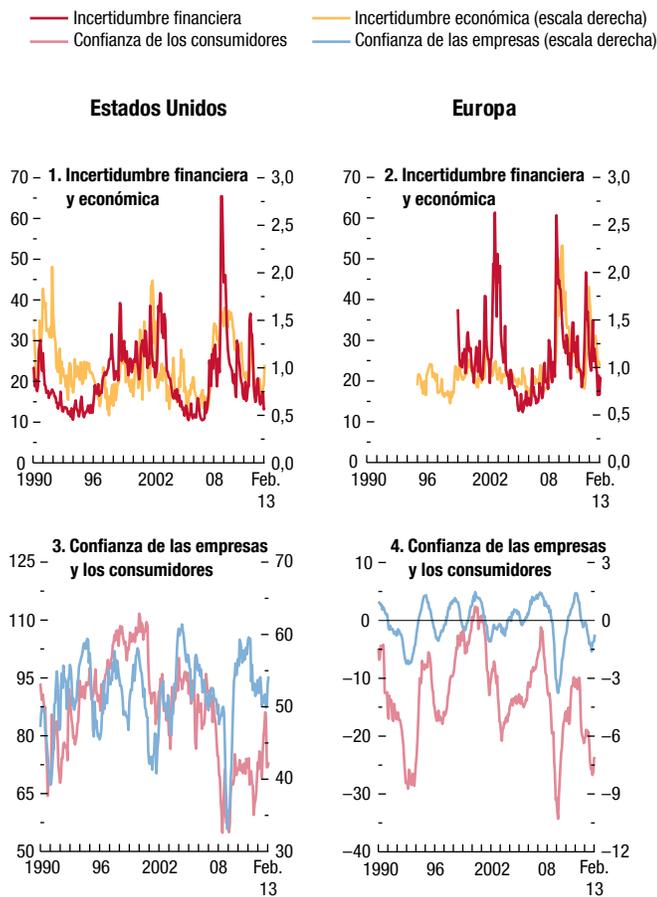
Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas

Los shocks de incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa se usan como regresores

¹¹Fernández-Villaverde *et al.* (2011) y Born y Pfeifer (2011) usan métodos con series cronológicas para estimar la volatilidad de los impuestos y del gasto público que varía a lo largo del tiempo.

Gráfico 2.SE.2. Incertidumbre general y confianza en Estados Unidos y Europa

A pesar de que la incertidumbre en torno a las políticas está correlacionada con indicadores de incertidumbre financiera o económica más generales y con indicadores de la confianza de las empresas o de los consumidores, existen divergencias. Concretamente, la incertidumbre en torno a las políticas se ha mantenido elevada en los últimos años incluso cuando ha descendido la incertidumbre general financiera y económica.



Fuentes: Bloomberg L.P.; *Consensus Forecast*, y Haver Analytics.
 Nota: La incertidumbre financiera se mide mediante la volatilidad implícita de los mercados de acciones (Mercado de Opciones de Chicago, VIX), y la incertidumbre económica se mide por la dispersión de los pronósticos de los economistas.

para explicar el comportamiento del producto y la inversión en otras regiones. La metodología es parecida a la de Cerra y Saxena (2008) y Romer y Romer (2010), entre otros. Específicamente, se emplean el crecimiento del PIB real y de la inversión real (ambos medidos en diferencias logarítmicas) como regresores para explicar sus valores rezagados y capturar la dinámica normal del proceso de crecimiento, así como valores contemporáneos y rezagados de una variable ficticia que es igual a 1 durante los shocks de incertidumbre en torno a las políticas descritos arriba, y a cero de lo contrario^{12,13}. Al incluir rezagos se tiene en cuenta la posibilidad de que los efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas afecte a otras economías con demora. La especificación también incluye un conjunto completo de variables ficticias nacionales que dan cuenta de las diferencias en las tasas normales de crecimiento, pero no es posible incluir variables ficticias cronológicas debido a que la variable de interés es una variable mundial común a todos los países.

El modelo se estima por región, usando datos trimestrales desestacionalizados de 43 economías entre 1990 y 2012, aunque la amplia variación de la disponibilidad de datos trimestrales sobre el PIB significa que la muestra está sumamente desequilibrada¹⁴. Los efectos de los shocks de incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses y europeas se estiman por separado, dada su elevada correlación; por ende, los impactos estimados deben considerarse un límite superior, ya que cada uno probablemente esté captando los efectos del otro.

El gráfico 2.SE.3 muestra el impacto estimado que un shock de incertidumbre en torno a las políti-

¹²Usando el nivel de la variable de incertidumbre en torno a las políticas, o de un híbrido que hace interactuar la variable ficticia 0–1 con el nivel, se obtienen resultados parecidos. Excluir los shocks de la incertidumbre en torno a las políticas originados fuera de Estados Unidos o Europa tampoco afecta sustancialmente a las determinaciones.

¹³La regresión se estima en variaciones (es decir, tasas de crecimiento) debido a la no estacionalidad de los niveles logarítmicos del PIB real y la inversión real. Las respuestas estimadas de la regresión se acumulan para recobrar la respuesta del nivel del producto o la inversión a un shock en torno a la incertidumbre de las políticas. Los errores estándar de las respuestas al impulso se calculan con el método delta.

¹⁴Las definiciones regionales son las utilizadas en el capítulo 2. No se estiman los efectos derivados en Oriente Medio y Norte de África debido a la falta de datos trimestrales sobre el PIB. Como los datos trimestrales sobre África subsahariana incluyen solo Botswana y Sudáfrica, debe considerarse que las estimaciones reflejan efectos derivados únicamente en las economías abiertas de ingreso mediano de la región.

cas fuerte pero pasajero —similar en magnitud a los shocks presentados en el gráfico 2.SE.1— tiene en el PIB real de economías de varias regiones. Se muestran las respuestas al impulso en un horizonte de ocho trimestres, con bandas de confianza de 90% en torno a las estimaciones sombreadas en gris. El impacto en el crecimiento anual es significativo. Un shock de incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses reduce temporalmente el crecimiento del PIB en otras regiones hasta ½ punto porcentual el año siguiente al shock (gráfico 2.SE.4, panel 1). Un shock de incertidumbre en torno a las políticas europeas reduce temporalmente el crecimiento del PIB en otras regiones en una proporción más pequeña (gráfico 2.SE.4, panel 2)¹⁵.

Una de las maneras en que la incertidumbre en torno a las políticas afecta a la actividad económica en otras regiones es reduciendo la inversión. El gráfico 2.SE.5 muestra los resultados de un ejercicio parecido en el cual la inversión real es la variable dependiente. Se producen caídas significativas de la inversión en todas las regiones, excepto África subsahariana; la caída más pronunciada se observa en la Comunidad de Estados Independientes (CEI)¹⁶. El efecto de los shocks de incertidumbre en torno a las políticas europeas tiende a ser parecido o ligeramente inferior al de los shocks estadounidenses (gráfico 2.SE.4, paneles 3 y 4). Asimismo, los shocks europeos tienden a producir un efecto más pequeño en Estados Unidos que viceversa.

La mecánica de los efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas

El análisis aborda la posibilidad de que el indicador de la incertidumbre en torno a las políticas esté captando los efectos de otras variables controlando por la incertidumbre general, la confianza decreciente o una reducción de la actividad económica estadounidense o europea. Cabe señalar que los resultados pueden interpretarse de dos maneras:

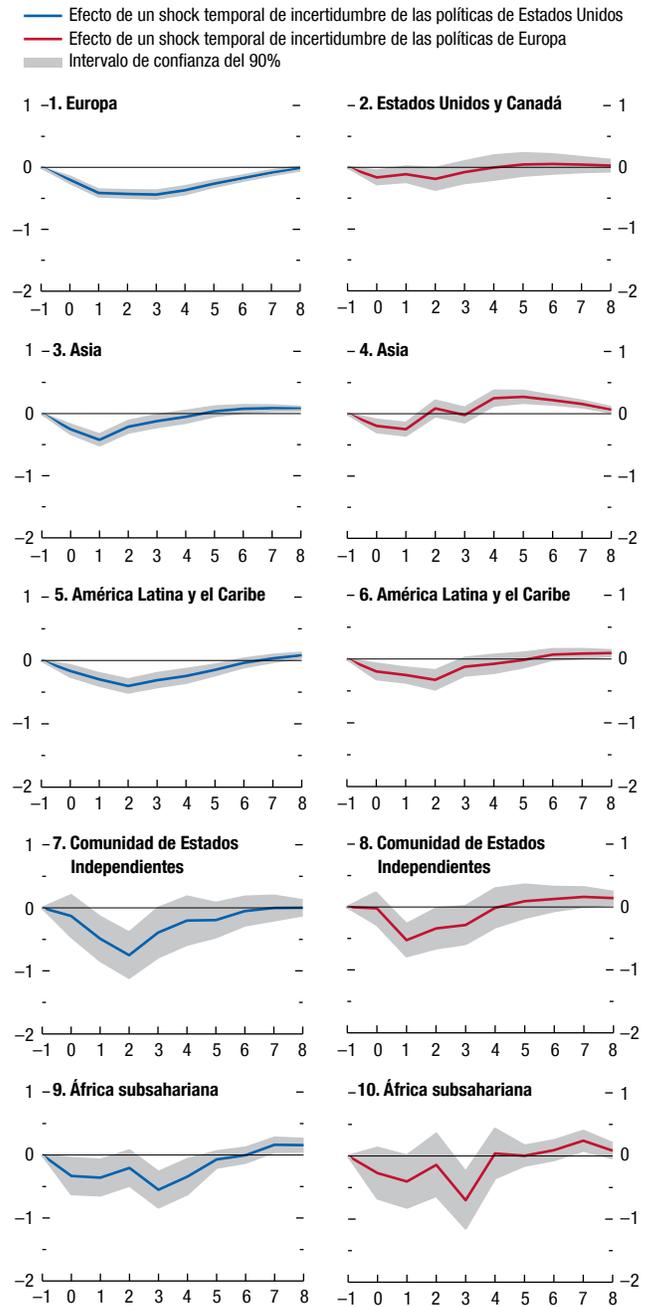
¹⁵No estimamos el impacto en la actividad interna de Estados Unidos ni de Europa porque ambos están mucho más sujetos al problema de la endogeneidad (la incertidumbre en torno a las políticas está afectada por la actividad interna). Pero para los efectos de la comparación, Baker, Bloom y Davis (2012) utilizan un enfoque basado en la autorregresión vectorial y determinan que un aumento de la incertidumbre en torno a la política de Estados Unidos de la magnitud ocurrida entre 2006 y 2011 reduciría el producto estadounidense hasta 3,2%, y la inversión privada, 16%.

¹⁶Si se utiliza solamente Sudáfrica en la muestra de AS (es decir, si se excluye Botswana), la disminución de la inversión es mayor.

Gráfico 2.SE.3. Efecto de un shock por la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos o Europa sobre el PIB real en otras regiones

(Trimestres en el eje de la abscisa, variación porcentual del PIB real en el eje de la ordenada)

Los shocks de incertidumbre en torno a las políticas en Estados Unidos y Europa tienen un efecto negativo en la actividad real de otras regiones. Su magnitud, persistencia y significancia estadística varían de una región a otra. En general, el efecto de los shocks de incertidumbre de las políticas en Estados Unidos tiende a ser ligeramente mayor y más persistente que el de shocks de incertidumbre de las políticas europeas, y los shocks de Estados Unidos afectan más a Europa que a la inversa.



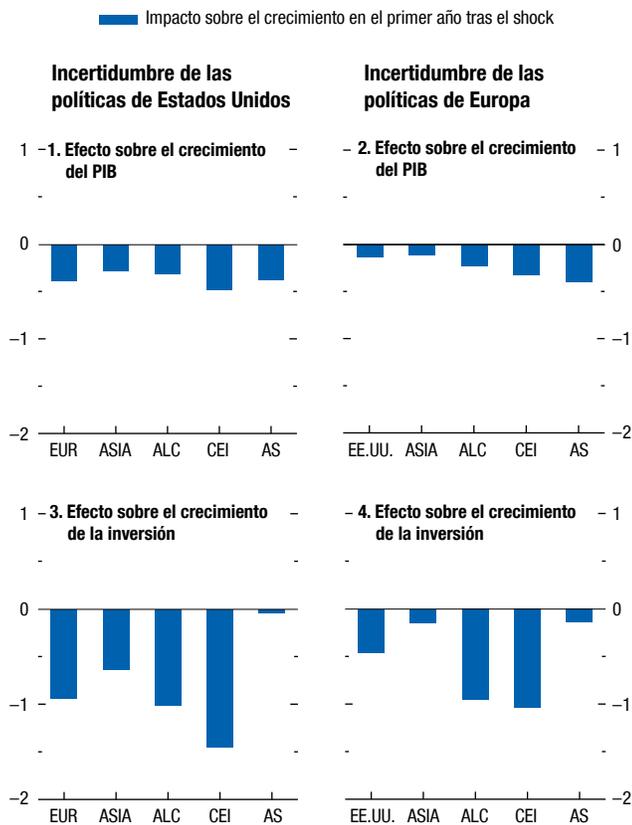
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los shocks de incertidumbre en torno a las políticas se definen como períodos durante los que la incertidumbre con tendencia suprimida supera su media en más de 1,65 desviaciones estándar.

Gráfico 2.SE.4. Impacto de los shocks de incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa sobre el crecimiento

(Puntos porcentuales)

Los shocks de incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos tienden a reducir el crecimiento del PIB en otras regiones entre 0,2 y 0,5 puntos porcentuales. Los shocks de incertidumbre en torno a las políticas europeas tienen un impacto menor. Los shocks de Estados Unidos afectan más a Europa que a la inversa.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: CEI = Comunidad de Estados Independientes; EUR = Europa; ALC = América Latina y el Caribe; AS = África subsahariana; EE.UU. = Estados Unidos.

- Una posibilidad es que la variable de control adicional —por ejemplo, la incertidumbre económica general— afecte a la incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses o europeas así como a la actividad económica en otros países. En este caso, añadiendo la variable de control se mejora la estimación de los efectos secundarios de la incertidumbre en torno a las políticas.
- Una segunda posibilidad es que la variable de control sea una variable mediadora a través de la cual se transmite efectivamente la incertidumbre en torno a las políticas; por ejemplo, el aumento de la incertidumbre en torno a las políticas incrementa la incertidumbre general y esto a su vez afecta a la actividad en otras regiones. En este caso, añadiendo la variable de control se destila todo efecto de la incertidumbre en torno a las políticas que haya sido transmitido a través de esta variable mediadora, con lo cual se subestiman los efectos secundarios globales.

El escenario más probable es que ambas interpretaciones sean válidas; es decir, la incertidumbre en torno a las políticas afecta a las variables de control (incertidumbre general, confianza y actividad) y se ve afectada por ellas. En consecuencia, lo más probable es que la verdadera magnitud de los efectos secundarios de la incertidumbre en torno a las políticas se sitúe entre el efecto de base presentado en los gráficos 2.SE.3 y 2.SE.5 y los efectos estimados con las variables de control del gráfico 2.SE.6.

Además de mostrar el efecto máximo en el PIB real y la inversión real, el gráfico 2.SE.6 muestra también el efecto máximo en el consumo real. Las barras en azul oscuro muestran el efecto máximo cuando no hay variables de control más que las de la incertidumbre en torno a las políticas: estos son los valores mínimos de las funciones de respuesta al impulso representadas en los gráficos 2.SE.3 y 2.SE.5. Las barras rojas muestran el efecto máximo de la incertidumbre en torno a las políticas cuando los shocks de incertidumbre financiera —medidos según el VXO— se añaden a la regresión como variable de control¹⁷. En términos amplios, la magnitud del efecto de la incertidumbre en torno a las políticas es más bien parecido al de la estimación de base. Lo mismo puede decirse de las regresiones que controlan por la confianza

¹⁷El índice de volatilidad S&P 100 elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago (VXO) es un indicador de la volatilidad implícita del mercado de acciones parecido al VIX, que es más conocido y con el cual está sumamente correlacionado, pero su cobertura cronológica es más larga, ya que se remonta a 1985.

de las empresas o el nivel del mercado bursátil (gráfico 2.SE.6, barras amarillas y grises).

Las barras rosadas del gráfico 2.SE.6 muestran que al controlar por el crecimiento de las importaciones de Estados Unidos o Europa se reduce el efecto estimado de la incertidumbre en torno a las políticas en algunas regiones, pero no en todas¹⁸. Una interpretación es que la incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses o europeas podría afectar negativamente a la actividad interna, que afecta a la actividad en otra región al reducir la demanda de importaciones. La reducción del impacto de la incertidumbre en torno a las políticas sería indicativa entonces de la intensidad de este canal de transmisión. En el caso de la CEI, por ejemplo, los efectos de la incertidumbre en torno a las políticas europeas disminuyen, pero no así los efectos de la incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses. Según esta interpretación, la incertidumbre en torno a las políticas europeas afecta a la CEI principalmente a través de canales comerciales, en tanto que la incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses se transmite por otros canales.

Un análisis similar puede medir hasta qué grado los efectos secundarios de la incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses y europeas se transmiten al agudizar la incertidumbre en otras economías (medida según la dispersión de los pronósticos). Los efectos secundarios de la incertidumbre en torno a las políticas se reducen en algunos casos, pero no en otros (gráfico 2.SE.6, barras celestes), lo cual sugiere que el aumento de la incertidumbre puede ser otro canal de transmisión. En la mayoría de las regiones, la incertidumbre en torno a las políticas parece reducir la inversión, al menos en parte, a través de su efecto amplificador de la incertidumbre interna.

Conclusión

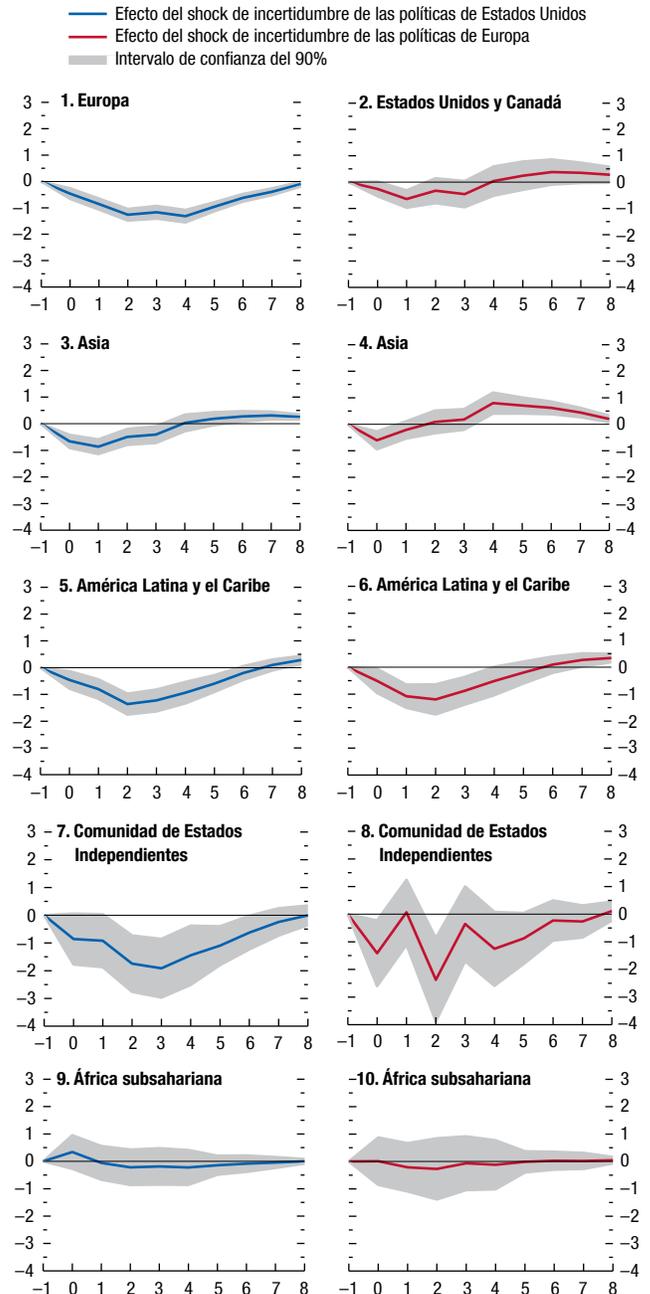
Este análisis documenta efectos secundarios significativos originados por la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa que alcanzan a otras regiones. Concluye que los estallidos fuertes de incertidumbre en torno a las políticas estadounidenses pueden reducir provisionalmente la inversión y el producto en otras regiones. Los efectos secundarios de la incertidumbre en torno a las políticas europeas tienden

¹⁸Controlando por el crecimiento del PIB estadounidense y europeo, en lugar del crecimiento de las importaciones, se obtienen resultados parecidos.

Gráfico 2.SE.5. Efecto de un shock por la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos o Europa sobre la inversión real en otras regiones

(Trimestres en el eje de la abscisa, variación porcentual en la inversión real en el eje de la ordenada)

Una forma en que los shocks de incertidumbre en torno a las políticas en Estados Unidos y Europa afectan a la actividad real en otras regiones es a través de la reducción de la inversión. Como en el caso del producto, la magnitud, persistencia y significancia estadística de los efectos difieren según la región. El efecto de los shocks de incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos tiende a ser ligeramente mayor y más persistente que el de los shocks de incertidumbre en torno a las políticas europeas, y los shocks de Estados Unidos afectan más a Europa que a la inversa.

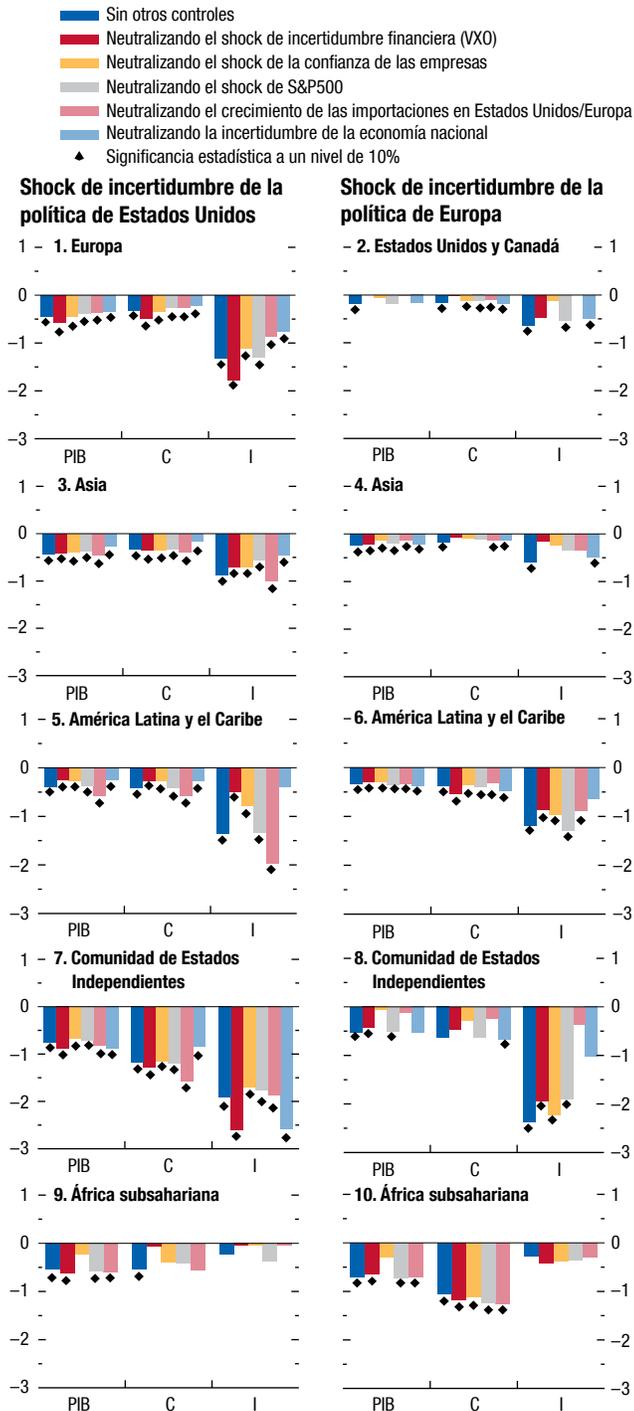


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los shocks de incertidumbre en torno a las políticas se definen como períodos durante los que la incertidumbre con tendencia suprimida supera su media en más de 1,65 desviaciones estándar. Si solo se utiliza Sudáfrica en la muestra de AS (es decir, si se excluye Botswana), la reducción de la inversión es mayor.

Gráfico 2.SE.6. Efecto máximo de un shock de incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos o Europa sobre el PIB real, el consumo y la inversión en otras regiones

El impacto que tienen los shocks de incertidumbre en torno a las políticas sobre la actividad económica tiende a ser atenuado, pero a menudo sigue siendo significativo cuando se añaden otros controles.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: C = consumo; I = inversión; VXO = Índice de Volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago del S&P 100.

a ser más ligeros y menos persistentes, y tienden a repercutir menos en la actividad de Estados Unidos que viceversa.

La incertidumbre en torno a las políticas es elevada en Estados Unidos y Europa desde la Gran Recesión, a pesar de que la incertidumbre más general ha disminuido y de que se han recuperado varios indicadores de la confianza de los consumidores y las empresas. La evidencia presentada aquí apunta a la posibilidad de que ese elevado nivel de incertidumbre en torno a las políticas haya contribuido a la serie de decepciones y revisiones a la baja de la inversión y el crecimiento del producto observadas en el mismo período. No tiene sentido intentar aislar de otras variables los efectos de la incertidumbre en torno a las políticas, pero hay evidencia que sugiere que una reducción de este tipo de incertidumbre en Estados Unidos y Europa a corto plazo puede infundir renovado ímpetu a la inversión y el producto a nivel mundial.

Referencias

- Baker, Scott, Nicholas Bloom y Steven J. Davis, 2012, “Measuring Economic Policy Uncertainty” (inédito). El estudio y los índices están disponibles en www.policyuncertainty.com.
- Bekaert, Geert, Robert Hodrick y Xiaoyan Zhang, 2010, “Aggregate Idiosyncratic Uncertainty”, NBER Working Paper No. 16058 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bernanke, Ben, 1983, “Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 98, No. 1, págs. 85–106.
- Bloom, Nicholas, 2009, “The Impact of Uncertainty Shocks”, *Econometrica*, vol. 77, No. 3, págs. 623–85.
- , Stephen Bond y John van Reenen, 2007, “Uncertainty and Investment Dynamics”, *Review of Economic Studies*, vol. 74, No. 2, págs. 391–415.
- Born, Benjamin, y Johannes Pfeifer, “Policy Risk and the Business Cycle”, Bonn Economics Discussion Paper No. 06/2011 (Bonn: University of Bonn).
- Carrière-Swallow, Yan, y Luis Felipe Céspedes, de próxima publicación, “The Impact of Uncertainty Shocks in Emerging Economies”, *Journal of International Economics*.
- Cerra, Valerie, y Sweta Saxena, 2008, “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery”, *American Economic Review*, vol. 98, No. 1, págs. 439–57.
- Fernández-Villaverde, Jesús, Pablo Guerrón-Quintana, Keith Kuester y Juan Rubio-Ramírez, 2011, “Fiscal Volatility Shocks and Economic Activity”, Working Paper No. 11–32 (Filadelfia: University of Pennsylvania Press).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2012, 2012 *Spillover Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf.
- Keynes, John Maynard, 1936, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (Londres: MacMillan).
- Romer, Christina D., y David H. Romer, 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks”, *American Economic Review*, vol. 100, No. 3, págs. 763–801.

“¿Existe algún otro detalle acerca del cual desearía usted llamar mi atención?”.
 “Sí, acerca del incidente curioso del perro aquella noche”.
 “El perro no intervino para nada”.
 “Ese es precisamente el incidente curioso”, dijo como comentario Sherlock Holmes.
 Estrella de plata, Arthur Conan Doyle

La inflación se ha mantenido notablemente estable desde la Gran Recesión aunque el desempleo ha aumentado de manera significativa. En el análisis presentado a continuación se observa que, en la última década, la inflación en las economías avanzadas ha sido menos sensible a las variaciones de la capacidad ociosa en la economía y que las expectativas de inflación a más largo plazo están cada vez más firmemente ancladas. Por lo tanto, la reciente estabilidad de la inflación es compatible con la prevalencia de capacidad ociosa en la economía y con una respuesta más moderada de la inflación a condiciones cíclicas. De cara al futuro, nuestro análisis parece indicar que es poco probable que la continua aplicación de una política monetaria laxa tenga consecuencias inflacionarias significativas, siempre que las expectativas de inflación permanezcan ancladas. En este sentido, una cuestión clave es preservar la independencia de los bancos centrales. Sin embargo, las autoridades económicas deben mantenerse alerta ante posibles desequilibrios que pueden no reflejarse en la inflación de precios al consumidor.

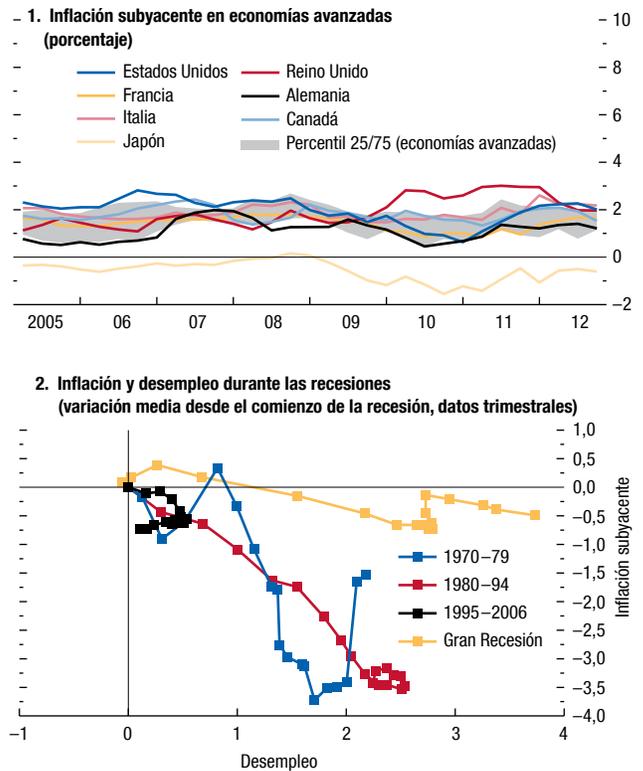
Introducción

La inflación se ha mantenido en un nivel notablemente bajo en los últimos tiempos. Si bien las anteriores recesiones normalmente estuvieron asociadas a descensos pronunciados de su nivel, la Gran Recesión apenas afectó a la inflación (gráfico 3.1). Y por lo tanto, el incidente curioso es que el perro no ladró. Según algunos autores, el hecho de que la inflación no haya caído muestra que las brechas del producto son pequeñas y que el gran aumento del desempleo es básicamente estructural. Por lo tanto, advierten que el estímulo

Los autores de este capítulo son John Simon (jefe de equipo), Troy Matheson y Damiano Sandri. Gavin Asdorian y Sinem Kilic Celik brindaron una asistencia excelente en la investigación, y Andrew Levin y Doug Laxton ofrecieron valiosos comentarios.

Gráfico 3.1. El comportamiento de la inflación ha cambiado

A pesar del fuerte aumento del desempleo durante la Gran Recesión, la inflación se ha mantenido notablemente estable en casi todas las economías avanzadas. Esto difiere de lo ocurrido en las recesiones de los años setenta y ochenta, cuando la inflación registró una caída mucho mayor al aumentar el desempleo.



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.

monetario ya en curso podría reducir el desempleo, pero solo a costa del sobrecalentamiento de la economía y de un fuerte aumento de la inflación, como en los años setenta. Otros señalan que la estabilidad de la inflación refleja el éxito de los regímenes de metas de inflación establecidos por los bancos centrales para anclar las expectativas de inflación y, por lo tanto, la inflación.

En este capítulo se procura comprender, según las palabras de Sherlock Holmes, “el significado del silencio del perro, porque siempre ocurre que una deducción exacta sugiere otras”. Con este propósito, utilizamos un marco económico simple para interpretar algunos datos básicos resumidos sobre la evolución reciente. Esto aporta algunas sugerencias de lo que puede haber estado ocurriendo. Luego juntamos todos los datos en un modelo econométrico que evalúa de manera más formal las distintas opiniones sobre los factores que impulsaron la inflación en el pasado y los que la impulsan actualmente. Estas pruebas parecen indicar que la inflación se ha mantenido estable en los últimos tiempos porque las expectativas de inflación han permanecido más ancladas y la relación entre el desempleo cíclico y la inflación se ha vuelto más moderada. Luego miramos al futuro y nos preguntamos qué inferencias adicionales podemos extraer de estos resultados para la inflación. En primer lugar, evaluamos las implicaciones para los riesgos, mencionados anteriormente, de que el estímulo monetario en curso pueda dar lugar a un fuerte aumento cíclico de la inflación. Luego consideramos la posibilidad de que las condiciones actuales sean el prelude de una estancación, facilitada por un desanclaje de las expectativas como ocurrió en los años setenta. Para ello, examinamos las lecciones derivadas de las distintas experiencias de Estados Unidos y Alemania en los años setenta. Por último, consideramos las implicaciones de nuestros resultados para la formulación de políticas.

Falta la desinflación: ¿Por qué no fue mayor la caída de la inflación?

Se han ofrecido dos grandes hipótesis para explicar la reciente estabilidad de la inflación. En primer lugar, algunos sugieren que gran parte del aumento del desempleo durante la Gran Recesión fue estructural y, por consiguiente, el elevado nivel actual del desempleo tiene menos influencia sobre los salarios y precios que en el pasado¹. En segundo lugar, otros señalan que el com-

¹Kocherlakota (2010), por ejemplo, plantea esta opinión en el caso de Estados Unidos.

portamiento de la inflación ha variado y que ahora es mucho menos volátil y menos sensible a las variaciones de la capacidad ociosa que en el pasado. Examinamos formalmente ambas hipótesis, presentamos un marco económico que ayuda a organizar las diferentes explicaciones, y examinamos lo que sugieren los datos.

La primera explicación se centra en el comportamiento del mercado de trabajo. En recesiones normales, cuando muchos trabajadores desempleados buscan empleo, la inflación tiende a ser más baja dado que las presiones salariales son más moderadas y la gente tiene menos dinero para gastar. Sin embargo, si muchos de estos trabajadores desempleados no pueden competir con eficacia por un empleo, tendrán mucha menos influencia sobre los salarios de los trabajadores empleados. Esto puede traducirse en una menor influencia sobre los precios que las empresas cobran por sus bienes y servicios. Este tipo de desempleo se denomina “estructural”.

Cabe pensar por varias razones que actualmente muchos trabajadores desempleados podrían constituir desempleados estructurales. Por ejemplo, la duración de la Gran Recesión ha llevado el desempleo a largo plazo a niveles casi sin precedentes. Y cuanto más tiempo estén los trabajadores sin empleo, más probable es que se deterioren sus capacidades o que estén menos cualificados para competir por los empleos disponibles. Por lo tanto, un alto nivel de desempleo a largo plazo podría ser un indicador de un alto nivel de desempleo estructural.

La segunda razón que explica la estabilidad de la inflación se centra de manera más directa en el comportamiento de la inflación. Por ejemplo, se señala que el fortalecimiento de la credibilidad de los bancos centrales y su eficacia a la hora de mantener una inflación estable a lo largo de la última década han afectado a la opinión del público sobre la inflación futura. Y las expectativas de la opinión pública con respecto al futuro afectan a la inflación actual. Por ejemplo, si se prevé un aumento de los precios en el futuro, los trabajadores exigirán un aumento de los salarios hoy, y este aumento se trasladará en forma de un aumento de los precios actuales. Por lo tanto, el hecho de que las expectativas de inflación sean más estables como resultado de la mayor credibilidad de los bancos centrales puede haber contribuido a una mayor estabilidad de la inflación.

El comportamiento de la inflación posiblemente también se haya visto afectado por las bajas metas de inflación de los bancos centrales. Algunos autores sugieren

que cuando estas metas se mantienen en niveles bajos, la inflación puede volverse más rígida y menos sensible a las fluctuaciones económicas. Por ejemplo, los trabajadores se resisten mucho a aceptar recortes salariales, y esto puede llevar a los productores a no bajar los precios cuando caiga la demanda agregada. También se ha señalado que el ajuste de los precios nominales implica ciertos costos (costos de menú), lo que lleva a las empresas a ajustar los precios con menos frecuencia cuando el nivel de inflación es más bajo. Análogamente, la globalización posiblemente haya contribuido a que la inflación sea más sensible a la evolución de la demanda mundial y menos sensible a la evolución de la demanda interna.

Marco

Cada una de estas explicaciones se refleja en el marco conceptual denominado la nueva curva de Phillips keynesiana, que se centra en la cuestión principal que nos interesa examinar en este capítulo: la relación entre la inflación y el desempleo. Según este marco, la inflación, π_t , viene determinada por las expectativas de inflación, π_t^e , y el nivel de desempleo cíclico, \hat{u}_t , por la siguiente ecuación simple:

$$\pi_t = \pi_t^e - \kappa \hat{u}_t, \quad (3.1)$$

en la que κ es un parámetro denominado comúnmente la pendiente de la curva de Phillips². Este parámetro capta la solidez de la relación entre el desempleo cíclico y la inflación. Si miramos a través de este marco, podemos resumir las ideas anteriores de la manera siguiente. En primer lugar, la inflación posiblemente no cayó mucho porque el aumento del desempleo fue estructural y la variación del desempleo cíclico, \hat{u}_t , fue mínima. En segundo lugar, la mayor credibilidad del banco central posiblemente haya contribuido a estabilizar las expectativas de inflación. Por último, el nivel más bajo de inflación al comienzo de la Gran Recesión, u otros cambios, posiblemente hayan contribuido a que la respuesta de la inflación a la evolución cíclica haya sido moderada, es decir, que la curva de Phillips sea más plana que en períodos anteriores y que κ sea menor.

²A pesar de su aparente simplicidad, este marco es sorprendentemente rico y es la herramienta de trabajo para la mayor parte de los estudios en este ámbito. Puede incluir influencias adicionales, como los efectos de los precios de las importaciones y de los precios de los activos. Algunos elementos se incluyen en la econometría presentada a continuación. Véase un tratamiento más completo de la nueva teoría neokeynesiana en Woodford (2003) y Galí (2008).

Un vistazo a los datos

Al examinar estas posibilidades cabe destacar como elementos críticos el nivel de capacidad ociosa en las economías en el momento actual, el anclaje de las expectativas de inflación y la sensibilidad de la inflación a la capacidad ociosa. En primer lugar, analicemos las estimaciones disponibles sobre la capacidad ociosa. Como se observa en el gráfico 3.2, las estimaciones actuales preparadas por el FMI, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y las autoridades nacionales indican la presencia de brechas significativas del producto, lo que sugiere que existe una capacidad ociosa considerable. Se observa un panorama similar al comparar la utilización de la capacidad actual y antes de la crisis y el desempleo (véase el gráfico 3.2). La OCDE y las autoridades nacionales estiman que la utilización de la capacidad disminuyó entre alrededor del 5% y el 6% desde que comenzó la Gran Recesión. Se observa un panorama similar en el mercado de trabajo³. Las brechas de desempleo se ubican, en promedio, en aproximadamente 2%, a juzgar por las variaciones del desempleo a corto plazo con respecto al promedio registrado antes de la crisis y las estimaciones del OCDE sobre el desempleo cíclico, definido como la brecha entre el desempleo actual y la tasa natural de desempleo (NAIRU). Esto parece indicar que una proporción considerable del aumento del desempleo durante la Gran Recesión fue cíclica.

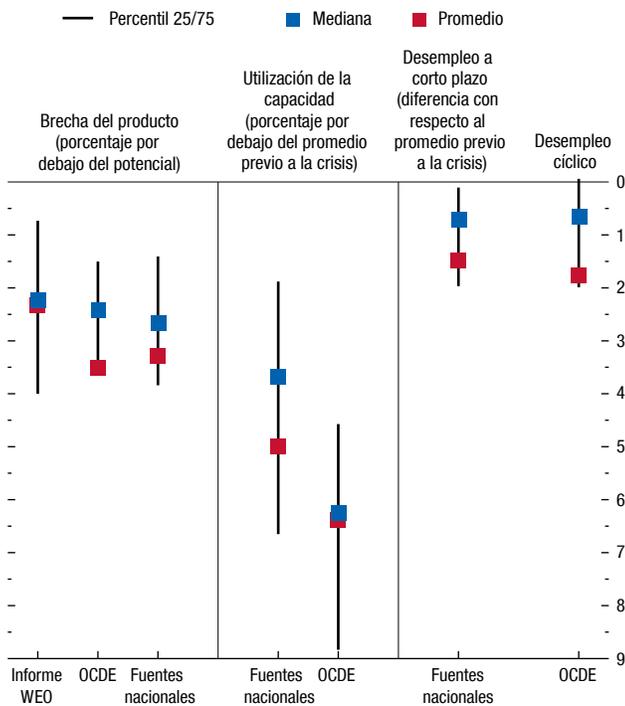
Un segundo elemento crítico para examinar la dinámica reciente de la inflación es el anclaje de las expectativas de inflación. El gráfico 3.3 compara las expectativas de inflación a largo plazo con las tasas de inflación registradas en 2012 en las economías avanzadas como desviaciones con respecto a las metas de inflación de los bancos centrales⁴. Aunque existe una correlación positiva entre la inflación actual y la

³La magnitud de las estimaciones no puede compararse directamente de un indicador a otro. Por ejemplo, como se documenta en Abel y Bernanke (2005), un enfoque bastante habitual es suponer que las brechas del producto son aproximadamente el doble de las brechas del desempleo, según la ley de Okun.

⁴La meta es la tasa anunciada por el banco central o el promedio simple del rango anunciado (Canadá, 2%; Noruega, 2,5%; el Reino Unido, 2%, Suecia, 2% y Suiza, 1%). Se utiliza una meta de 1,9% para los países de la zona del euro, dado que el Banco Central Europeo (BCE) define la estabilidad de precios como un aumento de la inflación inferior, o cercano, a 2%. Utilizamos una meta de 1% en el caso de Japón de acuerdo con la tasa anunciada por el Banco de Japón el 14 de febrero de 2012. El 22 de junio de 2013 se introdujo una meta de 2%. Por último, usamos una meta de 2% en el caso de Estados Unidos, la tasa anunciada por la Reserva Federal el 25 de enero de 2012.

Gráfico 3.2. Indicadores de la capacidad ociosa actual

Una amplia gama de indicadores preparados por varias instituciones parecen indicar que las economías avanzadas se enfrentan a una capacidad ociosa considerable. Esta situación es particularmente aguda en algunos países, como se observa al examinar las medias multinacionales que tienden a ubicarse por encima de las medianas.



Fuentes: Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Informe WEO= *Perspectivas de la economía mundial*.

esperada, la baja pendiente de regresión sugiere que las expectativas están firmemente ancladas a las metas de inflación de los bancos centrales y no se ven particularmente afectadas por los niveles actuales de inflación. De hecho, a pesar de las amplias variaciones de la inflación efectiva, las expectativas de inflación a largo plazo se mantienen muy cercanas a las metas, incluso en el caso de Japón, donde las expectativas permanecen cercanas a la meta de 1% anunciada en febrero de 2012 a pesar del prolongado período de deflación.

Para examinar con más detalle en qué medida los cambios institucionales y de comportamiento de los bancos centrales han ayudado a anclar las expectativas inflacionarias, estimamos el grado de anclaje a lo largo del tiempo utilizando la siguiente regresión simple:

$$\bar{\pi}_t^e - \pi^* = \alpha + \beta(\pi_t - \pi^*) + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

en que $\bar{\pi}_t^e$ es la expectativa de inflación a largo plazo en un momento determinado, π_t es la tasa de inflación cuando se compilan las expectativas de inflación y π^* es el nivel de inflación fijado como meta por el banco central.

Las expectativas de inflación que están firmemente ancladas a la meta de inflación deberían dar como resultado unas estimaciones de α y β cercanas a cero. Un coeficiente β igual a cero implica que las expectativas no se ven influenciadas por el nivel de inflación, y un coeficiente α igual a cero significa que las expectativas de inflación se centran en el nivel meta. Realizamos la regresión para 12 economías avanzadas en períodos móviles de cinco años desde 1990, reflejando los datos disponibles. El promedio multinacional de las estimaciones de α y β y la gama multinacional de coeficientes estimados están indicados en el gráfico 3.4. Las estimaciones de ambos coeficientes están disminuyendo claramente y en la actualidad se ubican en un nivel muy cercano a cero. Las expectativas de inflación se han mantenido mucho más ancladas en torno a las metas en los últimos veinte años.

Por último, consideramos la evidencia sobre la relación entre el nivel de inflación y la sensibilidad de la inflación a la capacidad ociosa. El gráfico 3.5 muestra la relación entre el desempleo cíclico y el nivel de inflación. El gráfico muestra las medias multinacionales de la inflación y el desempleo cíclico con una frecuencia trimestral desde 1975, y líneas de regresión ajustadas durante varios períodos⁵. En términos generales, la inflación se mantuvo alta

⁵El desempleo cíclico se calcula restando las estimaciones sobre la NAIRU preparadas por la OCDE de la tasa de desempleo. La NAIRU es la tasa de desempleo estructural compatible con una presión inflacionaria nula. Dado que las estimaciones de la NAIRU

a finales de los años setenta y principios de los ochenta, cuando la relación entre la inflación y el desempleo parece relativamente pronunciada; fue más moderada entre 1985 y 1994, cuando muchas economías experimentaron desinflación al establecer los bancos centrales los actuales regímenes de metas de inflación; y permaneció particularmente estable a partir de 1995, período durante el cual la inflación se mantuvo en torno al 2%.

Esta evidencia preliminar parece indicar que persiste capacidad ociosa en la economía y que la reciente estabilidad de la inflación refleja un mayor anclaje de las expectativas y una relación más moderada entre la capacidad ociosa en la economía y la inflación. Sin embargo, se trata solamente de una observación preliminar. Para probar la robustez y la plausibilidad de esta posibilidad utilizamos un modelo econométrico formal.

Resultados econométricos

Si bien al analizar inicialmente los datos se observa que la experiencia reciente —una relación moderada entre la inflación y el desempleo, y un mejor anclaje de las expectativas— tiene varias explicaciones posibles, estos datos son solamente preliminares y parciales. A continuación examinamos estas explicaciones a fin de evaluar si siguen teniendo validez dentro de un marco econométrico formal. Este enfoque nos permite determinar una interpretación de los datos internamente compatible y la más probable desde el punto de vista estadístico.

Si se toma como base el marco establecido en la ecuación (3.1), estimamos la siguiente curva de Phillips basada en el desempleo:

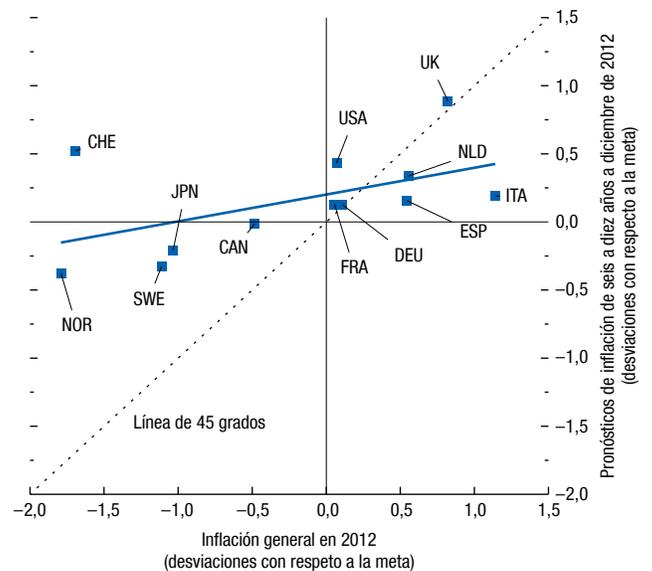
$$\pi_t = (1 - \vartheta)\pi_{t-1} + \vartheta\pi_t^e - \kappa\hat{u}_t + \gamma\pi_t^m + \varepsilon_t, \quad (3.3)$$

donde π_t es la inflación general del índice de precios al consumidor, π_t^e son las expectativas de inflación a largo plazo, \hat{u}_t es el desempleo cíclico y π_t^m es la inflación del precio relativo de las importaciones. En relación con la especificación básica de la ecuación (3.1), la ecuación estimada incluye dos nuevos componentes que permiten una mejor caracterización del proceso de inflación. En primer lugar, incluimos la inflación rezagada, π_{t-1} , para tener en cuenta cierta persistencia de la inflación. La idea es que cuando se fijan los salarios y precios, probablemente se estén incorporando las expectativas con respecto a la inflación futura y la tasa de inflación efectiva más reciente. El parámetro ϑ determina el

están disponibles solamente con una frecuencia anual, utilizamos la interpolación lineal para generar valores trimestrales.

Gráfico 3.3. Inflación general actual comparada con las expectativas

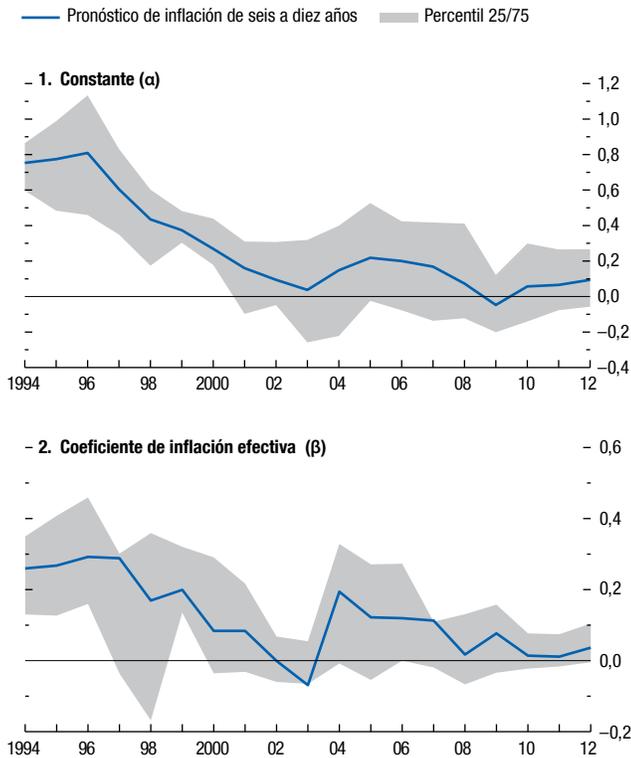
Las expectativas de inflación a largo plazo se han mantenido muy cercanas a las metas de los bancos centrales, incluso en el caso de los países donde la tasa de inflación se ubicó muy por encima o por debajo de la meta en 2012.



Fuentes: *Consensus Forecasts*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: CAN = Canadá; CHE = Suiza; DEU = Alemania; ESP = España; FRA = Francia; ITA = Italia; JPN = Japón; NLD = Países Bajos; NOR = Noruega; SWE = Suecia; UK = Reino Unido; USA = Estados Unidos.

Gráfico 3.4. Regresiones móviles de las expectativas de inflación sobre la inflación efectiva
(Excluida la meta de inflación)

Las expectativas de inflación están mejor ancladas a las metas y son menos sensibles a las variaciones efectivas de la inflación. Esto está indicado más abajo en las regresiones móviles de las expectativas de inflación sobre la inflación efectiva en las desviaciones con respecto a las metas de los bancos centrales, que muestran que tanto el intercepto α como la pendiente β se han desplazado a un nivel más cercano a cero.



Fuentes: *Consensus Forecasts*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

equilibrio entre estos dos factores. En segundo lugar, incluimos el término de la inflación de precios de las importaciones, π_t^m , por dos razones. En primer lugar, se utiliza la inflación general para estimar la regresión porque los datos históricos sobre la inflación subyacente normalmente no están disponibles. Sin embargo, dado que la inflación general incluye muchas fluctuaciones a corto plazo causadas por la volatilidad de precios de las materias primas y que estos productos se negocian a nivel internacional, el término del precio de las importaciones nos permite capturar muchas de estas fluctuaciones. En segundo lugar, al incorporar los efectos del precio de las importaciones podemos investigar el argumento de que la globalización contribuye a que la inflación dependa en mayor medida de factores mundiales (capturados a través del término del precio de las importaciones) que de factores internos. La ecuación de regresión también permite incluir los shocks transitorios; ε_t , que capta las fluctuaciones de la inflación que pueden verse impulsadas por factores temporales de la oferta. Además, los shocks de oferta, por ejemplo aquellos que están vinculados a las fluctuaciones de los precios del petróleo, se captan a través del término de la inflación de precios de las importaciones, π_t^m , así como a través de las variaciones de la NAIRU que el modelo estima a nivel interno dadas las limitaciones que imponemos al grado de volatilidad de este término. Luego el desempleo cíclico, \hat{u}_t , se deriva restando de los datos sobre el desempleo las estimaciones de la NAIRU. Este término también capta los efectos de los precios de los activos sobre la inflación en la medida en que afectan a la demanda agregada. Véanse los detalles técnicos de este modelo en el apéndice 3.1.

Una característica importante de esta estimación es que tenemos en cuenta la variación temporal de todos los parámetros: ϑ , γ , y κ ⁶. Esto es esencial para evaluar si la economía actual difiere de la economía en el pasado. Un aumento de ϑ implica que la inflación efectiva se ha vuelto más anclada a las expectativas y se ve menos influenciada por la inflación pasada. Dado que las expectativas de inflación a largo plazo son ahora más estables que en el pasado (véase el gráfico 3.4), un aumento de ϑ también implicaría que la inflación se ha vuelto menos persistente. La variación temporal del parámetro γ tiene en cuenta la posibilidad de que

⁶En la mayoría de los estudios anteriores se supone que la pendiente de la curva de Phillips es constante a lo largo del período de la estimación o que es no lineal en formas que vinculan la pendiente al nivel de inflación. Nuestro enfoque abarca ambas posibilidades sin imponerlas.

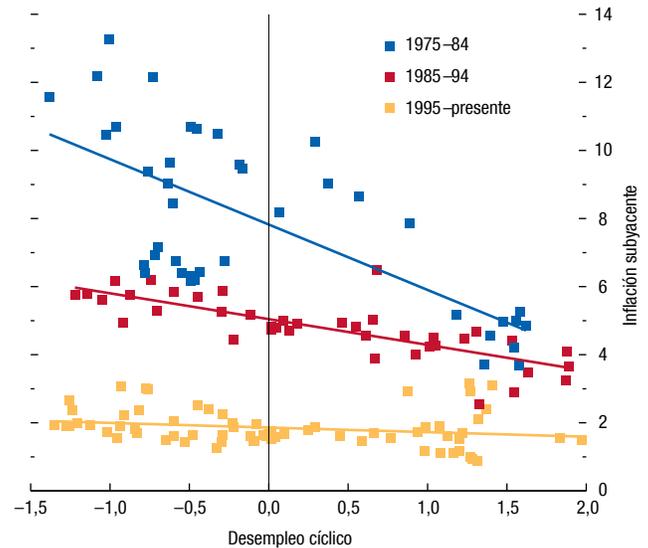
la inflación sea ahora más dependiente de la evolución mundial, tal vez debido a la globalización. Por último, la variación temporal del parámetro κ permite comprobar directamente la hipótesis planteada en el gráfico 3.5 de que la relación entre la inflación y el desempleo posiblemente sea ahora más moderada, es decir, que la curva de Phillips es más plana.

Estimamos el modelo para todas las economías avanzadas sobre las que se dispone de datos, generando estimaciones para 21 países, que comienzan normalmente a partir de los años sesenta. Los resultados son notablemente coherentes entre los distintos países (gráfico 3.6) y presentan un panorama que confirma los resultados preliminares:

- *Se han creado brechas de desempleo en muchos países.* El panel 1 del gráfico 3.6 confirma los resultados declarados en el gráfico 3.2 de que existen brechas de desempleo en casi todos los países del conjunto de datos. Además, dado que una serie de países tienen brechas de desempleo muy grandes, la distribución está sesgada y el promedio se ubica por encima de la mediana.
- *La sensibilidad de la inflación al desempleo se ha reducido gradualmente en las últimas décadas.* El panel 2 del gráfico 3.6 muestra que κ ha disminuido (es decir, la pendiente promedio de la curva de Phillips es más plana). El rango entre cuartiles también muestra que esta disminución ocurrió en todas las economías avanzadas del conjunto de datos. Además, en resultados no declarados en este estudio, existe una correlación entre el nivel de inflación y la pendiente como se indica en el gráfico 3.5. Sin embargo, el grado de no linealidad potencial es muy modesto a las tasas de inflación observadas en los últimos décadas. Consideramos algunas de las implicaciones de una curva de Phillips más plana para la formulación de políticas en el recuadro 3.1.
- *La relación entre la inflación observada en el período actual y en períodos anteriores se ha debilitado con el tiempo.* El panel 3 del gráfico 3.6 muestra que θ ha aumentado desde los años setenta, lo que significa que la persistencia de inflación se ha reducido de manera que las desviaciones de las expectativas de inflación con respecto a su tendencia a largo plazo son más breves en comparación con los años setenta. En resumen, la inflación se ha vuelto más “anclada”. También en este caso, este cambio ha ocurrido en todas las economías avanzadas.
- *A nivel agregado, la contribución de la inflación mundial a la inflación específica de cada país no muestra*

Gráfico 3.5. Inflación y desempleo cíclico
(Porcentaje; promedio en las economías avanzadas)

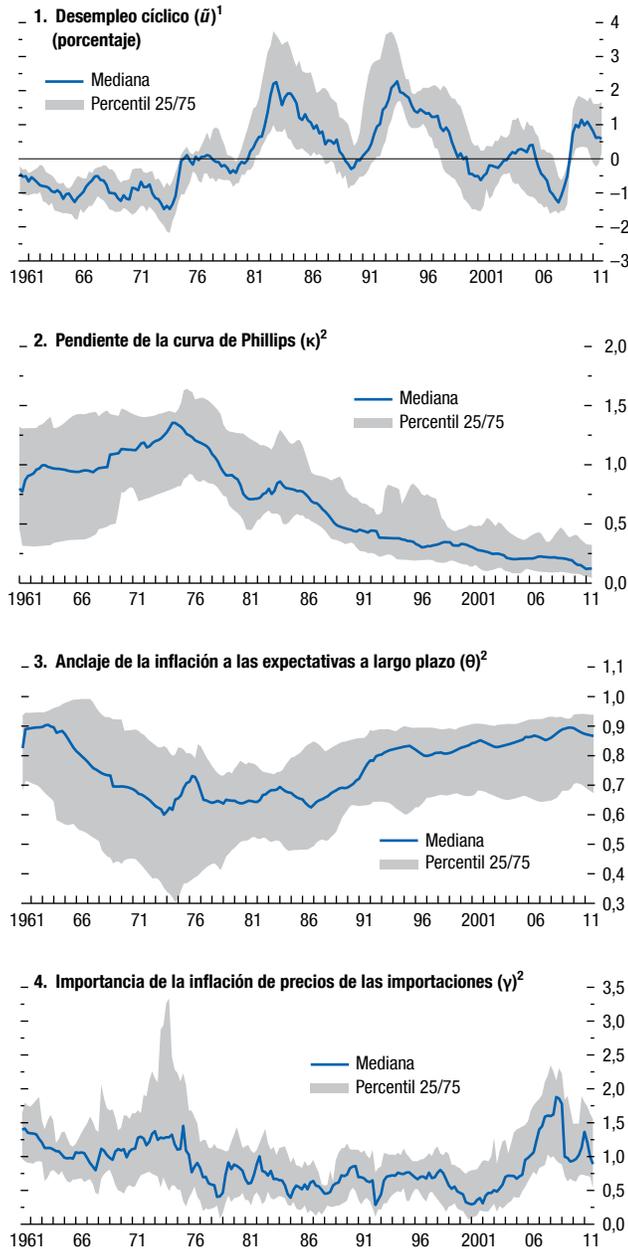
Desde los años setenta, cuando alcanzó su punto máximo, el nivel promedio de inflación se ha reducido como resultado de las políticas desinflationarias aplicadas por los bancos centrales. También cabe señalar que parece que se ha moderado la relación entre el desempleo cíclico y la inflación a medida que ha disminuido dicho nivel.



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Cada cuadrado representa el nivel promedio de inflación y desempleo cíclico en las economías avanzadas en un trimestre.

Gráfico 3.6. Variaciones en el proceso de inflación

El reciente aumento del desempleo cíclico es similar al de recesiones anteriores, aunque el nivel de partida era inferior y existe una dispersión significativa entre los países. Desde los años setenta ha disminuido la sensibilidad de la inflación al desempleo, es decir, la pendiente de la curva de Phillips, y ha aumentado el anclaje a las expectativas de inflación a largo plazo. No hay una tendencia clara sobre la importancia de la inflación de precios de las importaciones.



Fuentes: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal; *Consensus Forecasts*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra de países incluye Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia, Suiza.

¹Tasa de desempleo menos estimaciones de la tasa natural de desempleo (NAIRU) generadas por el modelo.

²Véase la ecuación (3.3) en el texto.

una *tendencia clara*. Si bien observamos que, en una serie de países, el parámetro de la inflación importada ha aumentado con el tiempo, coincidiendo con una mayor penetración de las importaciones asociada a la globalización, no existe una tendencia clara en la mediana (gráfico 3.6, panel 4).

Los resultados también coinciden con gran parte de los estudios anteriores. En primer lugar, la evidencia presentada por muchos investigadores muestra que, desde mediados de los años noventa, la inflación ha estado mejor anclada en torno a las expectativas a largo plazo, las cuales, a su vez, se han vuelto más estables⁷. Es natural asociar esta evidencia a las tendencias simultáneas hacia una mayor independencia del banco central y hacia la adopción de regímenes de metas de inflación en las economías avanzadas. En segundo lugar, el aplanamiento observado de la curva de Phillips al reducirse las tasas de inflación es compatible con la evidencia que muestra que existe una rigidez a la baja de los salarios nominales, es decir, que la opinión pública se resiste mucho a una reducción de los salarios nominales (Yellen, 2012).

El aplanamiento de la curva de Phillips en niveles bajos de inflación también puede reflejar el hecho de que el ajuste de los precios nominales implica ciertos costos, lo que lleva a las empresas a ajustar los precios con menos frecuencia cuando el nivel de inflación es más bajo (Ball, Mankiw y Romer, 1988). La evidencia multinacional compilada por Klenow y Malin (2010) confirma que las empresas no ajustan los precios con menos frecuencia cuando el nivel de inflación es más bajo. Por otra parte, para determinar si la globalización ha afectado a la pendiente de la curva de Phillips, coincidiendo con nuestros resultados sobre el parámetro de los precios de las importaciones, la evidencia por el momento no es concluyente o es negativa (Ball, 2006; Gaiotti, 2010).

Es importante señalar que el aplanamiento de las curvas de Phillips es robusto a especificaciones alternativas de la NAIRU. En el procedimiento de estimación, suponemos que existe cierta flexibilidad en la NAIRU, que afecta al tamaño de las brechas de desempleo a lo largo del tiempo. Es posible que las estimaciones implícitas de la brecha de desempleo no sean correctas aunque coincidan bien con los indicadores alternativos presentados en el gráfico 3.2. Para considerar esta posibilidad probamos las especificaciones en que la NAIRU es más flexible y más estable que en el escenario base. El gráfico 3.7

⁷Véase, por ejemplo, Stock y Watson (2007) y Kuttner y Robinson (2010).

muestra que este supuesto no afecta materialmente a los resultados clave. Independientemente de la opinión de cada uno sobre la flexibilidad de la NAIRU y, por lo tanto, del tamaño actual de la brecha del producto, la pendiente de la curva de Phillips se ha reducido con el tiempo, y actualmente es muy plana.

Estos resultados están sujetos, naturalmente, a las salvedades que suelen acompañar a cualquier estudio econométrico. Algunas variaciones en el marco, los datos o la técnica de estimación podrían afectar a los resultados. Al realizar pruebas con distintas variaciones del marco, los datos y el método de estimación, se obtuvieron prácticamente los mismos resultados. No obstante, al argumento más convincente a favor de estos resultados es que coinciden tanto con los datos descriptivos como con los resultados anteriores sobre los distintos aspectos del modelo. Es decir, la evidencia acumulada apunta en la misma dirección —a saber, que la inflación ha sido más estable que en períodos anteriores porque ahora está mejor anclada a expectativas estables a largo plazo y porque la relación entre la inflación y el desempleo es mucho más moderada.

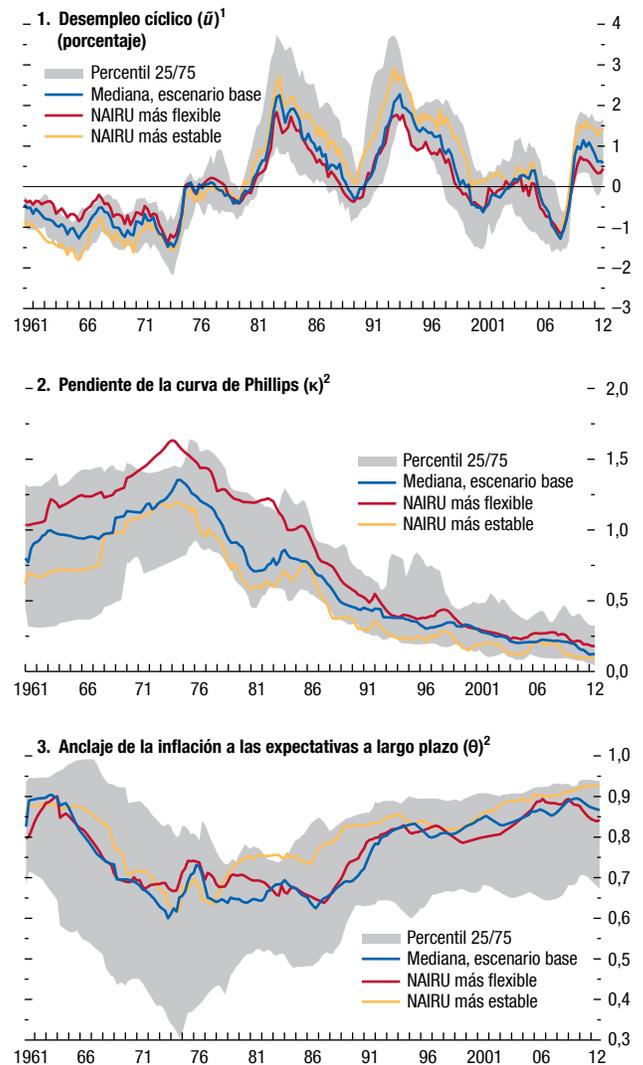
Para ilustrar esta conclusión, el gráfico 3.8 muestra la inflación efectiva en Estados Unidos durante la Gran Recesión comparada con dos predicciones. La primera predicción (línea amarilla) utiliza las estimaciones de los parámetros más recientes del modelo econométrico con una curva de Phillips plana y una inflación bien anclada. La segunda trayectoria (línea roja) utiliza los parámetros de los años setenta, cuando la curva de Phillips era más pronunciada y las expectativas no estaban tan bien ancladas, lo que predice una deflación después de la Gran Recesión. La ausencia de deflación puede explicarse por los cambios económicos e institucionales desde los años setenta.

¿Cuánto debe preocuparnos la inflación?

Si la estabilidad de la inflación durante la Gran Recesión refleja una curva de Phillips plana y el anclaje de las expectativas de inflación, no parece haber riesgo de fuertes presiones inflacionarias durante la recuperación en curso. Sin embargo, existe el riesgo de que la inflación se vuelva mucho más sensible a las brechas del producto en futuros períodos de expansión. Por ejemplo, podría haber no linealidades en la curva de Phillips: la pendiente de la curva podría ser plana si la economía se enfrenta a desempleo cíclico, pero pronunciada si el desempleo es inferior a la NAIRU. Esta preocupación es particularmente importante si las estimaciones que

Gráfico 3.7. Robustez ante estimaciones alternativas de la NAIRU

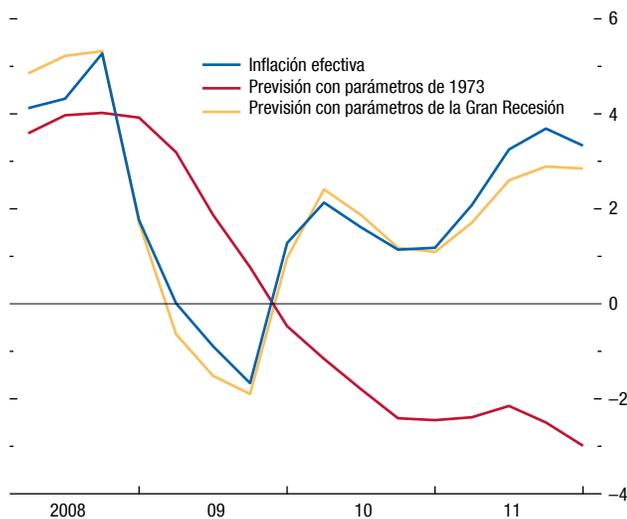
Si cambia el supuesto sobre la flexibilidad de la NAIRU, las observaciones principales no varían: las expectativas de inflación están más ancladas y la curva de Phillips es más plana.



Fuentes: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal; *Consensus Forecasts*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: NAIRU: tasa natural de desempleo. La muestra de países incluye Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia, Suiza.
¹Tasa de desempleo menos estimaciones de la NAIRU generadas por el modelo.
²Véase la ecuación (3.3) en el texto.

Gráfico 3.8. Inflación efectiva y prevista en Estados Unidos
(Porcentaje; interanual)

Si la inflación en la economía estadounidense se hubiera comportado como lo hizo en los años setenta, Estados Unidos habría experimentado una deflación significativa a partir de 2010. El hecho de que esto no ocurriera muestra que el comportamiento de la inflación y su respuesta a la capacidad ociosa en la economía han cambiado. La inflación es ahora mucho más estable que en períodos anteriores. (La fuerte caída de la inflación en 2009 refleja la variación de precios de las materias primas que afectó al nivel general de inflación en la mayor parte de las economías en ese momento. La contribución a la capacidad ociosa en la economía fue relativamente menor).



Fuentes: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

indican que ahora existen amplias brechas del producto y altos niveles de desempleo cíclico (véase el gráfico 3.2) resultan ser incorrectas. Por ejemplo, es posible que una desaceleración del ritmo de crecimiento de la productividad y cambios estructurales aún no detectados hayan reducido el producto potencial y hayan elevado la NAIRU, como en los años setenta.

A este respecto, podemos extraer lecciones útiles de la experiencia de varios países durante los primeros años de la década de 2000, cuando el desempleo se ubicó por debajo de la NAIRU durante un período prolongado pero la inflación y las expectativas de inflación permanecieron notablemente estables (gráfico 3.9). Esta situación se produjo, sobre todo, en varios países de la zona del euro que ingresaron a la unión monetaria y quedaron sujetos a las políticas monetarias del BCE que, para las circunstancias particulares de estos países, eran excesivamente laxas. Cabe señalar los casos de Irlanda y España (gráfico 3.9, paneles 1 y 2). A pesar de las importantes reducciones del desempleo impulsadas por políticas monetarias excesivamente laxas, la inflación no aumentó tanto como podría deducirse de la experiencia de los años setenta⁸. Este patrón no se limitó a la zona del euro. El Reino Unido tuvo una experiencia similar durante este período (gráfico 3.9, panel 3). Aunque hubo menos sobrecalentamiento, se produjo la misma combinación de presión inflacionaria moderada y un período sostenido de capacidad limitada. Estos casos demuestran claramente que las curvas de Phillips planas se aplican igualmente a períodos de crecimiento vigoroso que a recesiones y pueden observarse fácilmente en las experiencias económicas de la última década⁹.

Una implicación importante de una curva de Phillips plana tanto en casos en que las brechas de desempleo son positivas como negativas es que la determinación precisa del grado de capacidad ociosa no es tan importante en términos de sus consecuencias para la inflación.

⁸Por ejemplo, en un análisis contemporáneo de la economía española se reconoció que las políticas monetarias, establecidas para toda la zona del euro, no eran adecuadas para España. Véase, por ejemplo, el informe de la Consulta del Artículo IV del FMI correspondiente a 2001: "Aun antes de la reducción de las tasas de interés del 8 de noviembre, las condiciones monetarias eran más laxas de lo que se justificaba desde una perspectiva puramente española, señalaron las autoridades" (FMI, 2002).

⁹Como se mencionó en el análisis de resultados, observamos que en algunos casos la pendiente de la curva de Phillips es más pronunciada en niveles más altos de inflación. Si restringimos el modelo de manera que la pendiente de la curva de Phillips esté relacionada con el nivel de inflación, observamos que la no linealidad es muy moderada, es decir, que la curva no aumenta considerablemente en niveles de inflación moderada.

Es muy difícil estimar el producto potencial y el empleo en tiempo real. Por lo tanto, aunque los indicadores presentados en el gráfico 3.2 y nuestras propias estimaciones econométricas parecen indicar que sigue existiendo capacidad ociosa, no podemos descartar la posibilidad de que las economías avanzadas estén mucho más cerca de su potencial. Pero incluso en este caso, las experiencias de los primeros años de la década de 2000 parecen indicar que es poco probable que el estímulo monetario en curso genere un alto nivel de inflación porque la curva de Phillips probablemente se mantendrá plana.

Dado que los riesgos derivados del movimiento a lo largo de una curva de Phillips plana parecen moderados —y que la mayor parte de las economías aún operan con brechas significativas del producto— el mayor riesgo para la inflación, como en los años setenta, es la posibilidad de que las expectativas dejen de estar ancladas. Aunque actualmente las expectativas a largo plazo se mantienen cercanas a las metas y están bien ancladas, nuestras estimaciones muestran que el comportamiento de la inflación ha variado en el pasado y puede variar nuevamente en el futuro.

Para evaluar el riesgo de que las expectativas de inflación se desanclen en el futuro, repasamos la experiencia de los años setenta, la última vez en que esto ocurrió. Concretamente, comparamos las experiencias de Estados Unidos y Alemania. En los años setenta ambos países experimentaron un aumento del desempleo al desacelerarse el rápido crecimiento registrado en el período inmediatamente posterior a la posguerra y verse afectada la economía mundial por shocks del petróleo. Sin embargo, aunque la inflación siguió aumentando en Estados Unidos, permaneció notablemente bien anclada en Alemania (gráfico 3.10). Al comparar estos dos casos se obtienen indicaciones valiosas sobre los factores que pueden prevenir un desanclaje en la actualidad.

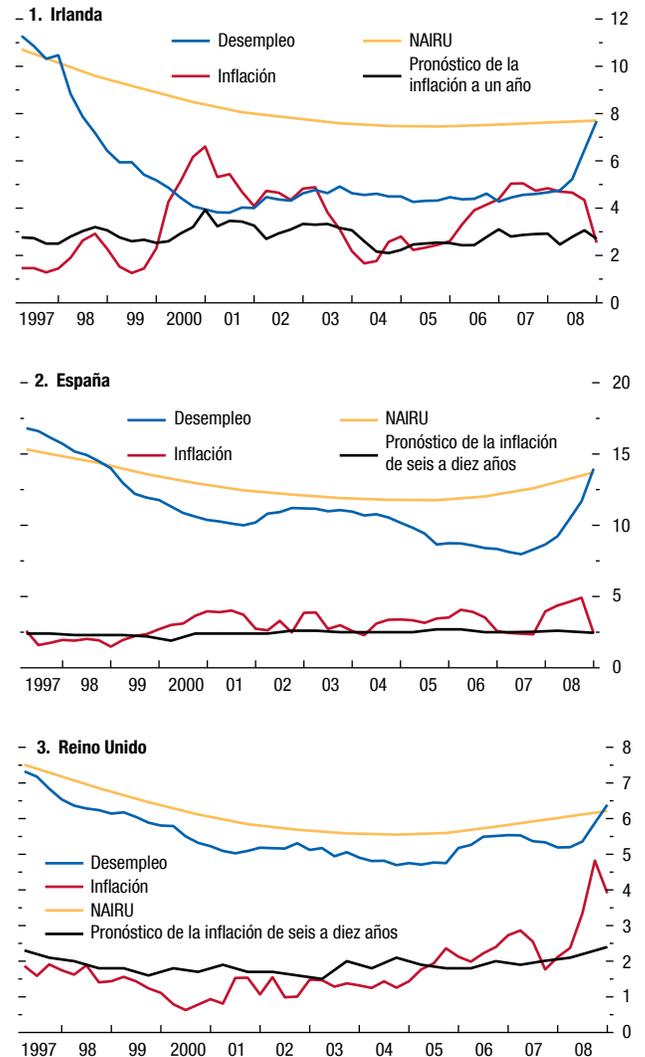
Anclaje y desanclaje en los años setenta

Estados Unidos: Desanclaje de las expectativas de inflación

La política económica aplicada por Estados Unidos después de la segunda guerra mundial se formuló teniendo muy vivo el recuerdo de la Gran Depresión. El temor al aumento del desempleo y la deflación era mayor que a la inflación. En este contexto, las presiones inflacionarias se intensificaron gradualmente dado que la política estaba orientada a mantener una tasa natural de desempleo de alrededor de 4%, nivel que

Gráfico 3.9. Desempleo e inflación en economías seleccionadas
(Porcentaje)

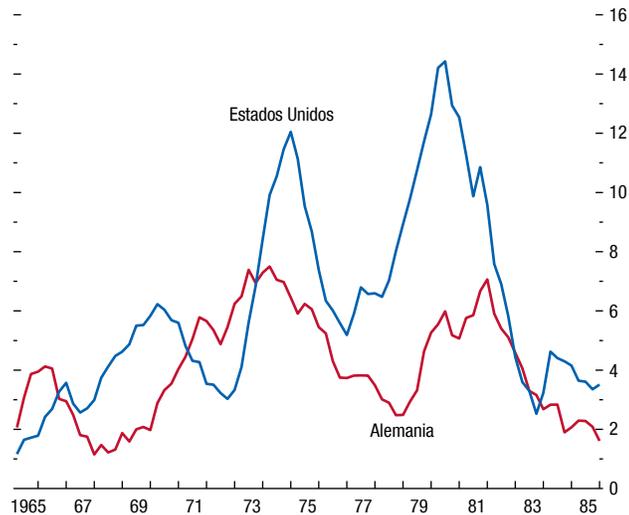
A pesar de que el desempleo se ubicó por debajo de la NAIRU durante aproximadamente una década, la inflación y las expectativas de inflación permanecieron notablemente estables y bien ancladas en Irlanda, España y el Reino Unido.



Fuentes: *Consensus Forecasts*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: NAIRU: tasa natural de desempleo (datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).

Gráfico 3.10. Inflación general en Estados Unidos y Alemania
(Porcentaje)

A pesar de enfrentarse a shocks similares en los años setenta, Alemania acabó la década con un nivel de inflación mucho más bajo que Estados Unidos. Esto obedece en gran medida a los distintos enfoques de política monetaria aplicados por estos países.



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

solo se logró brevemente a finales de los años sesenta y que actualmente se reconoce que era demasiado bajo¹⁰.

Este aumento gradual de la inflación se ha vinculado a varios factores. En primer lugar, se tenía un conocimiento limitado de cómo controlar eficazmente la inflación. El enfoque económico se basó inicialmente en modelos keynesianos simples y en la idea de mantener un equilibrio estable entre el desempleo y la inflación. Además, algunos consideraban que la inflación podía manejarse a través de controles de precios y salarios, y estos, de hecho, se utilizaron esporádicamente durante los años setenta, incluidas las dos congelaciones de precios y salarios implantadas durante la presidencia de Richard Nixon¹¹. En consecuencia, se utilizaron menos otros instrumentos monetarios más eficaces. En segundo lugar, como señala Orphanides (2002), se tenía una idea errónea sobre la tasa de desempleo sostenible y, en términos más generales, sobre el tamaño de la brecha del producto. Estos errores llevaron a la aplicación de políticas que, retrospectivamente, eran demasiado expansivas.

Otro factor importante que contribuyó al desanclaje de las expectativas de inflación en Estados Unidos durante los años setenta fue la falta de independencia de la Reserva Federal (Fed), derivada de la falta de consenso social sobre los objetivos de política monetaria adecuados. La falta de independencia de la Reserva Federal y su deferencia a los intereses políticos son evidentes en la conferencia de Per Jacobsson pronunciada por Arthur Burns en 1979 en la que analiza su experiencia como presidente de la Reserva Federal:

Al considerar la situación en abstracto, el Sistema de la Reserva Federal tenía la facultad para detener el aumento de la inflación en una etapa incipiente hace quince años o incluso en un momento posterior, y también puede hacerlo hoy... No lo hizo porque la Reserva Federal se encontraba atrapada en las corrientes filosóficas y políticas que estaban transformando la vida y la cultura estadounidenses... Si la Reserva Federal hubiera tenido como objetivo crear un entorno monetario que no llegara a adaptarse a las presiones

¹⁰Meltzer (2009, pág. 2) lo resume como sigue: "El principal legado monetario y financiero de la Gran Depresión fue un sistema financiero muy regulado y la Ley de Empleo de 1946, que evolucionó en el compromiso por parte del gobierno y de la Reserva Federal de mantener unas condiciones económicas compatibles con el pleno empleo. La Ley de Empleo no era explícita en lo que se refería al pleno empleo y aún menos en cuanto a la inflación. Durante mucho tiempo, la Reserva Federal y la administración consideraron que una tasa de desempleo de 4% era la tasa de equilibrio. La Gran Inflación cambió esa idea".

¹¹Véanse, por ejemplo, los casos de Australia, Canadá y Nueva Zelanda en Nelson (2005).

al alza sobre los precios provocadas o reforzadas por las medidas aplicadas por el gobierno, podrían haber surgido rápidamente graves dificultades en la economía. No solo eso, la Reserva Federal habría frustrado la voluntad del Congreso ante el cual era responsable. (Burns, 1979, págs.15–16).

A lo largo de este período, los aumentos de la inflación y de las expectativas de inflación no se revertieron y, en realidad, fueron tolerados¹². De hecho, existía una sensación de fatalismo con respecto al aumento de la inflación. Así lo expresó el Presidente Jimmy Carter en 1978:

La tragedia humana y el derroche de recursos asociados con las políticas de bajo crecimiento son intolerables, y el impacto de estas políticas en la inflación actual es muy pequeño. (*Informe económico del Presidente*, 1978, pág. 17)¹³.

La inflación finalmente se redujo cuando se estableció la independencia de facto de la Reserva Federal con el nombramiento de Paul Volcker en 1979, quien le dejó claro al Presidente Carter que estaba “principalmente interesado en que el presidente no tuviera ninguna duda acerca de mi propia preocupación por la importancia de un banco central independiente y por la necesidad de aplicar una política monetaria más restrictiva...” (Volcker y Gyohten, 1992, pág. 164). Este cambio reflejó una evolución social y política que consideró la inflación como un problema más importante que el desempleo solo hacia finales de los años setenta y no al comienzo de la década.

Alemania: Independencia institucional y anclaje

La política económica alemana del período posterior a la segunda guerra mundial se formuló teniendo aún muy vivo el recuerdo de la hiperinflación de los años veinte y la reforma monetaria de 1948 que acabó con el ahorro. El mayor temor era a la inflación. El Bundesbank, establecido como institución independiente por las potencias de la guerra, luchó por mantener su independencia a mediados de los años cincuenta, cuando se reescribió la ley reguladora de este banco. Como se señaló en 1957:

El Presidente Vocke provocó la ira del Canciller porque aplicó una política monetaria que prestaba escasa atención a las ideas poco profesionales y los deseos políticos impuestos por Konrad Adenauer... En esas ocasiones

Vocke demostró que el poder del Canciller dejaba de aplicarse a las puertas del banco central. (*Der Spiegel*, 17 de julio de 1957, págs. 18–20).

El respaldo público a favor de un banco central independiente y centrado en combatir la inflación aseguró que el Bundesbank emergiera de esta lucha política con independencia legal y, sobre todo, práctica. Estados Unidos no desarrolló esta aversión social a una inflación elevada hasta finales de los años setenta; los alemanes no necesitaron ese tipo de persuasión.

Sin embargo, el establecimiento del sistema de paridades fijas de Bretton Woods limitó el margen de maniobra del Bundesbank para implementar su política monetaria. Como resultado, Alemania acabó importando inflación de Estados Unidos a lo largo de finales de los años sesenta y principios de los setenta (véase el gráfico 3.10). Cuando recuperó su independencia en 1973 al suprimirse el sistema de Bretton Woods, el Bundesbank reforzó su reputación de independencia y credibilidad en la lucha contra la inflación. Su primera medida fue aumentar rápidamente las tasas de interés a casi el 7%. También buscó mecanismos para anclar las expectativas. En 1974 introdujo un sistema de metas monetarias. Además, el Bundesbank formuló declaraciones sobre el nivel de “inflación inevitable” que fueron atenuándose gradualmente, como instrumento adicional para comunicar sus objetivos y manejar las expectativas. El economista jefe del Bundesbank, Helmut Schlesinger, explicó el propósito de las metas en 1979:

Sin embargo, dado que la meta monetaria tiende a servir de señal, probablemente se intensificará la presión para que se observe disciplina en los costos y precios. De hecho, la experiencia incluso nos permite concluir que la formulación de esta meta contribuyó al “consenso social” entre todos los grupos... (Schlesinger, 1979, pág. 308).

Este marco fue, en muchos sentidos, el precursor del “régimen de metas de inflación flexibles” utilizado hoy por los bancos centrales. La meta del 2% fijada por el BCE tiene su origen en el concepto de “inflación inevitable” del Bundesbank.

Sin embargo, el éxito del Bundesbank no obedeció a que fuera infalible. Su eficacia para alcanzar las metas monetarias fue limitada: las autoridades sobrepasaron el nivel específico fijado como meta antes de establecer un rango meta en 1979, que también fue difícil de cumplir. Además, como demostraron Gerberding, Seitz y Worms (2005), el Bundesbank sobrestimó la brecha del producto, al igual que las autoridades de Estados Unidos.

¹²Véase un análisis más detallado sobre este punto en Levi y Taylor (2010).

¹³Puede consultarse en www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1978.pdf.

En 1975, el banco calculó que la brecha del producto se ubicaría aproximadamente en un nivel de 9%, mientras que las estimaciones ex post la colocaban en un nivel cercano a 1%. Estas sobreestimaciones fueron persistentes entre 1974 y mediados de los años ochenta.

La eficacia del Bundesbank tampoco se debió a que fuera lo que el Gobernador del Banco de Inglaterra, Mervyn King, denominó “un loco de la inflación”. El banco no actuó como si tuviera una meta de inflación solamente sino que también prestó atención a la brecha del producto y a la evolución cíclica¹⁴. Por ejemplo, la recesión de 1975 avivó tanto el temor del Bundesbank a que se debilitara el crecimiento y a sobrepasar sus nuevas metas monetarias que este puso en marcha lo que ahora se denomina una expansión cuantitativa. En una medida que provocó una controversia considerable, el banco compró bonos públicos en el mercado secundario por un total de aproximadamente 4% del saldo en circulación, lo que representaba un 1% del PIB. De manera más explícita, en sus informes anuales de 1976 y 1977 el Bundesbank indicó que su objetivo era “mantener un vigoroso crecimiento económico y seguir conteniendo la inflación”.

Durante este período, y al igual que la Reserva Federal, el Bundesbank también se vio obligado a prestar mayor atención a la reducción del desempleo. En 1972, Helmut Schmidt, Ministro de Economía y Hacienda de Alemania, pronunció su famosa frase: “es más fácil soportar 5% de inflación que 5% de desempleo”. Asimismo, al igual que Estados Unidos, la preocupación del gobierno por el aumento del desempleo se tradujo en la aplicación de una política fiscal relativamente laxa en los años setenta, registrando un déficit público a partir de 1974. La presión se manifestó, por ejemplo, en la pregunta de una portada de *Der Spiegel* de 1975: “1,3 millones de desempleados: ¿Tiene la culpa el Bundesbank?”.

Dados estos “errores” y preocupaciones sobre el desempleo, tal vez resulte sorprendente que el Bundesbank lograra reducir la inflación en la difícil coyuntura de los años setenta. Pero lo logró. A través del uso de metas monetarias y de inflación explícitas, las autoridades lograron anclar las expectativas. Actuando como un banco central verdaderamente independiente con la flexibilidad de hacer lo que considerara mejor

para cumplir su mandato, el Bundesbank superó a los demás bancos centrales.

Análisis de estudios de casos

El fuerte aumento de la inflación y el desanclaje de las expectativas de inflación en Estados Unidos se han atribuido a diversos factores. Aunque no podemos descartar la posibilidad de que otros factores, incluidos algunos no mencionados anteriormente —como la mano de obra y las diferencias en el mercado de productos— hayan contribuido a las diferentes dinámicas de la inflación en Alemania y Estados Unidos, nos centramos en dos factores que son especialmente pertinentes en la actualidad. En primer lugar, el aumento del desempleo se interpretó durante algún tiempo de manera errónea como cíclico, por lo que requería apoyo fiscal y monetario. En segundo lugar, la Reserva Federal se vio fuertemente influenciada por presiones políticas a abordar el problema del aumento del desempleo. Como resultado, esta se mostró reticente a aplicar políticas suficientemente restrictivas para reducir la inflación porque sobreestimó el monto de capacidad ociosa en la economía y porque este endurecimiento de las políticas habría implicado un nivel de desempleo “inaceptablemente” alto. En consecuencia, las expectativas de inflación se fueron gradual pero inevitablemente desanclando, lo que eventualmente dio lugar a la estanflación que es un símbolo que perdura desde esa época.

La importancia relativa de esos dos elementos para explicar el desanclaje de las expectativas se pone de manifiesto al comparar el caso de Estados Unidos con el de Alemania. El Bundesbank tuvo muchas similitudes con la Reserva Federal: ambos sobrestimaron el tamaño de la brecha del producto, interpretaron el aumento del desempleo como principalmente cíclico y operaron dentro de un contexto político que dio mucha importancia al desempleo. Lo que los diferenció fue el grado de independencia efectiva. A diferencia de la Reserva Federal, el Bundesbank obtuvo un amplio consenso social en cuanto a su objetivo principal de garantizar la estabilidad de la moneda.

Esta independencia se reflejó en el marco adoptado por el Bundesbank, que le permitió preservar su independencia y mantener las expectativas estables sin aplicar una política excesivamente restrictiva. Como muestra este caso, el éxito del Bundesbank no consistió en cumplir meticulosamente las metas monetarias, lo que, de hecho, no hizo a lo largo de los años setenta,

¹⁴Clarida y Gertler (1997) y Gerberding, Seitz y Worms (2005) estiman las funciones de respuesta de política del Bundesbank y concluyen que este prestó una importancia considerable a los objetivos a corto plazo, como la estabilización del producto.

ni en centrarse en la inflación sin prestar atención a la evolución del producto. Su éxito obedeció, en cambio, al establecimiento de un sólido marco, que le permitió mantener ancladas las expectativas de inflación a largo plazo y al mismo tiempo responder de manera flexible a los shocks del producto a corto plazo¹⁵. La importancia de la independencia operativa se ha destacado en numerosos estudios (como Alesina y Summers, 1993) y también se ve confirmada por la experiencia de la Reserva Federal, que cuando tuvo libertad para centrarse en la inflación durante la presidencia de Volcker, también logró reducir la inflación y, después de una dolorosa recesión, el desempleo.

Estas experiencias ofrecen varias lecciones valiosas para hoy. En primer lugar, las similitudes entre el enfoque utilizado por el Bundesbank en ese momento y el “régimen de metas de inflación flexibles” utilizado por muchos bancos centrales hoy parece indicar que es poco probable que estimaciones erróneas de la actual capacidad ociosa en la economía generen, por sí solas, un fuerte aumento de la inflación o de las expectativas de inflación. Tanto la Reserva Federal como el Bundesbank sobrestimaron la brecha del producto, pero la inflación se mantuvo bajo control en Alemania, si bien aumentó drásticamente en Estados Unidos. Aunque es difícil extraer conclusiones definitivas, una diferencia esencial fue que el Bundesbank tenía la independencia operativa para comprometerse de manera creíble a actuar si se proyectaba que la inflación iba a desviarse de la meta. En Estados Unidos, la Reserva Federal, de hecho, toleró el aumento de la inflación y de las expectativas de inflación y, por lo tanto, lo aprobó.

Conclusiones

De los datos y estudios de casos presentados en este capítulo se derivan importantes conclusiones. En primer lugar, la curva de Phillips es considerablemente más plana hoy que en el pasado y, por lo tanto, las consecuencias de los cambios en la capacidad ociosa para la inflación son mucho menores. En segundo lugar, las expectativas de inflación están mucho mejor ancladas ahora que en períodos anteriores. Conjuntamente, estos dos factores explican en gran medida por qué las disminuciones de la inflación durante la Gran Recesión fueron poco pronunciadas. De todo ello también se deduce que estas pequeñas disminuciones son compati-

bles con la persistente capacidad ociosa en la mayoría de las economías avanzadas.

Una importante conclusión de política económica es que, mientras las expectativas de inflación permanezcan firmemente ancladas, los temores a un elevado nivel de inflación no deberían impedir que las autoridades monetarias apliquen una política monetaria muy laxa. De hecho, la combinación de una curva de Phillips relativamente plana y unas expectativas de inflación firmemente ancladas implica que cualquier estímulo excesivo temporal de la economía —tal vez derivado de una percepción errónea sobre la magnitud de las brechas del producto— probablemente tendrá efectos poco significativos en la inflación.

Cabe señalar dos salvedades importantes. En primer lugar, una inflación moderada podría llevar a la complacencia, y esto sería un error. Aunque la inflación de precios al consumidor se mantuvo bien contenida en la década de 2000, muchas economías experimentaron una inflación galopante de los precios de los activos, especialmente de la vivienda residencial. Estas burbujas inmobiliarias ayudaron a desestabilizar el sistema financiero mundial y contribuyeron a la recesión posterior. Por lo tanto, un bajo nivel de inflación de precios al consumidor no significa necesariamente que no haya desequilibrios económicos. Las autoridades de política económica deben estar atentas a la posibilidad de que aumenten los desequilibrios y responder aplicando políticas adecuadas. Además, tal como se analiza en recuadro 3.1, la relación moderada entre la inflación y el producto plantea desafíos específicos para la formulación de políticas monetarias para los cuales no hay soluciones claras.

En segundo lugar, la comparación entre la experiencia de Estados Unidos y de Alemania en los años setenta nos recuerda la importancia de los riesgos de inflación derivados de la presión política y la independencia limitada del banco central. Aunque una curva de Phillips más plana puede mitigar los efectos inflacionarios de una expansión, la historia demuestra claramente los riesgos que se producen cuando deja de aplicarse una política monetaria restrictiva adecuada en respuesta a un aumento persistente de la inflación. El resultado final puede ser el desanclaje de las expectativas de inflación y la estanflación.

Tras la Gran Recesión, hay urgencia política para reducir el desempleo, como en los años setenta. Asimismo, se ha planteado que el crecimiento sin precedentes de los balances del banco central podría ser el vector a través del cual podría socavarse la

¹⁵Esta conclusión coincide en gran medida con las observaciones de Beyer *et al.* (2009).

independencia del banco central durante la recuperación¹⁶. Por ejemplo, las pérdidas de capital sobre las cuantiosas tenencias de bonos podrían exponer a los bancos centrales a presiones políticas. Análogamente, existe la preocupación de que los efectos de estímulo derivados de la aplicación de políticas monetarias no convencionales cobren impulso a medida que se afianza la recuperación, y estas políticas pueden resultar difíciles de revertir. En este capítulo no analizamos estas cuestiones (véase el capítulo 1). En cambio, nuestro análisis subraya que, cualquiera que sea su procedencia, los límites a la independencia del banco central y las restricciones operativas que limiten su flexibilidad para responder a los nuevos desafíos pueden causar problemas y deben evitarse.

En resumen, el perro no ladró porque la combinación de unas expectativas ancladas y bancos centrales creíbles ha contribuido a que la inflación avance a un ritmo mucho más lento que en los años setenta, es decir, la inflación ha sido amordazada. Y, siempre que los bancos centrales tengan libertad para responder adecuadamente, el perro probablemente seguirá sin ladrar.

Apéndice 3.1. Modelo econométrico

Se estima una curva de Phillips basada en el desempleo que incorpora parámetros que varían en el tiempo. La curva de Phillips es la siguiente:

$$\pi_t = \theta_t \bar{\pi}_t + (1 - \theta_t) \pi_{t-1}^A - \kappa_t (u_t - u_t^*) + \gamma_t \hat{\pi}_t^m + \varepsilon_t^\pi, \quad (3.4)$$

donde π_t es el nivel general de inflación del índice de precios al consumidor (IPC), $\bar{\pi}_t$ son las expectativas de inflación a largo plazo, π_{t-1}^A es el nivel general de inflación del IPC interanual (con un rezago de un trimestre), θ_t es un parámetro que varía en el tiempo, u_t es la tasa de desempleo, u_t^* es la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU), $\hat{\pi}_t^m$ es la inflación en el precio relativo de las importaciones (desviación con respecto al promedio) y ε_t^π es un shock que presiona los costos al alza. Se supone que la brecha del desempleo y la NAIRU evolucionan de la manera siguiente:

$$(u_t - u_t^*) = \rho(u_{t-1} - u_{t-1}^*) + \varepsilon_t^{(u-u^*)},$$

¹⁶Véase un análisis sobre los posibles riesgos de estas medidas para la estabilidad financiera, que no abordamos en este capítulo, en la edición de abril de 2013 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*).

con

$$u_t^* = u_{t-1}^* + \varepsilon_t^{u^*}. \quad (3.5)$$

Se supone que los parámetros (κ_t , γ_t , θ_t) son caminos aleatorios restringidos (κ_t y $\gamma_t \geq 0$ y $0 \leq \theta_t \leq 1$), y que ρ se mantiene constante ($0 \leq \rho \leq 1$).

Los datos se miden con una frecuencia trimestral y están desestacionalizados. El precio relativo de las importaciones es el deflactor de los precios de las importaciones en relación con el deflactor del PIB. Todas las tasas de inflación están anualizadas. En la medida de lo posible, los datos sobre la inflación se han ajustado a fin de reflejar las variaciones de los impuestos indirectos. Los períodos de la muestra varían entre los distintos países, dependiendo de la disponibilidad de datos, y la mayoría de los datos comienzan a partir de principios de los años sesenta. Las expectativas de inflación a largo plazo corresponden a los pronósticos de la inflación entre seis y diez años provenientes de Consensus Economics¹⁷.

Las varianzas de los parámetros y los shocks se estiman con una probabilidad máxima utilizando un filtro Kalman restringido y no lineal. Se inicializan los parámetros utilizando estimaciones de regresiones móviles de diez años mediante cuadrados ordinarios no lineales, sujetos a las mismas limitaciones descritas anteriormente, y se supone que la NAIRU es fija en cada período móvil. Para cada país, se calibra la varianza de los shocks de la demanda $\varepsilon_t^{(u-u^*)}$ en relación con los shocks de la NAIRU $\varepsilon_t^{u^*}$.

Además de la prueba de robustez examinada en el texto principal, se observa que los resultados del escenario base son cualitativamente similares si se utilizan distintos métodos de estimación. Se examinaron varios enfoques, incluidas las regresiones móviles (con diversos períodos móviles) y las regresiones con tendencias determinísticas en los parámetros. Análogamente, los resultados son robustos ante una variación de los supuestos relacionados con la estabilidad de las expectativas de inflación a largo plazo.

¹⁷Los datos sobre las expectativas de inflación a largo plazo para Estados Unidos provienen de la Junta de la Reserva Federal. En los casos en que no se dispone de datos, las expectativas de inflación a largo plazo se estiman utilizando un modelo similar al de Stock y Watson (2007).

Recuadro 3.1. ¿Todavía tiene sentido la fijación de metas de inflación con una curva de Phillips más plana?

En este recuadro se consideran algunas de las posibles implicaciones de una curva de Phillips más plana para la ejecución de la política monetaria. Sin embargo, no se sugieren soluciones concretas; sino que meramente se busca presentar algunas cuestiones que actualmente son objeto de debate.

En las últimas dos décadas, muchos bancos centrales han adoptado regímenes de metas de inflación o marcos similares. Estas dos décadas, por lo menos hasta la Gran Recesión, fueron menos turbulentas desde el punto de vista macroeconómico, caracterizado por un crecimiento económico estable y expansiones prolongadas. De hecho, algunos han relacionado la Gran Moderación con la mejora de la formulación de políticas monetarias a lo largo de este período¹. Y el grado de aceptabilidad de estos marcos por parte del público sin duda se vio favorecido por su supuesta capacidad para garantizar una inflación estable, un bajo nivel de desempleo y un crecimiento estable del producto. La Gran Recesión cambió todo eso.

Algunos sugieren que, especialmente en las circunstancias económicas actuales, los marcos de metas de inflación quizá no sean óptimos. Wren-Lewis (2013) señala que la combinación de una curva de Phillips más plana y persistentes shocks que afectan a la inflación y que no están vinculados con las condiciones cíclicas internas implica que los bancos centrales tal vez acaben estabilizando la inflación a costa del crecimiento económico. Por ejemplo, existe la posibilidad de que un banco central deje de proporcionar estímulo a una economía que esté experimentando un alto nivel de inflación debido a los efectos del tipo de cambio o a los ciclos de precios de las materias primas, aunque el desempleo siga siendo elevado y la capacidad ociosa en la economía sea considerable. Análogamente, mantener una inflación estable puede implicar variaciones mucho más pronunciadas de la actividad económica que en períodos anteriores porque una curva de Phillips más plana implica que el banco central debe lograr mayores variaciones de la capacidad ociosa para obtener una determinada variación de la inflación. Estas consideraciones sugieren que es necesario reconsiderar cómo la política monetaria podría contribuir en mayor medida al bienestar

económico general en circunstancias como las que ahora enfrentan las economías avanzadas.

Sin embargo, una reconsideración de este tipo debería reconocer claramente que la estabilidad de la inflación y el anclaje de las expectativas son esenciales para evitar que se repitan las experiencias de los años setenta. La cuestión clave es determinar si es necesario modificar el marco de política monetaria para garantizar que la estabilización de la inflación sea más coherente con la estabilización del producto.

Varios bancos centrales ya han adoptado regímenes de “metas de inflación flexibles” que prestan atención a la estabilización del producto si no entra en conflicto con sus metas de inflación. Por ejemplo, se permite que la inflación se desvíe de la meta durante períodos prolongados si esta se deriva de shocks externos o de impuestos. En la medida en que ahora estos shocks son importantes en relación con las condiciones cíclicas internas, podría ser conveniente una mayor flexibilidad. Por ejemplo, en los países con una capacidad ociosa considerable, el banco central puede reaccionar de una manera menos agresiva que en el pasado cuando la inflación fluctúa por encima de la meta, siempre que las expectativas permanezcan ancladas.

Otro enfoque es centrarse en medidas de inflación distintas del índice de precios al consumidor que respondan de manera más estrecha a las condiciones cíclicas internas. Por ejemplo, las metas podrían definirse en términos de la tasa de aumento de los ingresos de la mano de obra, excluidos los aumentos de productividad. Por lo tanto, la política monetaria se endurecería cuando un aumento anormal de los salarios indicara que existen cuellos de botella en el mercado laboral. Otra sugerencia es prestar más atención a la inflación de precios de los activos en la formulación de la política monetaria, dados los fuertes aumentos de precios de los activos que ocurrieron durante la primera década de 2000 y su papel en la crisis financiera. Sin embargo, Bernanke y Gertler (2000) señalan las consecuencias imprevistas que podría tener este enfoque.

Un enfoque de mucho mayor alcance sería complementar la meta de inflación con un mandato explícito de estabilizar el producto. En este marco, las decisiones de los bancos centrales se basarían no solo en sus opiniones sobre la inflación, sino también en medidas directas de las brechas del producto y de

Los autores de este recuadro son Damiano Sadri y John Simon.

¹Véanse Bernanke (2004) o Blanchard y Simon (2001).

Recuadro 3.1 (continuación)

desempleo. Por lo tanto, los bancos centrales tendrían más discreción para permitir fluctuaciones de la inflación si al abordarlas se agravaran las desaceleraciones cíclicas. Existe un debate sobre si este doble mandato es compatible con las metas de inflación. Bullard (2012) señala que ambos son compatibles y que las diferencias equivalen solamente a la importancia relativa que se asigne a las fluctuaciones del producto y de la inflación.

Los bancos centrales ya están utilizando toda la flexibilidad que tienen para responder a las circunstancias sin precedentes que siguieron a la Gran Recesión. Sin embargo, las variaciones en el comportamiento de la inflación y los profundos desafíos tras la Gran Recesión tal vez implican que es necesaria una mayor flexibilidad. Por lo tanto, valdría la pena reflexionar sobre las mejoras que podrían introducirse en los marcos en vista de las nuevas circunstancias.

Referencias

- Abel, Andrew B., y Ben Bernanke, 2005, *Macroeconomics* (Upper Saddle River, Nueva Jersey: Pearson Addison Wesley, quinta edición).
- Allesina, Alberto, y Lawrence H. Summers, 1993, “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 25, No. 2, págs. 151–62.
- Ball, Laurence M., 2006, “Has Globalization Changed Inflation?”, NBER Working Paper No. 12687 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , N. Gregory Mankiw y David Romer, 1988, “The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Tradeoff”, *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, págs. 1–82.
- Bernanke, Ben S., 2004, “The Great Moderation”, discurso pronunciado en las reuniones de la Eastern Economic Association, Washington, 20 de febrero.
- , y Mark Gertler, 2000, “Monetary Policy and Asset Price Volatility”, NBER Working Paper No. 7559 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Beyer, Andreas, Vitor Gaspar, Christina Gerberding y Otmar Issing, 2009, “Opting out of the Great Inflation: German Monetary Policy after the Breakdown of Bretton Woods”, ECB Working Paper No. 1020 (Fráncfort: Banco Central Europeo).
- Blanchard, Olivier, y John Simon, 2001, “The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility”, *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, págs. 135–64.
- Bullard, James, 2012, “Hawks, Doves, Bubbles and Inflation Targets”, Conferencia George S. Eccles en la Universidad del Estado de Utah, Logan, Utah, 16 de abril.
- Burns, Arthur, 1979, “The Anguish of Central Banking”, Conferencia Per Jacobsson, Belgrado, 30 de septiembre.
- Clarida, Richard H., y Mark Gertler, 1997, “How the Bundesbank Conducts Monetary Policy”, en *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, compilado por Christina D. Romer y David H. Romer (Chicago: University of Chicago Press), págs. 363–412.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2002, “Spain: 2001 Article IV Consultation”, Country Report No. 02/53 (Washington).
- Gaiotti, Eugenio, 2010, “Has Globalization Changed the Phillips Curve? Firm-Level Evidence on the Effect of Activity on Prices”, *International Journal of Central Banking*, vol. 6, No. 1, págs. 51–84.
- Galí, Jordi, 2008, *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Gerberding, Christina, Franz Seitz y Andreas Worms, 2005, “How the Bundesbank Really Conducted Monetary Policy”, *North American Journal of Economics and Finance*, vol. 16, No. 3, págs. 277–92.
- Klenow, Peter J., y Benjamin A. Malin, 2010, “Microeconomic Evidence on Price-Setting”, NBER Working Paper No. 15826 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kocherlakota, Narayana, 2010, “Inside the FOMC”, discurso pronunciado en Marquette, Michigan, 17 de agosto.
- Kuttner, Ken, y Tim Robinson, 2010, “Understanding the Flattening Phillips Curve”, *The North American Journal of Economics and Finance*, vol. 21, No. 2, págs. 110–25.
- Levin, Andrew, y John B. Taylor, 2010, “Falling Behind the Curve: A Positive Analysis of Stop-Start Monetary Policies and the Great Inflation”, NBER Working Paper No. 15630 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Meltzer, Allan H., 2009, *A History of the Federal Reserve*, vol. 2 (Chicago: University of Chicago Press). <http://press.uchicago.edu/Misc/Chicago/520018.html>.
- Nelson, Edward, 2005, “Monetary Policy Neglect and the Great Inflation in Canada, Australia, and New Zealand”, *International Journal of Central Banking*, vol. 1, págs. 133–79.
- Orphanides, Athanasios, 2002, “Monetary-Policy Rules and the Great Inflation”, *American Economic Review*, vol. 92, No. 2, págs. 115–20.
- Schlesinger, Helmut, 1979, “Recent Experiences with Monetary Policy in the Federal Republic of Germany”, en *Inflation, Unemployment, and Monetary Control*, compilado por K. Brunner y M.J.M. Neumann, suplemento de *Kredit und Kapital*, vol. 5 (Berlín: Duncker y Humblot).
- Stock, James H., y Mark W. Watson, 2007, “Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?”, *Journal of Money Credit and Banking*, suplemento del vol. 39, No. 1, págs. 3–33.
- Volcker, Paul A., y Toyoo Gyohten, 1992, *Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership* (Nueva York: Times Books).
- Woodford, Michael, 2003, *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Wren-Lewis, Simon, 2013, “Written Evidence on the Appointment of Dr. Mark Carney as Governor of the Bank of England”, House of Commons Treasury Committee, págs. 3–6. [www.parliament.uk/documents/commons-committees/treasury/MarkCarneyEvidence%20\(2\).pdf](http://www.parliament.uk/documents/commons-committees/treasury/MarkCarneyEvidence%20(2).pdf).
- Yellen, Janet L., 2012, “Perspectives on Monetary Policy”, discurso pronunciado en el Club Económico de Boston, 6 de junio 6.

La frecuencia de los despegues del crecimiento de los países de bajo ingreso ha experimentado un aumento marcado durante las dos últimas décadas, y estos despegues han durado más que los ocurridos antes de la década de 1990. La estructura económica no ha tenido mucha importancia como causa del despegue: se han observado despegues en países de bajo ingreso ricos en recursos naturales y en otros orientados a la manufactura. Una similitud notable entre los despegues recientes y los ocurridos antes de la década de 1990 es que han estado relacionados con un aumento de las tasas de inversión y ahorro nacional y con una expansión más fuerte de la exportación, lo cual los diferencia de los países de bajo ingreso que no lograron despegar y confirma el papel clave de la acumulación del capital y de la integración comercial en el desarrollo. Sin embargo, los despegues recientes se diferencian de los anteriores en dos aspectos importantes. Primero, los países de bajo ingreso dinámicos de hoy han logrado un crecimiento fuerte sin acumular desequilibrios macroeconómicos, como lo demuestran el retroceso de la inflación, la mayor competitividad de los tipos de cambio y la acumulación notablemente menor de deuda pública y externa. En los países de bajo ingreso con abundantes recursos naturales, esto se ha debido a una dependencia mucho mayor de la inversión extranjera directa (IED). Otros países han logrado un fuerte crecimiento a pesar de contar con niveles de inversión más bajos que en la generación precedente. Segundo, los despegues recientes están asociados a un mayor ritmo de implementación de reformas estructurales que promueven la productividad y el fortalecimiento institucional. Por ejemplo, estos países de bajo ingreso tienen una carga regulatoria más ligera, una mejor infraestructura, niveles educativos más altos y mayor estabilidad política. De cara al futuro, persisten numerosos retos para mantener un crecimiento vigoroso en los países de bajo ingreso dinámicos de hoy: entre ellos, la concentración del crecimiento en unos pocos sectores y la necesidad de diversificar la economía y lograr que el crecimiento se

Preparado por John Bluedorn, Rupa Duttagupta (jefa de equipo), Jaime Guajardo, Nkunde Mwase, Shan Chen y Angela Espiritu. Aportaron numerosas sugerencias útiles Andrew Berg, Romain Duval, Andrew Levin, Chris Papageorgiou y Catherine Pattillo.

traduzca en mejoras generalizadas de los niveles de vida. Sin embargo, si estos países logran preservar estos cimientos reforzados de la política económica y mantener el ímpetu de la reforma estructural, tendrían más probabilidades de mantenerse bien encauzados y de evitar que sufra un revés su buena fortuna económica, como ha ocurrido con tantos países de bajo ingreso dinámicos.

Introducción

Los países de bajo ingreso se han recuperado durante las dos últimas décadas (gráfico 4.1). El crecimiento del producto per cápita repuntó a partir de comienzos de la década de 1990. Además, estas economías han crecido con más rapidez que las economías avanzadas desde principios de siglo, y han superado incluso a otras economías de mercados emergentes y en desarrollo desde la Gran Recesión¹. ¿Podría ser este el inicio de una nueva era para el crecimiento y la convergencia de los países de bajo ingreso?

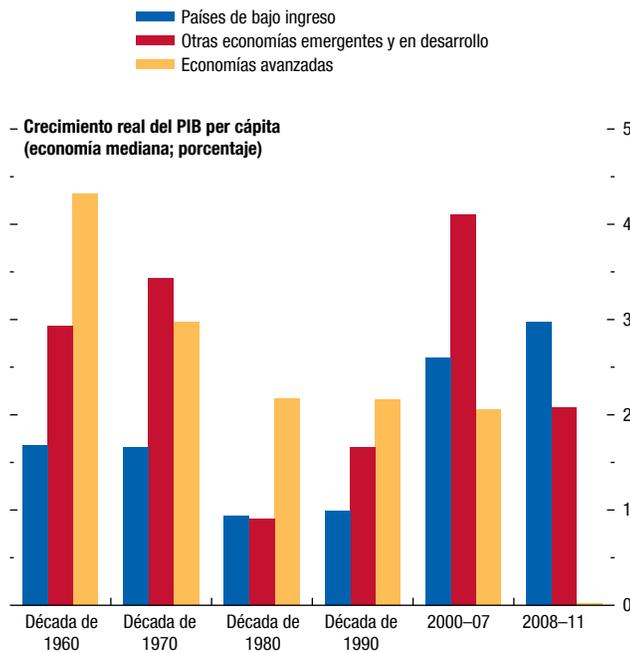
Sin embargo, a los escépticos este repunte les recuerda la década de 1960 y comienzos de la de 1970, cuando el crecimiento de los países de bajo ingreso parecía prometedor pero terminó defraudando cuando las condiciones económicas mundiales se deterioraron en la década de 1980. La desaceleración económica que sufrieron posteriormente los países de bajo ingreso generó un profundo pesimismo en torno a sus perspectivas, y muchos se preguntaron si podrían escapar a la pobreza y a la divergencia económica en vista de la debilidad de sus instituciones, la timidez de la reforma económica y otros aspectos relacionados con la maldición de los recursos naturales². Este repunte reciente, ¿es simplemente una repetición del pasado?

¹Algunos estudios también han señalado la mayor persistencia reciente del crecimiento de los países de bajo ingreso. Véanse los capítulos 2 y 3, respectivamente, de las ediciones de octubre de 2008 y abril de 2011 del informe *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*.

²Véanse Pritchett (1997), Sachs y Warner (1997, 2001), Easterly y Levine (1997) y Rodrik (1999).

Gráfico 4.1. Desempeño económico de los países de bajo ingreso y de otros países

El desempeño económico de los países de bajo ingreso ha experimentado una marcada mejora desde la década de 1990. El crecimiento del producto per cápita de la mediana de los países de bajo ingreso ha aumentado desde entonces. Hoy, es superior al crecimiento de la mediana de otros grupos de economías.



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Penn World Table 7.1; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. El PIB real per cápita está expresado en términos de la paridad del poder adquisitivo. La mediana de 2008-11 del crecimiento del PIB real per cápita en las economías avanzadas es de casi cero (0,02 puntos porcentuales).

Este capítulo contribuye a ese debate analizando los despegues del crecimiento de los países de bajo ingreso durante los 60 últimos años y comparando los despegues que comenzaron en la década de 1990 con los ocurridos en décadas anteriores. Evalúa si los despegues recientes no son tan vulnerables como en el pasado y si ha mejorado la capacidad de los países de bajo ingreso para despegar y dejar atrás la pobreza incluso en medio de una economía internacional anémica. Concretamente, el capítulo aborda las siguientes cuestiones:

- Los recientes despegues del crecimiento de los países de bajo ingreso, ¿son más fuertes y han durado más que los ocurridos en el pasado?
- ¿Qué ha cambiado en las condiciones y las políticas económicas y estructurales de los países de bajo ingreso que han despegado desde la década de 1990 en comparación con los que despegaron anteriormente? En ambos períodos, ¿qué distinguió a los países de bajo ingreso que despegaron de los demás?
- La experiencia histórica, ¿puede arrojar más luz sobre las políticas concretas capaces de ayudar a los países de bajo ingreso a iniciar y sostener un despegue del crecimiento?
- ¿Cuáles son las lecciones más importantes para la política económica de los países de bajo ingreso de hoy?

En este capítulo se abordan estos interrogantes examinando la naturaleza de los despegues del crecimiento de más de 60 países de bajo ingreso desde la década de 1950. Primero, se definen e identifican los despegues del crecimiento de los países de bajo ingreso y se compara la fuerza de estos despegues desde una perspectiva histórica. A continuación, se utilizan asociaciones estadísticas y estimaciones multivariadas para analizar las diferencias entre las políticas y las condiciones económicas de los países de bajo ingreso que experimentaron despegues del crecimiento desde la década de 1990 y las de los países de bajo ingreso que despegaron en períodos anteriores, y entre los países de bajo ingreso dinámicos de hoy y los que no lograron despegar. El análisis se concentra luego en las experiencias concretas de algunos países para extraer lecciones que benefician a los países de bajo ingreso de hoy. En el capítulo se concluye con una evaluación de las perspectivas económicas de los países de bajo ingreso.

El despegue de los países de bajo ingreso desde una perspectiva histórica

En esta sección se identifican los despegues del crecimiento de los países de bajo ingreso ocurridos

durante las dos últimas décadas y se los compara con despegues anteriores³. Se identifica como despegue del crecimiento una fase ascendente del producto per cápita de los países de bajo ingreso que dura cinco años como mínimo, con un aumento anual promedio del producto per cápita real durante esa fase de un mínimo de 3,5%. Se emplea la metodología de Harding y Pagan (2002) para encontrar los puntos de inflexión del nivel anual del PIB real per cápita ajustado según la paridad del poder adquisitivo (PPA) de cada país de bajo ingreso entre 1950 y 2011 y para identificar las fases ascendentes⁴. El umbral de crecimiento de 3,5% es el percentil 60 del crecimiento del producto per cápita de todas las economías de mercados emergentes y en desarrollo durante las dos últimas décadas, y es el umbral comúnmente utilizado en otros estudios⁵. El período de cinco años es suficientemente prolongado como para descartar aumentos puntuales del crecimiento del producto per cápita dentro de períodos más cortos. Juntos, estos criterios identifican 29 despegues del crecimiento en 1990–2011 (cuadro 4.1) y 41 episodios en décadas anteriores (cuadro 4.2)⁶.

³En todo este capítulo, el crecimiento se expresa en términos del crecimiento del PIB per cápita real ajustado según la PPA. Las economías avanzadas corresponden a los miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos en 1990, con la excepción de Turquía. Todas las otras economías se clasifican como economías de mercados emergentes y en desarrollo. En todo momento, un país de bajo ingreso está definido como una economía cuyo producto per cápita real promedio durante los cinco años anteriores no alcanzó un umbral de bajo ingreso que varía con el curso del tiempo. El umbral de bajo ingreso de 1990 coincide con el percentil 45 inferior del producto per cápita promedio de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (alrededor de \$2.600 en dólares de EE.UU. al valor constante de 2005 ajustado según la PPA). Este umbral se extrapola hacia atrás y hacia adelante utilizando la tasa de crecimiento promedio del producto per cápita mundial de 1950–2011 (aproximadamente, 2,3% por año) para obtener un umbral de bajo ingreso en cada año. Para evitar que los resultados se vean afectados por economías muy pequeñas, la muestra excluye economías cuya población promedio en 1950–2011 fue inferior a 1 millón. China e India están considerados economías de mercados emergentes y en desarrollo, pero no países de bajo ingreso.

⁴La metodología se describe en el apéndice 4.1.

⁵Véanse Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005) y Johnson, Ostry y Subramanian (2007). Los resultados empíricos se mantienen inalterados si se modifica la definición de país de bajo ingreso (por ejemplo, con un umbral de bajo ingreso fijo) o los criterios para identificar los despegues (por ejemplo, un umbral de crecimiento más alto o una fase ascendente más prolongada). Véanse detalles en los apéndices 4.2 y 4.3.

⁶Algunos de estos episodios ocurrieron después de graves conflictos externos o internos y están excluidos del análisis (véase en el apéndice 4.1 la definición de un despegue posterior a un conflicto). Sin embargo, los resultados se mantienen inalterados incluso si se incluyen casos de posconflicto. Obsérvese que algunos de los episodios

La frecuencia con que los países de bajo ingreso inician o sustentan un despegue ha aumentado desde 1990. El gráfico 4.2, panel 1, muestra el número y la proporción de países de bajo ingreso que iniciaron un despegue cada año y confirma el aumento de esta frecuencia desde fines de la década de 1990.

El panel 2 muestra el número y la proporción total de países de bajo ingreso que despegaron o sostuvieron un despegue en curso. Sugiere que hubo dos olas de despegues; una desde mediados de la década de 1960 hasta comienzos de la de 1970 y otra que se inició en la década de 1990. La frecuencia de los despegues del crecimiento disminuyó después de 2008, en parte debido a no tener todos los datos disponibles, pero también como consecuencia de un descenso de la proporción de países de bajo ingreso que habían sustentado los despegues⁷. Aun así, a pesar de la Gran Recesión, una tercera parte de los países de bajo ingreso sustentaban el despegue en 2011, en comparación con un promedio de 20% durante la década de 1980.

Los despegues ocurridos desde la década de 1990 han durado más que los de la generación anterior (gráfico 4.2, panel 3). Durante las dos últimas décadas, la duración mediana fue de 9 años en el caso de los episodios de crecimiento ya concluidos y de 12 años en el caso de los episodios que aún se encontraban en curso en 2011. Antes de 1990, la duración mediana de un despegue fue de 7 años. El crecimiento mediano del producto per cápita fue de 6¼% y 5¼%, respectivamente, en el caso de los despegues concluidos y los despegues en curso ocurridos durante las dos últimas décadas, en comparación con 5%, aproximadamente, en el caso de los despegues ocurridos antes de 1990.

Las condiciones mundiales contribuyeron a promover el despegue de los países de bajo ingreso, pero obviamente hay otros factores en juego. El gráfico 4.3 documenta el comportamiento del crecimiento mundial, con la tasa de interés real estadounidense como variable representativa de las tasas de interés mundiales y el crecimiento de los términos de intercambio como base de los despegues de los países de

de los cuadros 4.1 y 4.2 serían considerados episodios de más larga duración si se excluyeran las interrupciones cortas entre uno y otro. Los resultados empíricos del capítulo se mantienen inalterados en términos generales con una definición distinta de los despegues del crecimiento que permite esas interrupciones. (Véanse detalles en los apéndices 4.2 y 4.3).

⁷Dado el criterio de que un despegue debe durar un mínimo de cinco años, no es posible identificar despegues nuevos que comenzaron después de 2007.

Cuadro 4.1. Despegues en países de bajo ingreso, 1990–2011

Estructura económica	País	Comienzo	Fin ¹	Duración (años) ²	Crecimiento del PIB per cápita real anual promedio (porcentaje) ³
Predominio de la agricultura	Sudán	1994		18	4,62
	Rwanda	1995		17	6,93
	República Kirguisa	1996	2008	13	3,65
	Liberia	1996	2002	7	17,54
	Nigeria ⁴	1996	2008	13	4,70
	República Democrática Popular Lao ⁴	1999		13	6,10
	Sierra Leona	2000		12	5,87
	Etiopía	2004		8	7,09
	Liberia	2006		6	4,12
Predominio de la manufactura	Sri Lanka	1992	2000	9	4,39
	Yemen ⁴	1992	1998	7	5,12
	Camboya	1996		16	5,63
	Bangladesh	1997		15	3,93
	Tayikistán	1997	2007	11	6,20
	Indonesia ⁴	2000		12	3,76
	Moldova	2000	2008	9	6,00
Sri Lanka	2002		10	4,88	
Predominio de los recursos no renovables y la silvicultura	Azerbaiyán	1997	2010	14	11,97
	Chad	1997	2005	9	6,55
	Zambia	2000	2008	9	4,70
	Angola	2002	2009	8	10,72
	Georgia	2002		10	6,28
	Ghana	2002		10	4,59
	Mongolia	2002	2008	7	6,22
	Uzbekistán	2002		10	6,04
Otros (ninguna estructura económica especializada)	Mozambique	1996		16	5,78
	Tanzania	1997		15	4,10
	Afganistán	2002	2007	6	13,15
	Malawi	2002		10	4,32

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El cuadro enumera economías de mercados emergentes y en desarrollo que comenzaron con un producto real per cápita (dólares de EE.UU. ajustados según la paridad del poder adquisitivo al valor constante de 2005) inferior al umbral que varía con el curso del tiempo, existente al comienzo del episodio, y que crecieron a una tasa promedio de 3,5% durante un mínimo de cinco años después de 1990. Véanse en el apéndice 4.1 detalles de la derivación de las clasificaciones de la estructura económica. Los países en rojo estaban experimentando un conflicto externo o interno grave al comienzo del despegue o recuperándose. Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos.

¹Los despegues que se encontraban en curso en 2011 están en blanco.

²Los despegues que se encontraban en curso en 2011 muestran la duración hasta 2011.

³Los despegues que se encontraban en curso en 2011 muestran el crecimiento promedio hasta 2011.

⁴Estos países también podrían clasificarse como países productores con predominio de recursos no renovables y silvicultura.

bajo ingreso antes y después de la década de 1990. Cada indicador mundial se presenta en tres momentos: el nivel promedio durante el quinquenio precedente al despegue, el quinquenio posterior al despegue y el plazo entre el sexto y el décimo año después del despegue⁸. En comparación con los despegues previos a 1990, los despegues recientes comenzaron con un crecimiento mundial más débil y tasas de interés mundiales más altas. Sin embargo, las condiciones mundiales en términos del crecimiento y las tasas de interés tendieron a mejorar después de un despegue en la generación actual, en tanto que empeoraron en la generación anterior. El crecimiento de los términos de intercambio antes del despegue también fue más favorable en el primer caso que en el último, si bien

⁸El crecimiento y las tasas de interés mundiales se expresan como desviaciones respecto de su valor promedio durante todo el período que abarca la muestra (1950–2011).

aumentó en ambas generaciones después del despegue. Ahora bien, los países de bajo ingreso que no lograron despegar enfrentaron condiciones mundiales parecidas a los que sí despegaron, lo cual sugiere que las políticas y las condiciones internas también influyen en el hecho de que un país de bajo ingreso logre o no despegar.

Iniciar un despegue es algo que favorece a largo plazo al producto per cápita. El gráfico 4.4 muestra que los países de bajo ingreso que lograron despegar mantuvieron en general el producto per cápita en una trayectoria más sólida durante los años siguientes al despegue⁹. En el caso de la generación actual, el producto per cápita aumentó 60% durante los 10 años siguientes al despegue, en comparación con 15% aproxi-

⁹En el gráfico 4.4, el año anterior al inicio de cada despegue del crecimiento está centrado en cero. El grupo de control incluye pares país-año de países de bajo ingreso que no experimentaron un despegue del crecimiento nuevo o en curso en los años en que despegaron los países de bajo ingreso dinámicos.

Cuadro 4.2. Despegues en países de bajo ingreso, antes de 1990

Estructura económica	País	Comienzo	Fin ¹	Duración (años) ²	Crecimiento del PIB per cápita real anual promedio (porcentaje) ³
Predominio de la agricultura	Mauritania ⁴	1962	1976	15	7,95
	Nigeria ⁴	1969	1974	6	8,93
	Mali	1975	1986	12	4,00
	República Democrática Popular Lao	1980	1986	7	5,43
	República Democrática Popular Lao	1989	1997	9	4,28
Predominio de la manufactura	Sri Lanka	1966	1970	5	4,87
	Marruecos ⁴	1967	1971	5	5,32
	Malawi	1968	1978	11	5,24
	Zimbabwe ⁴	1969	1974	6	9,09
	Marruecos ⁴	1973	1977	5	7,33
	Tailandia	1973	1982	10	4,95
	Zimbabwe ⁴	1978	1983	6	5,72
	Vietnam	1981		31	4,89
	Egipto ⁴	1982	2010	29	4,19
Indonesia ⁴	1983	1997	15	4,81	
Predominio de los recursos no renovables y la silvicultura	Zambia	1963	1968	6	6,69
	Indonesia	1964	1981	18	4,87
	Botswana	1966	1973	8	15,48
	República del Congo	1978	1984	7	9,10
	Uganda	1988	1994	7	4,70
Otros (ninguna estructura económica especializada)	Tailandia	1959	1971	13	5,43
	Togo	1963	1972	10	4,38
	República del Congo	1964	1973	10	6,41
	Camerún	1968	1979	12	4,38
	Sierra Leona	1968	1972	5	5,49
	Lesotho	1972	1978	7	9,97
	Sri Lanka	1972	1982	11	4,82
	Sierra Leona	1981	1987	7	4,65
	Lesotho	1985	1990	6	3,71
	Tanzania	1985	1991	7	4,33
	Mozambique	1987	1991	5	4,19
Falta de datos	Bulgaria	1953	1988	36	5,28
	Camboya	1954	1963	10	3,58
	Marruecos	1958	1964	7	8,69
	Malawi	1960	1966	7	5,97
	Burundi	1962	1973	12	3,81
	Tanzania	1962	1975	14	3,76
	Ghana	1968	1974	7	5,01
	Haití	1973	1980	8	3,91
	Vietnam	1975	1979	5	4,55
	Camboya	1983	1988	6	6,32

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El cuadro enumera economías de mercados emergentes y en desarrollo que comenzaron con un producto real per cápita (dólares de EE.UU. ajustados según la paridad del poder adquisitivo al valor constante de 2005) inferior al umbral que varía con el curso del tiempo, existente al comienzo del episodio, y que crecieron a una tasa promedio de 3,5% durante un mínimo de cinco años después de 1990. Véanse en el apéndice 4.1 detalles de la derivación de las clasificaciones de la estructura económica. Los países en rojo estaban experimentando un conflicto externo o interno grave al comienzo del despegue o recuperándose. Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos.

¹Los despegues que se encontraban en curso en 2011 están en blanco.

²Los despegues que se encontraban en curso en 2011 muestran la duración hasta 2011.

³Los despegues que se encontraban en curso en 2011 muestran el crecimiento promedio hasta 2011.

⁴Estos países también podrían clasificarse como países productores de recursos no renovables y silvicultura.

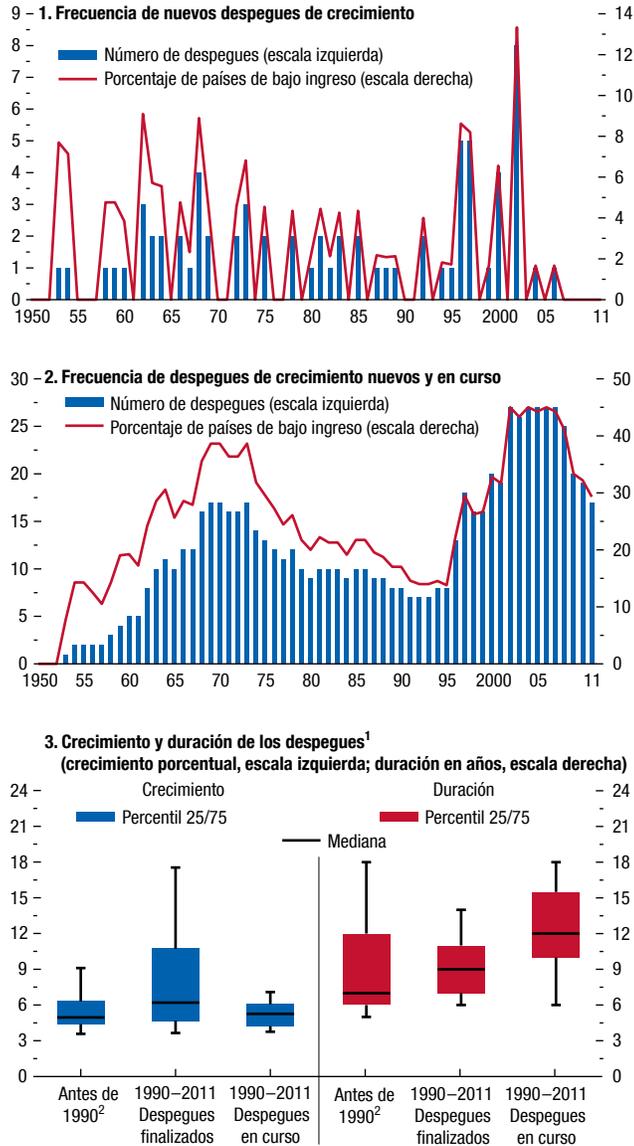
madamente en el caso de los países de bajo ingreso con un crecimiento más débil (gráfico 4.4, panel 1). En los países de bajo ingreso dinámicos de la generación anterior, el producto per cápita por lo general aumentó 50% a los 10 años del despegue y se duplicó en un plazo de 25 años (gráfico 4.4, paneles 2 y 3).

Los países de bajo ingreso que despegaron tenían una variedad de estructuras económicas; algunos eran ricos en recursos naturales y otros se centraban en la manufactura. Lo mismo ocurre con los países que no despegaron. Entre la actual generación de despegues, los países de bajo ingreso con abundantes recursos

naturales tuvieron un desempeño particularmente sólido —su PIB per cápita en general aumentó 80% en 10 años—, pero muchos de los países ricos en recursos naturales no pudieron poner en marcha el crecimiento (gráfico 4.5, paneles 1 y 2). Dentro del grupo anterior a 1990 de países de bajo ingreso dinámicos, los países con abundancia de recursos naturales tuvieron por lo general un desempeño sólido durante los 10 años siguientes al despegue, pero al término de 10 años quedaron rezagados respecto de otros países de bajo ingreso (gráfico 4.5, panel 3). Entre los países con un desempeño débil, los países ricos en recursos naturales

Gráfico 4.2. Frecuencia de despegues nuevos y en curso en países de bajo ingreso

La proporción de países de bajo ingreso que iniciaron y sostuvieron despegues de crecimiento aumentó drásticamente a partir de principios de la década de 1990. Además, casi un tercio de los países de bajo ingreso mantuvieron el despegue en 2011, a pesar de la Gran Recesión. En promedio, los despegues ocurridos durante las dos últimas décadas han sido en cierto grado más fuertes y más prolongados que los de antes de la década de 1990.



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Penn World Table 7.1; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*; y cálculos del personal técnico del FMI.

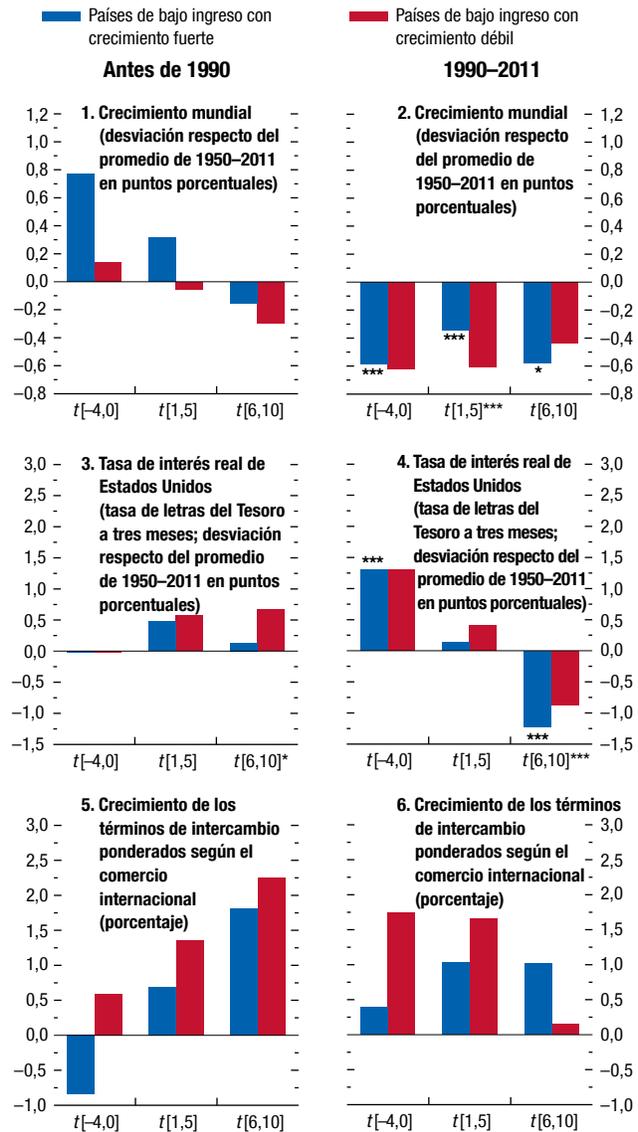
Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Véanse en el texto las definiciones de despegues de crecimiento nuevos y en curso.

¹La línea horizontal dentro de cada caja es la mediana dentro del grupo; los bordes superior e inferior de cada caja denotan los cuartiles superior e inferior. La distancia respecto de las líneas negras (valores adyacentes) que están por encima y por debajo de la caja indica la amplitud de la distribución dentro de la generación en cuestión, excluidos los valores extremos.

²Los episodios previos a 1990 incluyen un despegue en curso (Vietnam desde 1981).

Gráfico 4.3. Las condiciones mundiales detrás de los despegues de crecimiento de los países de bajo ingreso (Economía mediana; t = 1 en el primer año de un episodio de crecimiento fuerte o débil)

Las condiciones del crecimiento mundial y las tasas de interés tendieron a mejorar después de los despegues en el caso de las generaciones actuales. Sin embargo, se deterioraron en el caso de las generaciones anteriores. El crecimiento de los términos de intercambio tendió a mejorar durante los despegues en ambas generaciones.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Penn World Table 7.1; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Los países de bajo ingreso no incluyen los países que están experimentando o recuperándose de un conflicto interno o externo grave al comienzo del despegue. Véanse en el cuerpo del capítulo las definiciones de episodios de crecimiento fuerte y débil (los despegues son episodios de crecimiento fuerte). Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos. *, ** y *** denotan una diferencia estadísticamente significativa en las distribuciones (según el criterio de Kolmogorov-Smirnov) al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los criterios de significancia en el eje de la abscisa son para la diferencia de las distribuciones entre los grupos de crecimiento fuerte y débil. Los criterios de significancia en las barras azules son para la diferencia de las distribuciones entre 1990-2011 y antes de 1990 (que no se indica en las barras rojas). Cada panel se basa en una muestra de composición constante para asegurar la comparabilidad dentro del grupo de episodios de crecimiento fuerte y débil entre los distintos periodos que abarca el panel.

de hecho experimentaron el crecimiento más lento (gráfico 4.5, panel 4)¹⁰. Tanto en la actual generación de despegues como en la anterior, los países de bajo ingreso dinámicos orientados a la manufactura experimentaron un aumento del PIB per cápita de 50% después de 10 años. Pero muchos de los demás países orientados a la manufactura no lograron despegar.

La historia encierra una moraleja para los países de bajo ingreso de hoy. Primero, muchos países de bajo ingreso actualmente dinámicos también pertenecían a la generación anterior de países de bajo ingreso dinámicos, lo cual lleva a preguntarse si sus vulnerabilidades han experimentado un cambio radical. Segundo, casi una tercera parte de los despegues anteriores terminaron con una crisis de divisas, de deuda o bancaria (cuadro 4.3). Aunque menos despegues recientes han terminado en una crisis hasta el momento (menos del 15%), sus perspectivas continúan siendo inciertas. Por último, el panel 3 del gráfico 4.4 muestra que el ritmo de crecimiento de la generación anterior de despegues se desaceleró después de 10 años, y que el producto per cápita de los países de bajo ingreso dinámicos ubicados en el cuartil inferior de la distribución comenzó a perder el terreno ganado dentro de los 20 años siguientes al despegue.

Los factores internos: El papel de las políticas y las instituciones económicas y estructurales

Partiendo de los estudios publicados sobre crecimiento y desarrollo, esta sección aborda dos cuestiones fundamentales en torno a la naturaleza de los despegues del crecimiento de los países de bajo ingreso. Primero, ¿está vinculado el despegue a un fuerte aumento de la inversión? La idea de que la inversión es crucial para promover el crecimiento de las economías en desarrollo tiene una larga historia¹¹. Segundo, ¿tiene probabilidades de perdurar la estrategia de crecimiento? Aun si la inversión fuera sólida, el

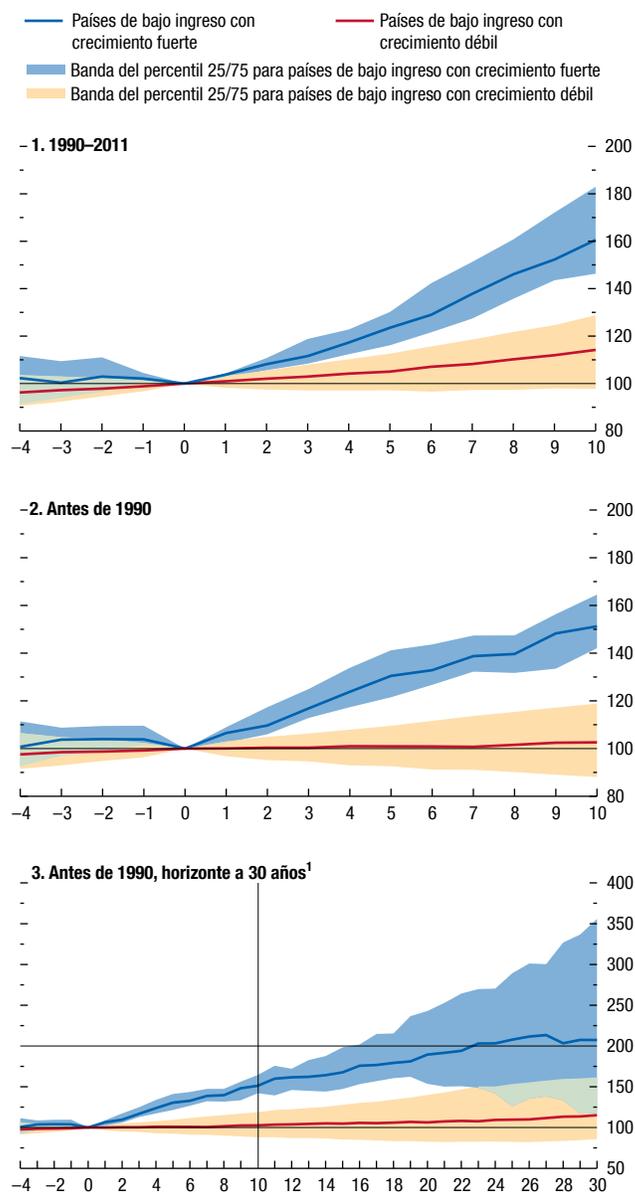
¹⁰El desempeño débil de las economías ricas en recursos naturales durante décadas anteriores confirma lo ya sabido en cuanto a las consecuencias imprevistas de la abundancia de recursos naturales: la “maldición de los recursos naturales” manifestada en el mal holandés, el rentismo y los regímenes políticos extractivos (FMI, 2012b; Iimi, 2007). Lo más notable es que un grupo de países de bajo ingreso ricos en recursos naturales lograron conjurar la maldición y despegar.

¹¹Véanse, por ejemplo, Rostow (1956) y Rosenstein-Rodan (1943), entre otros.

Gráfico 4.4. Producto per cápita real después del despegue en países de bajo ingreso

(Economía mediana, normalizada a 100 en $t = 0$, el año previo al comienzo de un episodio de crecimiento fuerte o débil; años en el eje de la abscisa)

El producto per cápita tendió a mantener una trayectoria más alta en los países de bajo ingreso que lograron despegar. Por lo general, aumentó 60% durante los 10 años siguientes al despegue en la generación actual de países de bajo ingreso dinámicos, y 50% en la generación anterior. Compárese con un aumento de menos de 15% en el caso de los países de bajo ingreso que no lograron despegar en la generación actual, y de menos de 5% en la generación anterior. Sin embargo, una serie de países de bajo ingreso dinámicos de la generación anterior experimentaron una reversión del crecimiento del producto per cápita dentro de los 20 años siguientes al despegue.



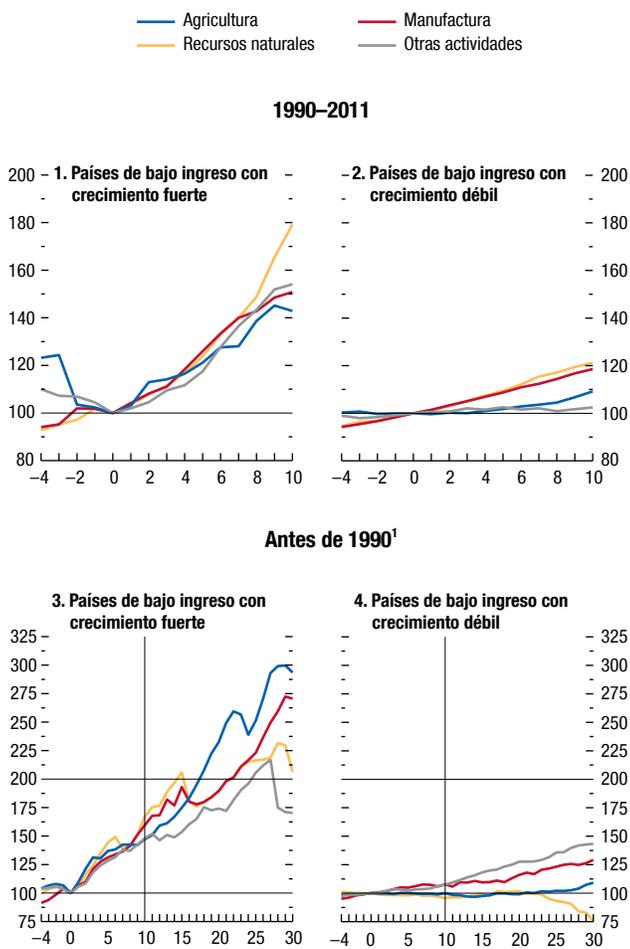
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Los países de bajo ingreso no incluyen los países que están experimentando o recuperándose de un conflicto interno o externo grave al comienzo del despegue. Véanse en el cuerpo del capítulo las definiciones de episodios de crecimiento fuerte y débil (los despegues son episodios de crecimiento fuerte). Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos.

¹La línea vertical indica el horizonte a 10 años.

Gráfico 4.5. Estructura económica y producto real per cápita después del despegue en países de bajo ingreso
(Economía mediana, normalizada a 100 en $t = 0$, el año previo al comienzo de un episodio de crecimiento fuerte o débil; años en el eje de la abscisa)

En la generación actual de países de bajo ingreso dinámicos, los países de bajo ingreso ricos en recursos naturales por lo general han crecido más rápido que otros países. En el caso de la generación anterior, aunque las economías ricas en recursos se ubicaron entre las que lograron el desempeño más fuerte durante los 10 primeros años siguientes al despegue, finalmente quedaron a la zaga de otros países de bajo ingreso. Entre los países con desempeño débil, los países de bajo ingreso con abundantes recursos naturales experimentaron el crecimiento más lento.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Los países de bajo ingreso no incluyen los países que están experimentando o recuperándose de un conflicto interno o externo grave al comienzo del despegue. Véanse en el cuerpo del capítulo las definiciones de episodios de crecimiento fuerte y débil (los despegues son episodios de crecimiento fuerte). Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos.
¹La línea vertical indica el horizonte a 10 años.

Cuadro 4.3. Crisis y finales de los despegues de crecimiento en países de bajo ingreso, 1970–2011

País	Comienzo del despegue	Final del despegue	Crisis ¹
Indonesia	1964	1981	1979 (cambiaria)
Tailandia	1973	1982	1983 (bancaria)
Malí	1975	1986	1987 (bancaria)
Vietnam	1975	1979	1981 (cambiaria)
República del Congo	1978	1984	1986 (de deuda)
Zimbabwe	1978	1983	1983 (cambiaria)
República Democrática Popular Lao	1980	1986	1997 (cambiaria)
Sierra Leona	1981	1987	1989 (cambiaria)
Indonesia	1983	1997	1997 (bancaria)
			1998 (cambiaria)
			1999 (de deuda)
Tanzania	1985	1991	1990 (cambiaria)
Uganda	1988	1994	1994 (bancaria)
República Democrática Popular Lao	1989	1997	1986 (cambiaria)
Yemen	1992	1998	1996 (bancaria)
Nigeria	1996	2008	2009 (bancaria)
Zambia	2000	2008	2009 (cambiaria)
Mongolia	2002	2008	2008 (bancaria)

Fuentes: Laeven y Valencia (2012); y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los países en rojo estaban experimentando un conflicto externo o interno grave al comienzo del despegue o recuperándose. Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos.
¹Se incluyen despegues de crecimiento si su final coincidió con una crisis financiera, si ocurrió una crisis financiera en los dos años previos o si ocurrió una crisis financiera en los dos años siguientes. Una crisis financiera es una crisis bancaria, cambiaria o de deuda soberana, según Laeven y Valencia (2012). En 1970–89, 32% de los despegues de crecimiento (finalizados o en curso) estuvieron asociados a una crisis financiera cerca del final. En 1990–2011, la incidencia correspondiente fue de apenas 14%.

crecimiento podría terminar desvaneciéndose en caso de que la inversión no estuviera financiada con medios sostenibles —lo cual generaría desequilibrios macroeconómicos— o si no fuera productiva. Por ende, para catalizar un despegue y sostenerlo, el fuerte crecimiento de la inversión debería estar respaldado por políticas que no creen vulnerabilidad macroeconómica y por reformas e instituciones que estimulen la productividad y la competitividad¹². Partiendo de esa premisa, esta sección documenta las diferencias entre las condiciones económicas de países de bajo ingreso que experimentaron despegues del crecimiento recientemente y con anterioridad a la década de 1990. Sin embargo, todos los hechos estilizados están basados en correlaciones y deben ser interpretados como asociaciones con despegues, no como impulsores de despegues.

Aunque la generación actual de despegues y la anterior coincidieron con un fuerte aumento de la inversión, difirieron significativamente en el financiamiento de la brecha ahorro-inversión. En ambas generaciones, los despegues estuvieron correlacionados con aumentos de las tasas de inversión y ahorro nacional en compa-

¹²Véanse Commission on Growth and Development (2008), Spence (2011), Lin (2012) y Rodrik (2003).

ración con los países de bajo ingreso que no pudieron iniciar un despegue del crecimiento (gráfico 4.6, paneles 1–4). Además, los déficits en cuenta corriente de ambas generaciones fueron más o menos parecidos (gráfico 4.6, paneles 5 y 6). Sin embargo, una proporción más alta de los déficits en cuenta corriente estuvo financiada con flujos de inversión extranjera directa en la generación actual de despegues que en la anterior. Los flujos de inversión extranjera directa también aumentan drásticamente después del despegue en la actual generación de países de bajo ingreso dinámicos en comparación tanto con los países de bajo ingreso que experimentaron un crecimiento débil como con la generación anterior de países de bajo ingreso dinámicos (gráfico 4.6, paneles 7 y 8)¹³.

Los despegues recientes de países de bajo ingreso estuvieron respaldados por disminuciones pronunciadas de los niveles de deuda pública y externa, en parte como resultado del mayor nivel de inversión extranjera directa, y también por ajustes de la política económica emprendidos con la finalidad de reunir las condiciones para recibir alivio de la deuda (gráfico 4.7, paneles 1–4). Entre los países de bajo ingreso dinámicos de la generación actual, en el curso de los 10 años siguientes al despegue la deuda pública disminuyó de más de 90% del PIB a 44% del PIB, y la deuda externa retrocedió de más de 70% del PIB a alrededor de 44%. Aun si se excluyen de la muestra las economías que recibieron alivio de la deuda, se observa una disminución de la deuda externa y pública en los 10 años siguientes al despegue¹⁴.

El uso más frecuente de la inversión extranjera directa y la imposición de una disciplina más estricta a la política macroeconómica han promovido un crecimiento igualmente fuerte después del despegue en comparación con los países de bajo ingreso dinámicos de la generación anterior, pero con una inflación más baja (gráfico 4.7, paneles 5 y 6). En el caso de estos últimos, la deuda pública y externa ascendió a 40% y 33% del PIB, respectivamente, antes del despegue, pero aumentó a más del doble en los 10 a 20 años siguientes al despegue, y la inflación también exhibió una tendencia al alza.

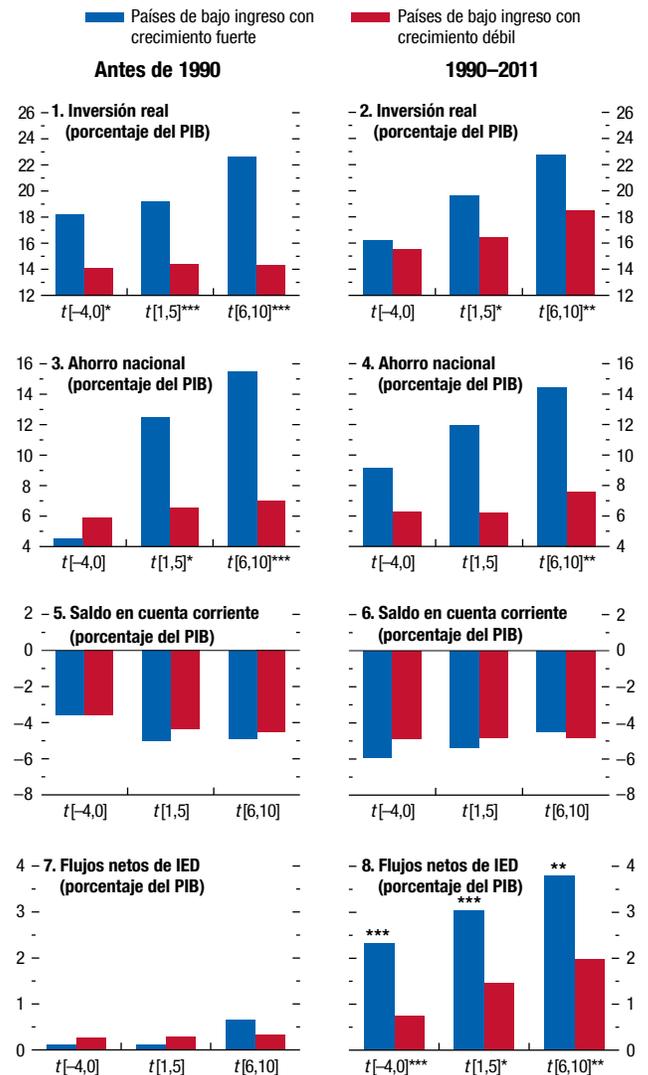
¹³El aumento notable de las afluencias de inversión extranjera directa en los países de bajo ingreso también ha sido observado por otros (Dabla-Norris et al., 2010). Sin embargo, como se muestra más adelante, en el caso de los países de bajo ingreso orientados a la manufactura, aunque los niveles de inversión extranjera directa de la generación actual son superiores a los de generaciones anteriores, no aumentaron drásticamente después de un despegue. El porcentaje de ayuda extranjera dentro del PIB también fue más alto en la generación actual de países de bajo ingreso dinámicos que en la anterior.

¹⁴Véase el apéndice 4.2.

Gráfico 4.6. Inversión y financiamiento en países de bajo ingreso

(Economía mediana; $t = 1$ el primer año de un episodio de crecimiento fuerte o débil)

Los países de bajo ingreso dinámicos de ambas generaciones tendieron a experimentar aumentos fuertes de las tasas de inversión y ahorro durante los despegues y después de ellos. Sin embargo, la generación actual ha tendido a financiar los déficits en cuenta corriente con una proporción significativamente más alta de inversión extranjera directa que los países de bajo ingreso más débiles y la generación anterior de países de bajo ingreso dinámicos.



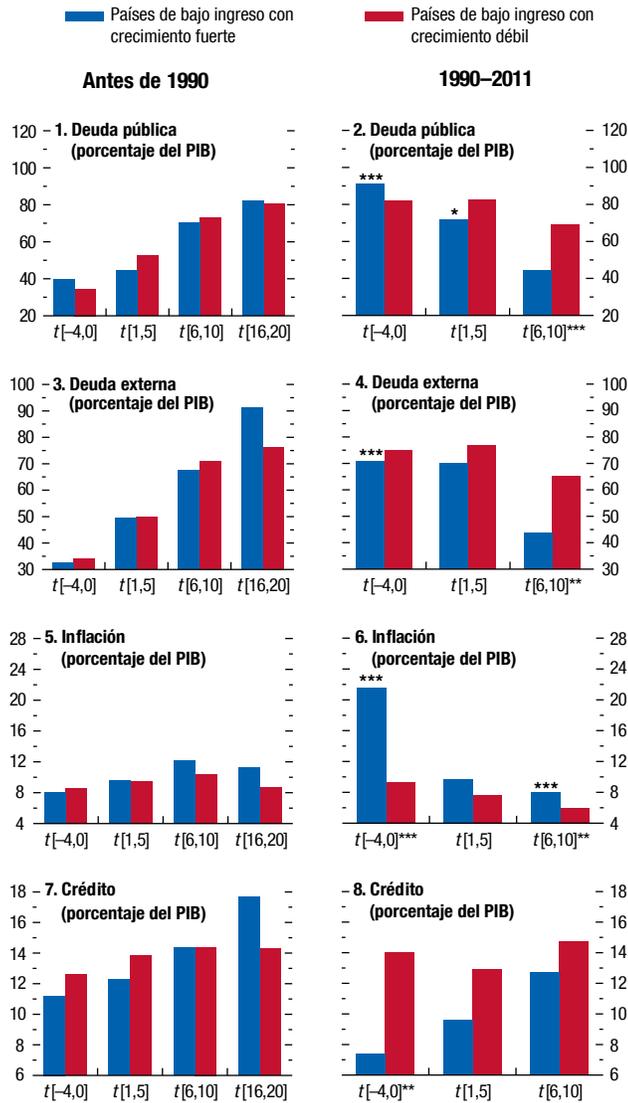
Fuentes: FMI, base de datos de *Balance of Payments Statistics*; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Penn World Table 7.1; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Los países de bajo ingreso no incluyen los países que están experimentando o recuperándose de un conflicto interno o externo grave al comienzo del despegue. Véanse en el cuerpo del capítulo las definiciones de episodios de crecimiento fuerte y débil (los despegues son episodios de crecimiento fuerte). Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos. *, ** y *** denotan una diferencia estadísticamente significativa en las distribuciones (según el criterio de Kolmogorov-Smirnov) al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los criterios de significancia en el eje de la abscisa son para la diferencia de las distribuciones entre los grupos de crecimiento fuerte y débil. Los criterios de significancia en las barras azules son para la diferencia de las distribuciones entre 1990-2011 y antes de 1990 (que no se indica en las barras rojas). Cada panel se basa en una muestra de composición constante para asegurar la comparabilidad dentro del grupo de episodios de crecimiento fuerte y débil entre los distintos periodos que abarca el panel.

Gráfico 4.7. Condiciones macroeconómicas en países de bajo ingreso

(Economía mediana; $t = 1$ el primer año de un episodio de crecimiento fuerte o débil)

Los despegues recientes se caracterizaron por reducciones drásticas de los niveles de deuda pública y externa y de inflación. Por el contrario, en generaciones anteriores, se caracterizaron por un empeoramiento general de las condiciones macroeconómicas.



Fuentes: Abbas *et al.* (2010); FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Lane y Milesi-Ferretti (2007) actualizado a 2011; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Los países de bajo ingreso no incluyen los países que están experimentando o recuperándose de un conflicto interno o externo grave al comienzo del despegue. Véanse en el cuerpo del capítulo las definiciones de episodios de crecimiento fuerte y débil (los despegues son episodios de crecimiento fuerte). Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos. *, ** y *** denotan una diferencia estadísticamente significativa en las distribuciones (según el criterio de Kolmogorov-Smirnov) al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los criterios de significancia en el eje de la abscisa son para la diferencia de las distribuciones entre los grupos de crecimiento fuerte y débil. Los criterios de significancia en las barras azules son para la diferencia de las distribuciones entre 1990-2011 y antes de 1990 (que no se indica en las barras rojas). Cada panel se basa en una muestra de composición constante para asegurar la comparabilidad dentro del grupo de episodios de crecimiento fuerte y débil entre los distintos periodos que abarca el panel.

Ningún dato demuestra de manera fehaciente que los despegues recientes hayan estado acompañados de una agudización de los desequilibrios financieros. La relación crédito/PIB tiende a incrementarse gradualmente en los despegues recientes, lo cual corrobora la relación simbiótica entre la intermediación financiera y el crecimiento (gráfico 4.7, paneles 7 y 8). Sin embargo, la relación crédito/PIB de los países de bajo ingreso dinámicos de la generación actual fue más baja que la de los países de bajo ingreso con un crecimiento más débil y la de los países de bajo ingreso de una generación anterior que experimentaron despegues¹⁵.

La competitividad y el crecimiento de las exportaciones son importantes para el despegue de los países de bajo ingreso. Tanto hoy como en la generación anterior, los países de bajo ingreso que despegaron experimentaron un crecimiento de las exportaciones más fuerte que los países de bajo ingreso con un crecimiento más débil (gráfico 4.8, paneles 1 y 2). Los países de bajo ingreso de hoy que han despegado suelen tener una exportación más diversificada geográficamente; esta puede ser una de las razones por las cuales han logrado sostener un fuerte crecimiento de la exportación —al igual que economías de mercados emergentes y en desarrollo de rápido crecimiento como China e India— a pesar del crecimiento anémico de las economías avanzadas (gráfico 4.8, paneles 3 y 4)¹⁶. Sin embargo, la mayor exposición comercial a otras economías de mercados emergentes y en desarrollo también implica una mayor exposición a los riesgos para el crecimiento de estas últimas y a riesgos afines generados por los precios de las materias primas.

En un aspecto conexo, la estructura de exportación también estaba más diversificada en los países de bajo ingreso dinámicos de ambas generaciones que en los países con crecimiento débil, pero la diversificación se revirtió en los 10 años siguientes al despegue en el caso de la generación actual (gráfico 4.8, paneles 5 y 6). La mayor concentración de exportaciones después

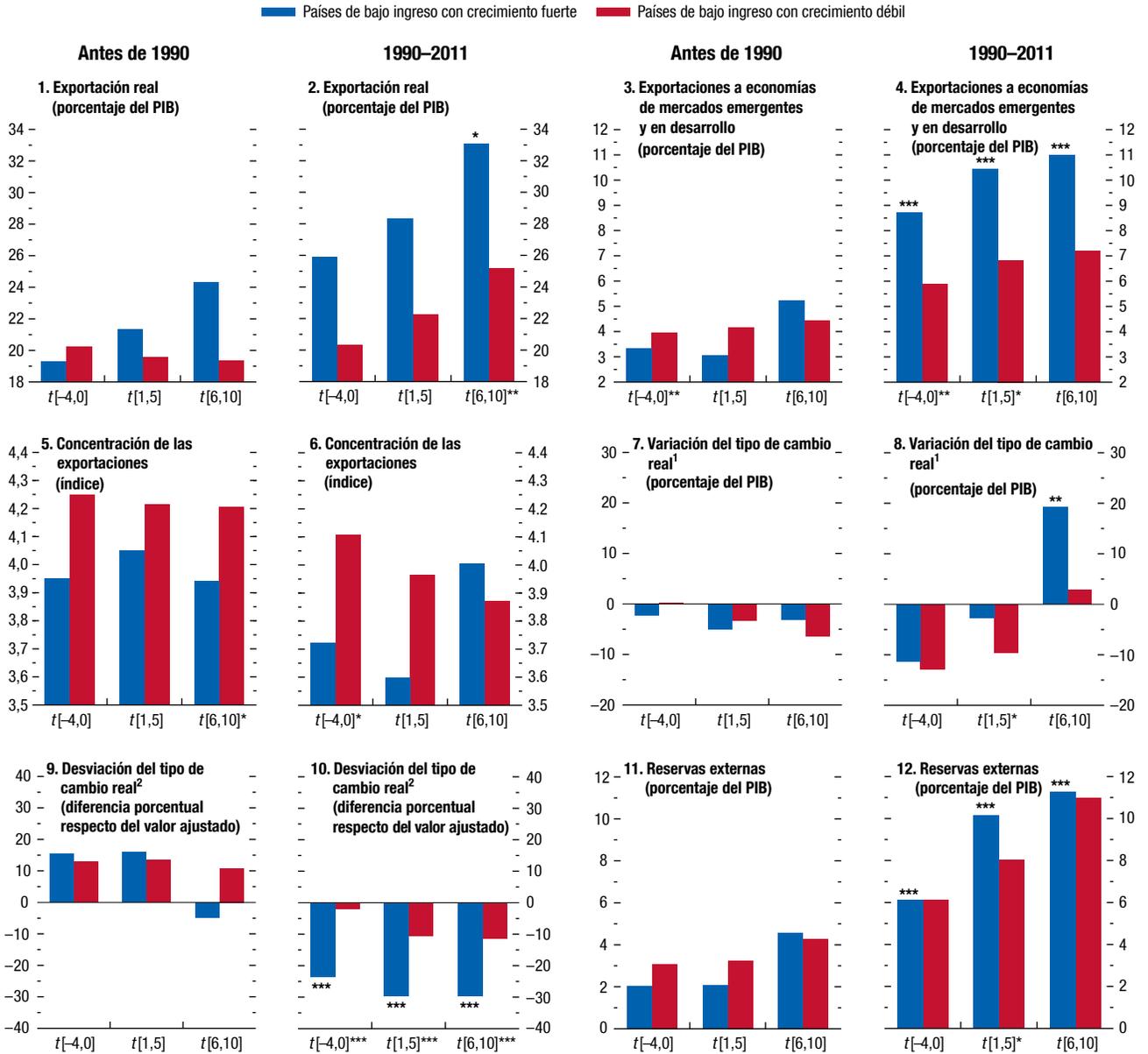
¹⁵Debido a limitaciones de los datos, no pudimos evaluar otras dimensiones de la estabilidad financiera relacionadas con la supervisión y la regulación prudencial ni con el uso de políticas macroprudenciales.

¹⁶Dabla-Norris, Espinoza y Jahan (2012) han detectado un fuerte aumento de las exportaciones de los países de bajo ingreso a los mercados emergentes durante las tres últimas décadas. China e India son hoy destinos importantes de las exportaciones de los países de bajo ingreso de todas las regiones, en tanto que otras economías de mercados emergentes como Arabia Saudita, Brasil, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía originan una proporción elevada de las exportaciones regionales de países de bajo ingreso.

Gráfico 4.8. Competitividad externa y crecimiento y diversificación de las exportaciones de países de bajo ingreso
(Economía mediana; $t = 1$ el primer año de un episodio de crecimiento fuerte o débil)

En la generación actual y en las generaciones anteriores de despegues, los países de bajo ingreso dinámicos experimentaron un crecimiento de las exportaciones más fuerte que los países de bajo ingreso con un desempeño débil. Los países de bajo ingreso dinámicos de hoy tienden a tener vínculos comerciales más profundos con otras

economías de mercados emergentes y en desarrollo, y despegaron con exportaciones más diversificadas, aunque la diversificación tendió a revertirse más adelante. Además, tienen tipos de cambio reales más competitivos y una acumulación mayor de divisas.



Fuentes: FMI, base de datos *Direction of Trade Statistics*; FMI, base de datos *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Lane y Milesi-Ferretti (2007) actualizado a 2011; Papageorgiou y Spatafora (2012); Penn World Table 7.1; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Los países de bajo ingreso no incluyen los países que están experimentando o recuperándose de un conflicto interno o externo grave al comienzo del despegue. Véanse en el cuerpo del capítulo las definiciones de episodios de crecimiento fuerte y débil (los despegues son episodios de crecimiento fuerte). Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos. *, ** y *** denotan una diferencia estadísticamente significativa en las distribuciones (según el criterio de Kolmogorov-Smirnov) al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los criterios de significancia en el eje de la abscisa son para la diferencia de las distribuciones entre los grupos de crecimiento fuerte y débil. Los criterios de significancia en las barras azules son para la diferencia de las distribuciones entre 1990-2011 y antes de 1990 (que no se indica en las barras rojas). Cada panel se basa en una muestra de composición constante para asegurar la comparabilidad dentro del grupo de episodios de crecimiento fuerte y débil entre los distintos periodos que abarca el panel.

¹La variación del tipo de cambio real es la variación porcentual del tipo de cambio real promedio en cinco años frente a Estados Unidos en un periodo de cinco años.

²La desviación del tipo de cambio real es el valor residual de la regresión lineal del tipo de cambio real logarítmico frente a Estados Unidos sobre el diferencial de productividad de un país y Estados Unidos representado por el diferencial del ingreso per cápita.

del despegue está relacionada en parte con una mayor especialización en actividades relacionadas con las materias primas en los países de bajo ingreso que descubren recursos naturales. Dados los riesgos potenciales de esa concentración en estos productos, incluida la mayor exposición a shocks externos adversos y el margen limitado para mejorar la calidad, se necesitará una diversificación continua de la economía y las exportaciones para afianzar la capacidad de resistencia de los despegues de los países de bajo ingreso de hoy¹⁷.

El tipo de cambio real también parece haber contribuido a fortalecer el desempeño de la exportación de los países de bajo ingreso que experimentaron despegues recientemente. Sus tipos de cambio reales frente al dólar de EE.UU. por lo general se depreciaron durante el quinquenio anterior e inmediatamente posterior al despegue, pero hubo una presión de apreciación entre el sexto y el décimo año siguientes al despegue (gráfico 4.8, paneles 7 y 8)¹⁸. Sin embargo, el tipo de cambio real por lo general fue aproximadamente 25%–30% más débil que el nivel a largo plazo ajustado en función de la productividad (gráfico 4.8, paneles 9 y 10), lo cual implica que estos países de bajo ingreso dinámicos pudieron mantener la competitividad de los precios¹⁹. Puede haber ayudado en este sentido un nivel más elevado de acumulación de reservas internacionales (gráfico 4.8, paneles 11 y 12). En el caso de los despegues ocurridos antes de 1990, el comportamiento del tipo de cambio real no fue tan diferente durante los períodos anterior y posterior al despegue, pero llegó a ser 10%–15% más fuerte que el nivel a largo plazo ajustado en función de la productividad hasta cinco años después del despegue. Esto quizá tenga que ver con condiciones macroeconómicas más débiles sumadas a vínculos cambiarios²⁰.

¹⁷Véanse, por ejemplo, Hausmann, Rodríguez y Wagner (2006) y Papageorgiou y Spatafora (2012), que describen los beneficios de la diversificación económica.

¹⁸No se muestra el tipo de cambio efectivo real porque son menos los países de bajo ingreso que tienen estos datos. En el caso de los que sí los tienen, se observa un patrón parecido al del tipo de cambio real frente al dólar de EE.UU.

¹⁹El indicador del nivel del tipo de cambio real a largo plazo es el empleado por Rodrik (2008). Implica la regresión del tipo de cambio real de una economía —medido según el nivel de precio en relación con el de Estados Unidos— sobre el PIB real per cápita en relación con el de Estados Unidos. Del valor previsto del tipo de cambio real obtenido con esta regresión se extrae el nivel a largo plazo del tipo de cambio real, en tanto que la diferencia entre el tipo de cambio real proyectado y efectivo es el grado de sobrevaloración. Véase también Johnson, Ostry y Subramanian (2007).

²⁰Detectamos también una proporción mucho menor de vínculos cambiarios fijos entre los países de bajo ingreso dinámicos de la gene-

Los despegues de los países de bajo ingreso tienden a estar complementados por mejoras en el clima de negocios y el crecimiento de la productividad, pero los ocurridos en la generación reciente son mucho más vigorosos que en la generación anterior. Los países de bajo ingreso dinámicos de ambas generaciones suelen tener gobiernos más pequeños, barreras regulatorias más bajas (representadas por el nivel de regulación de las empresas, la mano de obra y los mercados de crédito), mejor infraestructura y niveles más altos de capital humano (representados por el número de años de escolaridad) que los países de bajo ingreso con crecimiento más débil (gráfico 4.9, paneles 1–8). En el caso de los despegues recientes, el tamaño del gobierno y el nivel de las barreras regulatorias continuaron disminuyendo después del despegue, y la infraestructura y la educación continuaron mejorando, en tanto que —con excepción de la educación— estas condiciones se mantuvieron iguales o empeoraron en el caso de la generación anterior²¹.

Pasando al papel de las instituciones sociales y políticas como fundamento de los despegues del crecimiento, las determinaciones llevan a pensar que los países de bajo ingreso dinámicos de hoy tuvieron un mejor desempeño que los países de bajo ingreso con crecimiento débil y los países de bajo ingreso dinámicos antes de la década de 1990. Los estudios recientes ponen de relieve el papel central que desempeñan las instituciones económicas y políticas a la hora de determinar por qué algunas economías pueden dejar atrás la pobreza y sostener un fuerte crecimiento, mientras que otras, no²². Analizamos la evolución de la inclusión económica y política, representada por el grado de desigualdad del ingreso y de control del Poder Ejecutivo, respectivamente (gráfico 4.9, paneles 9–12). Los despegues recientes exhiben una

ración actual que entre los países de bajo ingreso con un crecimiento débil y los países de bajo ingreso dinámicos de la generación anterior. En este último grupo, es posible que el tipo de cambio fijo, combinado con otras vulnerabilidades macroeconómicas como una creciente presión inflacionaria, haya causado la sobrevaloración observada.

²¹Aiyar *et al.* (2013) analiza la asociación positiva entre el empeoramiento de estos indicadores y la desaceleración económica en países de ingreso mediano, lo cual sugiere que las reformas estructurales que promueven la productividad no son importantes únicamente para los países de bajo ingreso.

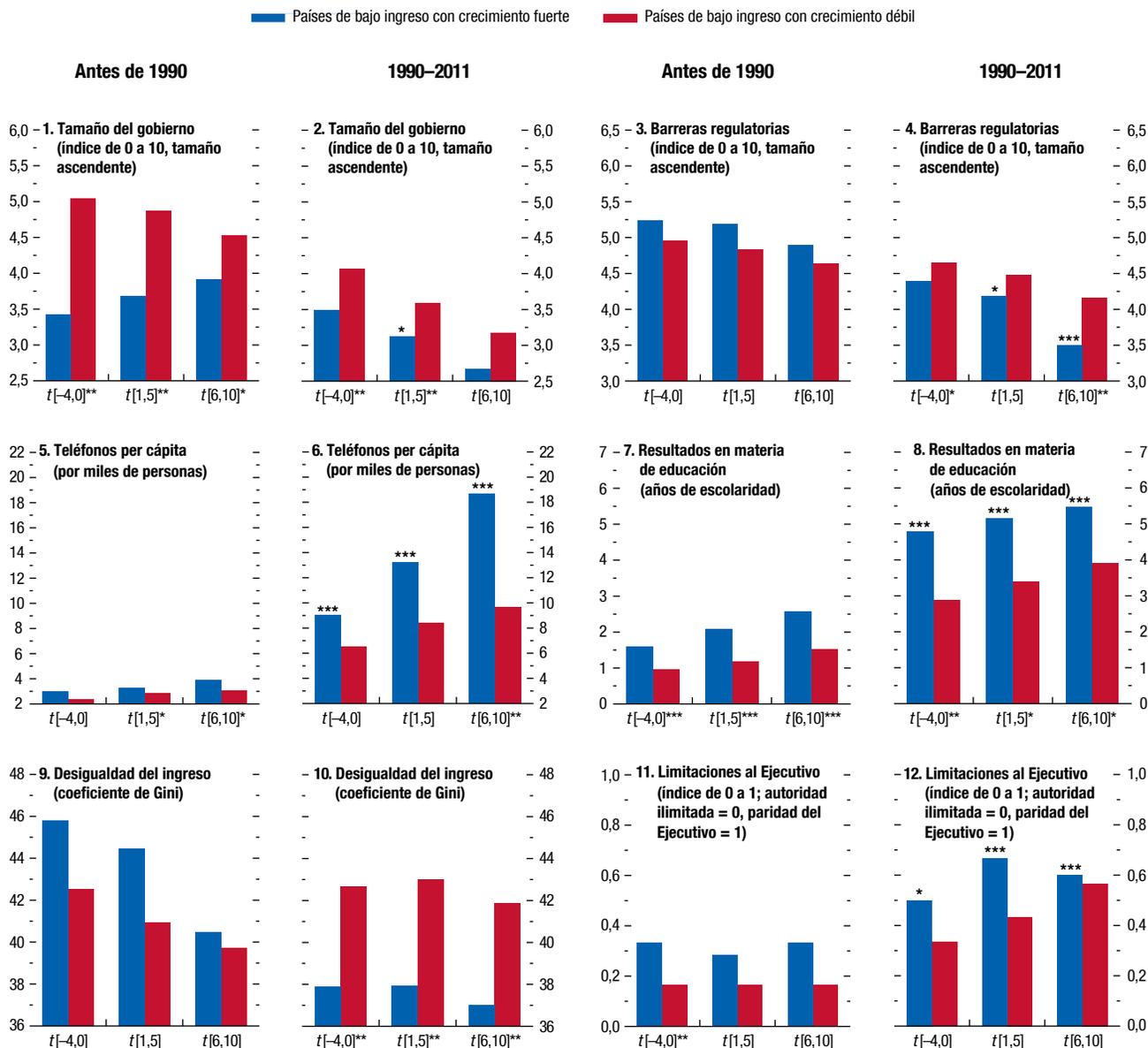
²²Véanse Acemoglu y Robinson (2012) y Johnson, Ostry y Subramanian (2007), que analizan el papel de las instituciones políticas. Berg, Ostry y Zettelmeyer (2012), Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005) y Abiad *et al.* (2012) abordan las instituciones económicas, representadas por la desigualdad del ingreso. Aunque no lo mostramos aquí, determinamos también que los despegues recientes estuvieron positivamente correlacionados con una mayor esperanza de vida.

Gráfico 4.9. Reformas estructurales, infraestructura y condiciones políticas en países de bajo ingreso

(Economía mediana; t = 1 el primer año de un episodio de crecimiento fuerte o débil)

Los países de bajo ingreso dinámicos de hoy suelen tener gobiernos más pequeños, barreras regulatorias más bajas y mejor infraestructura que sus homólogos más débiles de la generación actual y los países de bajo ingreso dinámicos de generaciones anteriores. Además, los despegues del crecimiento tendieron a ocurrir en economías con

poblaciones mejor instruidas y, en el caso de la generación actual, distribuciones más equitativas del ingreso. La actual generación de países de bajo ingreso también tiende a someter al Poder Ejecutivo a mejores mecanismos de control y equilibrio de los poderes del gobierno.



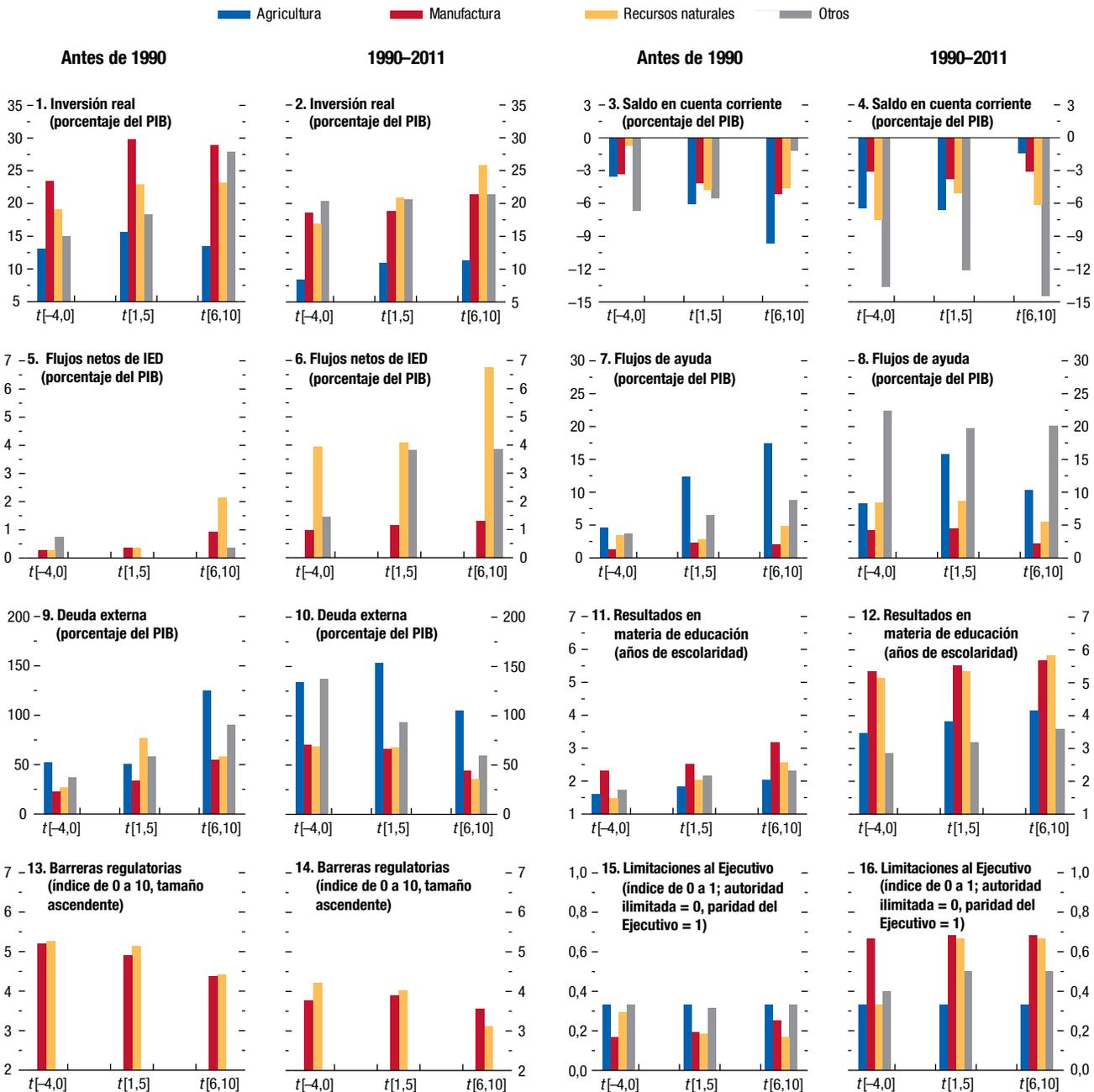
Fuentes: Banks y Wilson (2012); Barro y Lee (2010); Gwartney, Lawson y Hall (2012); base de datos *Political Regime Characteristics and Transitions* (2011); Solt (2009); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Los países de bajo ingreso no incluyen los países que están experimentando o recuperándose de un conflicto interno o externo grave al comienzo del despegue. Véanse en el cuerpo del capítulo las definiciones de episodios de crecimiento fuerte y débil (los despegues son episodios de crecimiento fuerte). Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos. *, ** y *** denotan una diferencia estadísticamente significativa en las distribuciones (según en criterio de Kolmogorov-Smirnov) al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los criterios de significancia en el eje de la abscisa son para la diferencia de las distribuciones entre los grupos de crecimiento fuerte y débil. Los criterios de significancia en las barras azules son para la diferencia de las distribuciones entre 1990-2011 y antes de 1990 (que no se indica en las barras rojas). Cada panel se basa en una muestra de composición constante para asegurar la comparabilidad dentro del grupo de episodios de crecimiento fuerte y débil entre los distintos periodos que abarca el panel.

Gráfico 4.10. Inversión y financiamiento a lo largo del espectro de los países de bajo ingreso dinámicos de hoy
(Economía mediana; $t = 1$ el primer año de un episodio de crecimiento fuerte)

Las dos generaciones de países de bajo ingreso dinámicos se caracterizan por tasas relativamente elevadas de inversión. Sin embargo, el financiamiento externo de esta inversión varió entre un grupo y otro; en la generación actual las economías orientadas a los recursos se beneficiaron más de la inversión extranjera directa, y las orientadas a la agricultura y otras actividades, de la ayuda. La deuda externa finalmente disminuyó en

todos los grupos de países de bajo ingreso dinámicos de hoy, en parte debido a la evolución del financiamiento externo. Además, las economías hoy orientadas a la manufactura y a los recursos contribuyeron al crecimiento reduciendo las barreras regulatorias y fortaleciendo simultáneamente las instituciones políticas. Al mismo tiempo, el logro educativo mejoró en todos los grupos.



Fuentes: Barro y Lee (2010); Gwatney, Lawson y Hall (2012); FMI, base de datos de *Balance of Payments Statistics*; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Lane y Milesi-Ferretti (2007) actualizado a 2011; Penn World Table 7.1; base de datos de *Political Regime Characteristics and Transitions* (2011); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators*; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Los países de bajo ingreso no incluyen los países que están experimentando o recuperándose de un conflicto interno o externo grave al comienzo del despegue. Véanse en el cuerpo del capítulo las definiciones de episodios de crecimiento fuerte y débil (los despegues son episodios de crecimiento fuerte). Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos. Cada panel se basa en una muestra de composición constante para asegurar la comparabilidad dentro del grupo de episodios de crecimiento fuerte entre los distintos periodos que abarca el panel. Se trazan barras únicamente si hay un mínimo de tres despegues.

menor desigualdad del ingreso, en tanto que la desigualdad del ingreso por lo general fue elevada en la generación anterior de despegues. Las instituciones políticas también son más sólidas en la generación actual; posiblemente como consecuencia del fin de los conflictos o de una mayor democratización de muchos países de bajo ingreso dinámicos durante los últimos años.

Si bien la naturaleza de los despegues es, en términos generales, parecida en los países de bajo ingreso dinámicos independientemente de su estructura económica, se observan algunas diferencias en los patrones de inversión y su financiamiento (gráfico 4.10)²³. En el caso de los países de bajo ingreso dinámicos ricos en recursos naturales, las tasas de inversión aumentaron drásticamente alrededor de la época del despegue en ambas generaciones (gráfico 4.10, paneles 1 y 2). Aunque las tasas de ahorro también aumentaron, no llegaron al mismo nivel que las tasas de inversión, lo cual se tradujo en déficits en cuenta corriente en ambas generaciones (gráfico 4.10, paneles 3 y 4). Este déficit fue ligeramente superior en la generación actual, pero se vio holgadamente compensado por las afluencias netas de inversión extranjera directa (gráfico 4.10, paneles 5 and 6). Los flujos de inversión extranjera directa dan cuenta de menos del 50% del déficit en cuenta corriente después del despegue en la generación anterior. La generación actual también recibió un porcentaje substancialmente mayor de ayuda externa (gráfico 4.10, paneles 7 y 8). Por lo tanto, estos países de bajo ingreso pudieron resistir la acumulación de deuda externa después del despegue (gráfico 4.10, paneles 9 y 10). Los países de bajo ingreso dinámicos ricos en recursos naturales de la generación actual también tuvieron un desempeño superior al de sus pares de la generación anterior en términos de niveles más altos de capital humano, barreras regulatorias más bajas e instituciones políticas más sólidas (gráfico 4.10, paneles 11–16). De sostenerse, estas reformas ayudarán a estos países de bajo ingreso a alcanzar un crecimiento de amplia base con el correr del tiempo (véase más adelante el ejemplo de Indonesia).

El despegue de los países de bajo ingreso dinámicos de hoy orientados a la manufactura estuvo asociado a una inversión más baja que en el pasado (véase el gráfico 4.10). Sin embargo, esto no puso en peligro sus tasas de crecimiento: el PIB per cápita aumentó 50% después de 10 años en ambas generaciones (véase el gráfico 4.5). Esto lleva a pensar que la generación actual probable-

mente haya experimentado aumentos más marcados de la productividad. De hecho, las variables representativas de condiciones e instituciones estructurales promotoras de la productividad fueron mucho más sólidas en la generación actual que en las anteriores. Sin embargo, es posible que estos países de bajo ingreso aún necesiten ir aumentando la tasa de inversión productiva con el correr del tiempo: los países de bajo ingreso dinámicos orientados a la manufactura tuvieron tasas de inversión más altas que sus homólogos ricos en recursos naturales y terminaron con un producto per cápita más elevado. Por último, la actual generación de países de bajo ingreso orientados a la manufactura también tuvo déficits en cuenta corriente más bajos que la generación anterior, y recibió afluencias marginalmente superiores de ayuda e inversión extranjera directa neta. Algunos países de bajo ingreso dinámicos orientados a la manufactura recientemente experimentaron aumentos pronunciados de la inversión extranjera directa, destinada a incrementar la inversión y estimular el crecimiento y la diversificación de las exportaciones (véase más adelante el ejemplo de Camboya).

Estos hechos estilizados inspiran más confianza en la fortaleza de los recientes despegues del crecimiento de países de bajo ingreso en comparación con los del pasado. Las correlaciones no pueden responder si hay uno o más factores críticos que impulsen estos despegues; con toda probabilidad los despegues recientes fueron resultado de una combinación de varios factores y de su interacción con las condiciones mundiales. Además, las mejoras incorporadas hasta ahora a las políticas quizá no basten para dar cuenta de las mejoras sostenidas de la convergencia del ingreso y el crecimiento. Ahora bien, el panorama global es prometedor. El sólido crecimiento orientado a la inversión y al exterior tras los despegues recientes no dependió tanto del crédito externo, lo cual probablemente les haya concedido a los países de bajo ingreso dinámicos más margen de maniobra a nivel de la política económica. El crecimiento también se benefició de una amplia variedad de reformas estructurales que favorecen la productividad, aunque será esencial profundizar la diversificación de las exportaciones para afianzar la capacidad de resistencia económica. Por último, los despegues recientes también ocurrieron en un contexto de instituciones más inclusivas. Muchos de estos indicadores están considerados determinantes clave del crecimiento sostenido y son un buen augurio para los países de bajo ingreso dinámicos de hoy, particularmente si logran mantener el ímpetu de su política económica²⁴.

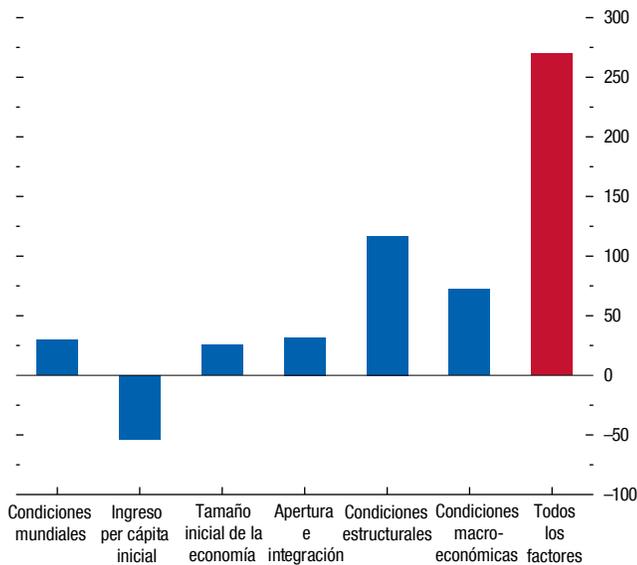
²³No fue posible someter a prueba la significancia estadística en los distintos grupos debido a que cada uno contiene un pequeño número de países.

²⁴Véanse Berg, Ostry y Zettelmeyer (2012), Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005); Jones y Olken (2008); y Abiad *et al.* (2012).

Gráfico 4.11. Contribuciones al cambio de las posibilidades de un fuerte despegue del crecimiento en países de bajo ingreso

(Variación porcentual del coeficiente de posibilidad; década de 2000 frente al período previo a 1990)

La posibilidad anual prevista de un fuerte despegue de crecimiento en un país de bajo ingreso promedio fue mayor en la década de 2000 de lo que fue en el período previo a 1990. Contribuyeron a ese aumento varios factores: condiciones mundiales más favorables, mayor tamaño económico, mayor proporción de exportaciones dirigidas hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo, tipos de cambio reales más competitivos, más años de educación, mayor inversión, menor inflación y deuda pública más baja; las posibilidades se reducían si el ingreso per cápita inicial era más alto.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El coeficiente de posibilidad es la probabilidad de iniciar un despegue dividida por la probabilidad de no iniciarlo. La contribución estimada de las variables a la variación porcentual del coeficiente de posibilidad previsto se basa en los coeficientes estimados de regresión logística del cuadro 4.4 para la totalidad de la muestra. Los grupos de variables indicados corresponden a los del cuadro 4.4. Los valores promedio de las variables correspondientes al período anterior a 1990 o al período 2000–11 sirven para calcular el coeficiente de posibilidad previsto. Las probabilidades previstas correspondientes a estos valores promedio son 0,8% para la submuestra anterior a 1990 y 2,8% para la submuestra 2000–11. Para calcular la variación global, se utilizó el producto de las contribuciones. Véanse en el apéndice 4.3 detalles adicionales sobre la estimación y la especificación del modelo.

La interacción de todos los elementos

A fin de evaluar qué condiciones y políticas están más asociadas a los despegues del crecimiento, se estimó la probabilidad condicional de despegue del crecimiento de un país de bajo ingreso con una frecuencia anual. Un modelo de regresión logística le permite al análisis abordar conjuntamente una serie de indicadores que los hechos estilizados consideran importantes, de acuerdo con la disponibilidad de datos en el período que abarca la muestra. Sin embargo, como ocurre en la mayoría de las investigaciones estadísticas, todas las relaciones estimadas deberían interpretarse únicamente como asociativas, no causales. Además, dadas la disponibilidad limitada de datos sobre muchas variables y la poca frecuencia relativa de un despegue, los resultados del modelo deben interpretarse con precaución²⁵.

El panorama global sugiere que las posibilidades de que un país experimente un nuevo despegue del crecimiento están relacionadas tanto con las condiciones económicas mundiales como con las variaciones y los niveles iniciales de las condiciones macroeconómicas del país de bajo ingreso y sus características estructurales (cuadro 4.4). Algunas de estas relaciones han cambiado desde 1990 (y aparecen resaltadas en el cuadro). En particular, han adquirido importancia las siguientes: un tipo de cambio más competitivo, vínculos de exportación más profundos con otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, mayores niveles de capital humano, niveles iniciales de ingreso per cápita y tamaño económico global. De hecho, a medida que aumentan la competencia y el comercio mundial, la competitividad externa superior, la diversificación de las exportaciones y las mejoras de la productividad pueden incrementar las posibilidades de despegue de un país de bajo ingreso relativamente más que un contexto en el cual la economía mundial se encuentre menos integrada.

Los resultados de la estimación de base llevan a pensar que las posibilidades de despegue aumentaron a más del triple en la década de 2000 que en el período anterior a 1990 (gráfico 4.11). La probabilidad anual proyectada de un despegue nuevo en un año determinado cualquiera aumentó de menos de 1% antes de 1990 a casi

²⁵Debido a las limitaciones de la cobertura de los datos, no fue posible incluir una serie de variables vinculadas a la actual generación de despegues que son significativamente diferentes; a saber, flujos netos de inversión extranjera directa, deuda externa, reservas internacionales y desigualdad del ingreso, entre otras. En el apéndice 4.3 se describen la robustez de las determinaciones frente al problema de los eventos raros y a otras definiciones de “bajo ingreso”, los criterios para la identificación de despegues y los métodos de estimación.

Cuadro 4.4. Explicación de los despegues de crecimiento en economías en desarrollo dinámicas

Variable explicativa	Muestra completa		Antes de 1990		1990–2011	
	Coef. log.	Ef. marg. prom.	Coef. log.	Ef. marg. prom.	Coef. log.	Ef. marg. prom.
Condiciones mundiales						
Crecimiento del PIB real mundial contemporáneo	0,800** (0,323)	2,250** (1,060)	0,859** (0,420)	2,450** (1,210)	1,866*** (0,567)	4,200*** (1,480)
Tasa real contemporánea de letras del Tesoro de EE.UU. a tres meses	0,032 (0,220)	0,091 (0,621)	0,110 (0,381)	0,313 (1,110)	0,433 (0,330)	0,973 (0,764)
Crecimiento de los términos de intercambio contemporáneos	0,008 (0,018)	0,024 (0,052)	0,031 (0,019)	0,088 (0,063)	0,002 (0,028)	0,005 (0,062)
Ingreso per cápita y tamaño						
PIB per cápita real log. inicial	-2,439*** (0,724)	-6,880*** (2,160)	-1,543 (1,361)	-4,400 (3,900)	-7,095*** (2,073)	-16,000*** (4,820)
Nivel del PIB real log inicial	0,538* (0,290)	1,520* (0,903)	0,363 (0,566)	1,030 (1,630)	1,707*** (0,417)	3,840*** (1,160)
Apertura e integración						
Tipo de cambio real inicial vs. desviación de EE.UU.	-0,013* (0,007)	-0,038* (0,020)	0,005 (0,010)	0,015 (0,029)	-0,069*** (0,015)	-0,154*** (0,040)
Variación del tipo de cambio real vs. EE.UU.	-0,021* (0,011)	-0,058* (0,032)	-0,004 (0,017)	-0,010 (0,050)	-0,087*** (0,025)	-0,195*** (0,063)
Apertura comercial inicial	0,001 (0,013)	0,003 (0,035)	-0,005 (0,022)	-0,015 (0,063)	0,036 (0,042)	0,080 (0,092)
Exportación inicial a EMED ¹ dividida por el PIB	0,027 (0,016)	0,075 (0,046)	-0,298** (0,137)	-0,851* (0,435)	0,012 (0,058)	0,026 (0,131)
Condiciones estructurales						
Indicador inicial de restricciones al Ejecutivo	0,063 (0,820)	0,176 (2,310)	1,470 (1,663)	4,190 (5,030)	-2,472 (1,833)	-5,560 (4,560)
Esperanza de vida inicial	0,012 (0,046)	0,033 (0,129)	0,059 (0,071)	0,170 (0,188)	0,044 (0,065)	0,099 (0,147)
Resultados iniciales en materia de educación	0,301* (0,163)	0,848* (0,484)	0,048 (0,270)	0,137 (0,773)	0,903** (0,422)	2,030* (1,060)
Inversión real inicial dividida por el PIB	0,066 (0,041)	0,186 (0,123)	0,160*** (0,045)	0,456*** (0,126)	0,010 (0,132)	0,023 (0,299)
Condiciones macroeconómicas						
Variación de la inversión real dividida por el PIB	0,149*** (0,045)	0,420*** (0,148)	0,234*** (0,082)	0,668*** (0,245)	0,177*** (0,053)	0,397*** (0,125)
Variación de la inflación	-0,002 (0,006)	-0,006 (0,018)	-0,004 (0,071)	-0,012 (0,202)	0,019 (0,013)	0,043 (0,029)
Variación de la deuda pública dividida por el PIB	-0,003 (0,004)	-0,009 (0,012)	-0,019 (0,030)	-0,055 (0,088)	-0,014*** (0,005)	-0,031** (0,012)
Observaciones		892		383		509
Pseudo R al cuadrado		0,171		0,259		0,386
Número de casos		28		13		15
Probabilidad logarítmica		-103,2		-42,1		-41,5
ADC ²		0,818		0,845		0,940
Límite inferior de 90% del ADC ²		0,750		0,752		0,906
Límite superior de 90% del ADC ²		0,886		0,938		0,973
Corte óptimo de Youden		0,025		0,125		0,045
Verdadera tasa positiva (%)		89		62		87
Falsa tasa positiva (%)		35		5		13

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es una variable ficticia que corresponde al comienzo de un nuevo despegue del crecimiento. Los indicadores (variables) se definen en el apéndice 4.1. La heteroscedasticidad y la autocorrelación dentro de los errores estándar robustos de los países figuran entre paréntesis bajo las estimaciones de los coeficientes de regresión logísticos. *, ** y *** denotan significancia a los niveles de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Las estimaciones de los coeficientes con una diferencia estadística significativa entre las submuestras de antes de 1990 aparecen en negrita (al nivel de 10% o menos). Los efectos marginales promedio por variable en las posibilidades de un nuevo despegue del crecimiento se indican en la columna que está al lado de los correspondientes coeficientes logísticos de la muestra. El efecto marginal muestra el impacto promedio de una variación de una unidad en la probabilidad de un despegue del crecimiento (la escala es de 0 a 100).

¹EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

²ADC = área debajo de la curva de la característica operativa del receptor.

3% en la década de 2000. El factor que más contribuyó a este aumento fue la mejora de las condiciones estructurales; particularmente, más años de escolaridad. El afianzamiento de las condiciones macroeconómicas (mayor crecimiento de la inversión, disminución de la deuda) fue el factor que le siguió en importancia. Por último, el fortalecimiento de las condiciones internacionales y la adopción de políticas más orientadas al exterior (un tipo de cambio real más competitivo, mayor exportación a economías de mercados emergentes y en desarrollo) incrementaron igualmente la posibilidad de un nuevo despegue. El mayor nivel de ingreso per cápita inicial en la década de 2000 redujo las posibilidades de un despegue, lo cual refleja la convergencia, en tanto que el aumento del tamaño de las economías elevó dichas posibilidades, lo cual sugiere que las economías de escala son beneficiosas. Sin embargo, como ya se señaló, estos resultados deben estudiarse con cuidado porque no son más que asociaciones y porque los datos plantean algunas dificultades que impiden profundizar el análisis de algunos canales.

Lecciones de la historia

Esta sección analiza cinco experiencias individuales de despegues del crecimiento para suministrar más detalles sobre las condiciones y las políticas concretas que afectaron a los resultados macroeconómicos de estos países después del despegue. Los casos incluyen dos economías que se volcaron al desarrollo industrial con estrategias de crecimiento muy diferentes (Brasil y Corea, 1960–80)²⁶; una economía rica en recursos naturales que se diversificó hacia la manufactura (Indonesia desde mediados de la década de 1960); una economía que está realizando la transición hacia las materias primas (Mozambique desde mediados de la década de 1990); y una economía impulsada por la actividad manufacturera (Camboya desde mediados de la década de 1990). En lugar de analizar experiencias detalladas, a lo cual se han dedicado estudios sobre el desarrollo de algunos de estos países (véanse las referencias enumeradas para cada caso), aquí nos centraremos en exponer las diferencias entre las estrategias de crecimiento e inversión de estos países, el financiamiento

²⁶Obsérvese que ni Brasil ni Corea eran países de bajo ingreso cuando despegaron, de acuerdo con la definición de base de este capítulo de un umbral de bajo ingreso que varía con el tiempo. Sin embargo, sus niveles de ingreso iniciales eran bajos en términos absolutos y sus experiencias son representativas de esfuerzos de desarrollo y transformación estructural.

de su brecha ahorro-inversión y las medidas de política que influyeron en la productividad y la competitividad.

Brasil y Corea, 1960–80: Despegues fuertes, pero trayectorias divergentes²⁷

Estas dos experiencias ponen de relieve la importancia de movilizar un financiamiento sostenible para una estrategia de crecimiento impulsada por la inversión. Aunque ambas economías se centraron en la industrialización, Brasil recurrió cada vez más a la deuda externa para financiar la brecha ahorro-inversión, situación que se vio exacerbada por un gran desahorro público. Corea comenzó con una cuenta corriente en condiciones mucho peores que Brasil, pero fortaleció sus fondos externos con mayor disciplina fiscal, tasas de ahorro interno más altas y un crecimiento más fuerte de la exportación.

Tanto Brasil como Corea experimentaron un crecimiento vigoroso entre 1960 y 1980, pero sus experiencias posteriores resultaron diametralmente opuestas (gráfico 4.12, panel 1). En Brasil, el producto per cápita quedó estancado durante más de dos décadas tras la crisis de la deuda de comienzos de los años ochenta. En Corea, después de la recesión de 1980, la economía recobró el ímpetu.

Aunque ambas economías adoptaron políticas de desarrollo industrial, sus estrategias de crecimiento fueron profundamente diferentes. El modelo de crecimiento de Brasil estaba orientado hacia adentro y la producción estaba destinada al extenso mercado interno. La sustitución de las importaciones, que desalentó la importación y subsidió a los productores nacionales, fue la piedra angular de esta estrategia. El crecimiento estaba impulsado principalmente por la demanda interna, y la exportación crecía con lentitud (gráfico 4.12, paneles 2 y 3). Corea, por el contrario, comenzó a abandonar las políticas de sustitución de las importaciones en la década de 1960 y a orientarse cada vez más hacia la exportación. En un principio, el gobierno promovió la exportación industrial con un alto coeficiente de mano de obra, pero ante el mayor proteccionismo de ese sector en las economías avanzadas, se volcó a promover las industrias con un mayor valor agregado. Gracias a la inversión a gran escala en astilleros, siderurgia y petroquímica, Corea pudo

²⁷Este estudio de caso sobre Brasil se basa en Baer (2001), Coes (1995), Pinheiro et al. (2004) y Banco Mundial (1983). El caso de Corea se basa en Collins (1991), Dornbusch y Park (1987), Kim (2008), Kwon (1990) y Song (2003).

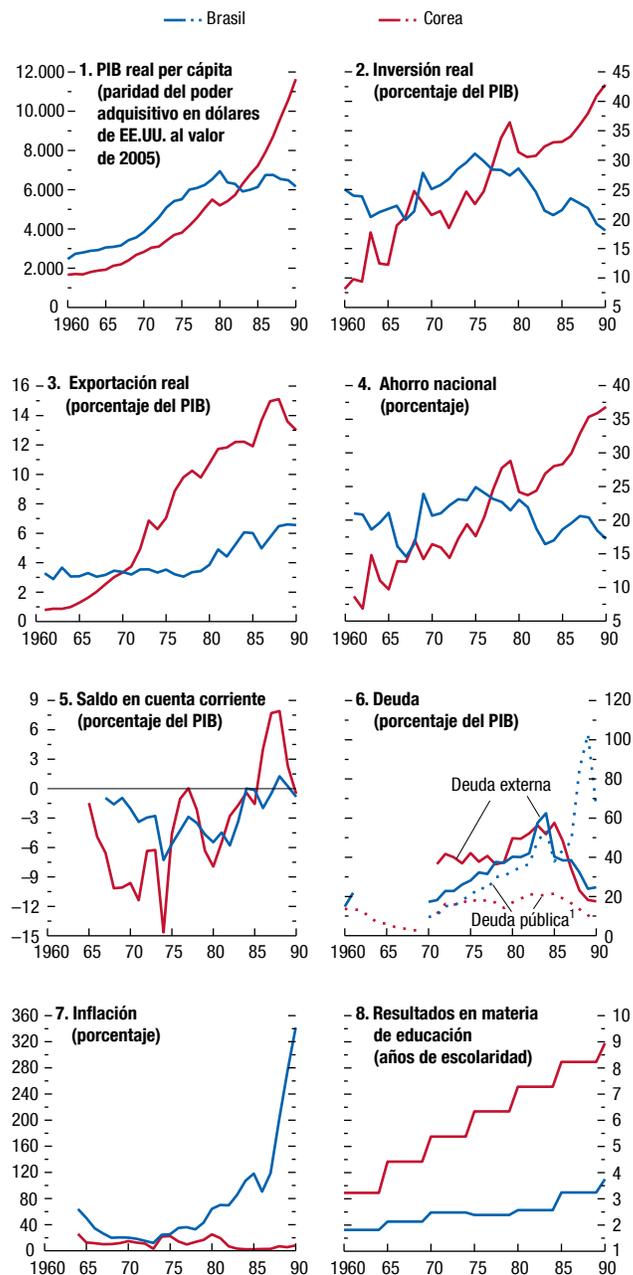
transformarse en un productor y exportador líder en estos sectores.

La manera en que Brasil y Corea financiaron la inversión, particularmente después del primer shock de precios del petróleo de comienzos de la década de 1970, también ayuda a explicar las diferencias de sus resultados macroeconómicos. Aunque la tasa de ahorro nacional de Brasil era alta, no se mantuvo al ritmo de la inversión. El creciente déficit en cuenta corriente se financió cada vez más con crédito externo. La deuda pública también aumentó a partir de la década de 1970 (gráfico 4.12, paneles 4–6). La presión de sobrecalentamiento se intensificó cuando no se ajustaron las políticas de promoción del crecimiento después del primer shock de precios del petróleo (gráfico 4.12, panel 7). La deuda alcanzó niveles insostenibles cuando la economía se vio golpeada por el segundo shock de precios del petróleo, al que se sumó el aumento significativo de las tasas de interés mundiales, situación que culminó con una crisis de la deuda. Corea también tuvo un profundo déficit en cuenta corriente hasta comienzos de la década de 1970, que estaba financiado con ayuda exterior y crédito externo. Sin embargo, la tasa de ahorro aumentó rápidamente con el correr del tiempo: el déficit presupuestario se mantuvo a un nivel relativamente bajo y el gobierno alentó el ahorro tanto personal, mediante un ahorro a largo plazo obligatorio para la función pública y otros empleados, como empresarial, a través de una política que estipulaba un bajo nivel de dividendos. Esto contribuyó a reducir el déficit en cuenta corriente en la década de 1970. Aunque aumentó nuevamente tras el segundo shock de precios del petróleo, cayó poco después gracias al fuerte crecimiento de las exportaciones. La disciplina fiscal y la fijación de metas monetarias estrictas contribuyeron a mantener controlada la inflación.

Las políticas de Corea estuvieron mejor alineadas con el objetivo de mantener la competitividad externa y sostener la productividad de la inversión, que, a su vez, estaban afianzadas por políticas macroeconómicas encaminadas a contener los desequilibrios internos. El tipo de cambio real se mantuvo a un nivel relativamente depreciado (gracias a devaluaciones parciales dentro de un sistema de paridad móvil implícita), los exportadores recibieron una variedad de incentivos y las aptitudes laborales de sectores críticos se modernizaron a través de la capacitación vocacional y directa. El gobierno dio gran prioridad a la tarea de mejorar los niveles educativos globales (gráfico 4.12, panel 8). En la década de 1960, cuando la política económica

Gráfico 4.12. Experiencia de Brasil y Corea con respecto al crecimiento en 1960–90

Estas dos experiencias ponen de relieve la importancia de movilizar financiamiento sostenible para una estrategia de crecimiento impulsada por la inversión. Si bien ambas economías se centraron en la industrialización, Brasil se apoyó cada vez más en la deuda externa para financiar la brecha ahorro-inversión, y la situación se vio exacerbada por la creciente deuda pública. Corea partió de una situación mucho peor en términos de la cuenta corriente, pero fortaleció los saldos externos gracias a una disciplina fiscal más estricta, tasas de ahorro interno más altas y una fuerte expansión de la exportación.



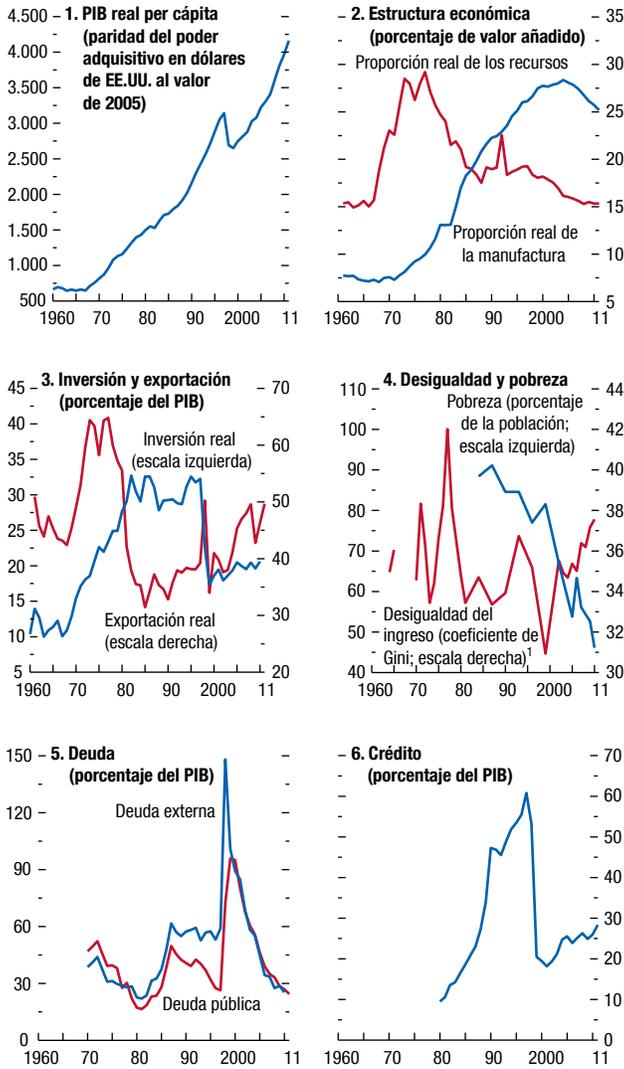
Fuentes: Abbas *et al.* (2010); Barro y Lee (2010); FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Lane y Milesi-Ferretti (2007) actualizado a 2011; Penn World Table 7.1; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los indicadores se definen en el apéndice 4.1.

¹No hay datos sobre la deuda pública de Brasil entre 1962 y 1969, ni de Corea en 1970.

Gráfico 4.13. Experiencia de Indonesia con respecto al crecimiento desde la década de 1960

La experiencia de Indonesia se destaca no solo porque el crecimiento fue notablemente vigoroso durante un largo período, sino también porque la economía pudo lograr una transformación estructural, alejándose de las materias primas para volcarse al sector manufacturero. El uso de ingresos petroleros extraordinarios para crear infraestructura y afianzar la atención de la salud y la educación, así como la constante atención que recibieron el desarrollo rural y la productividad agrícola, permitieron que el crecimiento fuera más inclusivo.



Fuentes: Abbas *et al.* (2010); FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Lane y Milesi-Ferretti (2007) actualizado a 2011; Penn World Table 7.1; Solt (2009); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los indicadores se definen en el apéndice 4.1.
¹Faltan datos sobre la desigualdad entre 1966 y 1969.

promovió industrias con un uso intensivo de la mano de obra, el énfasis estaba puesto en la educación general. Más adelante, cuando se centró la atención en industrias de alto valor agregado, se hizo hincapié en el fortalecimiento de los estudios de ingeniería y la creación de centros de investigación especializados. La desigualdad del ingreso se mantuvo relativamente baja en Corea, aun después del despegue; mientras que en Brasil fue persistentemente elevada, y el avance en materia de educación fue bajo.

Indonesia, desde mediados de la década de 1960 hasta la actualidad: Crecimiento con prosperidad compartida²⁸

La experiencia de Indonesia se destaca no solamente porque el crecimiento mantuvo un vigor notable durante un largo período, sino también porque la estructura de la economía logró reorientarse de las materias primas a la manufactura (gráfico 4.13). La estrategia de desarrollo dio prioridad al desarrollo rural y agrícola, y los ingresos petroleros extraordinarios se utilizaron para desarrollar infraestructura y fortalecer la atención de la salud y la enseñanza. Por lo tanto, el crecimiento fue fuerte y a la vez relativamente inclusivo.

El despegue de Indonesia comenzó con las materias primas y se generalizó con el correr del tiempo. El crecimiento fue impulsado más que nada por el sector de la energía hasta comienzos de la década de 1980 y luego cada vez más por el sector manufacturero (gráfico 4.13, paneles 1 y 2). En las décadas de 1960 y 1970, gran parte del ingreso público procedente de utilidades extraordinarias generadas por las materias primas se volcó a la inversión pública en infraestructura rural, agricultura, atención de la salud y enseñanza²⁹. Cuando el boom petrolero tocó a su fin a comienzos de la década de 1980, el gobierno respaldó una reorientación hacia la manufactura. Se promovió la inversión privada y el crecimiento de la exportación a través de la desregulación industrial y de la liberalización del comercio, la cuenta de capital y el sector financiero (gráfico 4.13, panel 3). Al mismo tiempo, se apuntaló el crecimiento

²⁸Este estudio se basa en Temple (2003), Timmer (2007) y Banco Mundial (2005).

²⁹La contribución del auge petrolero al desarrollo económico de otros sectores también reduce el riesgo de los efectos del mal holandés. Además, el crecimiento favorable a los pobres es radicalmente diferente del comportamiento comúnmente asociado a las economías ricas en recursos naturales; a saber, inversión riesgosa de recursos naturales inesperados.

del sector agrícola con esfuerzos encaminados a promover la productividad, entre otras cosas mediante el uso de semillas de gran rendimiento y una utilización más frecuente de fertilizantes y riego, tecnologías de la “Revolución Verde”. El crecimiento vigoroso registrado durante este período estuvo acompañado de fuertes descensos de los niveles de pobreza y una desigualdad del ingreso relativamente baja (gráfico 4.13, panel 4).

El crecimiento también estuvo acompañado por una política macroeconómica disciplinada. El gobierno utilizó metas monetarias estrictas para reducir la inflación de tres dígitos de mediados de la década de 1960 a menos de 15% para fines de esa década. Las metas fiscales adoptadas a fines de la década de 1970 mantuvieron la deuda pública a un nivel relativamente bajo (gráfico 4.13, panel 5). Sin embargo, el vigor del crecimiento y la estabilidad macroeconómica ocultaron algunos desequilibrios financieros y empresariales latentes, y a falta de una regulación y supervisión prudencial adecuadas, la desregulación del sector financiero alimentó un auge crediticio centrado en el sector de los inmuebles a partir de la década de 1980 (gráfico 4.13, panel 6). El auge estuvo financiado con flujos de capital a corto plazo en el contexto de un régimen centrado en un vínculo cambiario. En 1998, el contagio de Tailandia se transmitió a la economía indonesia, que sufrió una crisis bancaria y de balanza de pagos. La economía volvió a repuntar en el año 2000, gracias al fortalecimiento de las políticas macroeconómicas y las reformas estructurales. En la década de 2000, el crecimiento anual del PIB real per cápita promedió 3¾%, e Indonesia conservó la capacidad de resistencia a lo largo de la Gran Recesión.

Mozambique, de la década de 1990 a la actualidad: ¿Cuál será el juicio de la historia?³⁰

La experiencia de Mozambique pone de relieve los beneficios de emprender políticas y medidas que atraigan inversión extranjera directa para financiar la inversión privada. Asimismo, expone los retos que plantea un crecimiento basado en materias primas, concretamente la

necesidad de reformas estructurales duraderas que respalden mejoras generalizadas de la productividad, el crecimiento y los niveles de vida.

La paz y la estabilidad política han apuntalado un fuerte crecimiento en Mozambique durante casi dos décadas. Para cuando finalizó la guerra civil en 1992, Mozambique había sufrido casi 30 años de conflicto y era el segundo país más pobre en nuestra muestra de países de bajo ingreso³¹. Sin embargo, la economía repuntó en 1996 y el crecimiento anual del PIB real per cápita promedió 5¾% a lo largo de los 16 años siguientes (gráfico 4.14, panel 1).

El crecimiento estuvo impulsado por una escalada de la inversión, posibilitada por la mejora del clima de negocios. Antes del despegue, la inversión fue producto principalmente de la reconstrucción financiada con ayuda (gráfico 4.14, paneles 2 y 3). Después del despegue, la inversión incluyó iniciativas público-privadas para la construcción de infraestructura destinada a desarrollar el sector de los recursos naturales. El gobierno adoptó varias medidas para que la economía fuera más propicia a la inversión; entre otras cosas, creó un centro universal de inversión, afianzó los derechos de los inversionistas a la propiedad y el cumplimiento de los contratos, y brindó generosos incentivos tributarios³². Aunque la inversión disminuyó una vez que se completaron grandes proyectos de infraestructura, el crecimiento estuvo sustentado por un aumento proporcional de las exportaciones de recursos naturales, particularmente aluminio. La inversión en el sector de los recursos naturales volvió a acelerarse en los últimos años, especialmente en el caso de la minería de carbón y la exploración de gas natural (la existencia de enormes yacimientos submarinos de gas se confirmó en 2011).

Dado que sus propios ahorros eran limitados, el gobierno procuró atraer inversión extranjera directa para financiar proyectos de inversión público-privada. El afianzamiento de las políticas macroeconómicas

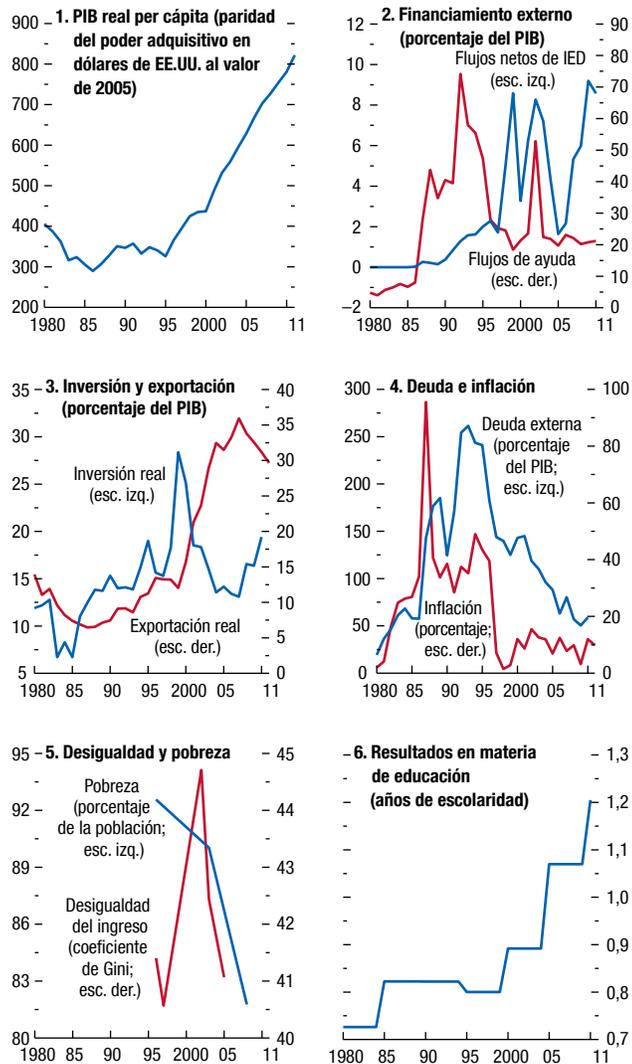
³¹La guerra de la independencia de Mozambique contra Portugal comenzó en 1964 y llegó a un final inesperado con un golpe militar en Portugal en abril de 1974. La guerra civil duró de 1977 a 1992.

³²Concretamente, el gobierno respaldó el establecimiento de “corredores de desarrollo”, creando polos industriales al borde de grandes carreteras y conectándolos a un puerto. Un proyecto crítico se centró en el procesamiento de bauxita importada para producir aluminio de exportación. Si bien hacemos hincapié en el papel de las políticas internas, también hubo otros factores que influyeron en el crecimiento de la inversión; por ejemplo, los enormes recursos naturales del país, los precios internacionales favorables de las materias primas y el apoyo constante de los donantes, así como la proximidad a Sudáfrica y las alianzas recientes concertadas con otras economías de mercados emergentes y en desarrollo.

³⁰Este estudio se basa en Banco Africano de Desarrollo (2012); Banco Portugues de Investimento (2012); Batley (2005); Brück (1997, 2006); Brück, FitzGerald y Grigsby (2000); Canning (1998); Clément and Peiris (2008); Comisión Económica para África (2004); Hall and Young (1997); Hoeffler (2000); Lledó y García-Verdu (2011); Naciones Unidas (2012); Pretorius (2000); Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (2011); Schwartz, Hahn y Bannon (2004); Vitek (2009) y Wiles, Selvester y Fidalgo (2005).

Gráfico 4.14. Experiencia de Mozambique con respecto al crecimiento desde la década de 1990

La experiencia de Mozambique pone de relieve los beneficios de emprender políticas y medidas que atraen inversión privada financiada por inversión extranjera directa. También revela los retos que plantea el crecimiento basado en las materias primas, ya que se necesitan reformas estructurales duraderas para lograr una mejora amplia de la productividad, el crecimiento y los niveles de vida.



Fuentes: Barro y Lee (2010); FMI, base de datos de *Balance of Payments Statistics*; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Lane y Milesi-Ferretti (2007) actualizado a 2011; Penn World Table 7.1; Solt (2009); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los indicadores se definen en el apéndice 4.1.

—manteniendo la inflación a un nivel relativamente bajo y reduciendo los déficits fiscales— contribuyó a crear un entorno económico estable para esa inversión extranjera directa (gráfico 4.14, panel 4). Mozambique reunía las condiciones para recibir alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, que liberaron espacio fiscal para las contribuciones del gobierno a proyectos de infraestructura.

No obstante, la experiencia de crecimiento de Mozambique ha requerido un uso intensivo del capital y ha estado centrada en los recursos naturales. Los proyectos de inversión como tales han generado empleo en grado limitado. Tampoco se han traducido en grandes beneficios fiscales, en vista de las exenciones tributarias de las que gozan. Además, los avances en términos de disminución de la pobreza y desigualdad del ingreso han sido limitados, y las mejoras en cuanto a salud y enseñanza, lentas, a pesar del respaldo de los donantes (gráfico 4.14, paneles 5 and 6). El país recibe uno de los puntajes más bajos en el *Informe sobre Desarrollo Humano* del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. Además, aunque la estrategia de crecimiento financiada con ayuda e inversión extranjera directa ha reducido las vulnerabilidades vinculadas al crédito externo, ha planteado el riesgo de los efectos del mal holandés al que habrá que hacer frente.

Por lo tanto, la economía tiene por delante un programa de políticas inconcluso. En este sentido, es ilustrativa la experiencia de Indonesia en la década de 1960 y 1970, que logró reorientar la inversión hacia el desarrollo rural y agrícola. Entre las principales prioridades de la política económica de Mozambique corresponde mencionar las de desarrollar la infraestructura de transporte y energía, continuar realzando el capital humano, asegurando el acceso al financiamiento a nivel más general para atraer la inversión privada interna y expandir el uso de tierras agrícolas para promover la productividad del sector.

Camboya, de la década de 1990 a la actualidad: Pese a avances notables, largo camino por recorrer³³

La experiencia de Camboya pone de relieve la importancia de la paz y la estabilidad, y de los recientes esfuerzos del gobierno por promover la inversión y el

³³Este estudio se basa en Coe (2006) y FMI (2011, 2012a, 2013, de próxima publicación) y Rungcharoenkitkul (2012).

desarrollo. También ilustra los beneficios de explotar una cadena de producción regional dinámica. Sin embargo, Camboya aún necesita incorporar mejoras significativas en la infraestructura y al clima de negocios para atraer inversión privada y diversificar más la economía.

El PIB real per cápita cobró impulso a mediados de la década de 1990 cuando la reconstrucción, los ajustes macroeconómicos y la reforma estructural dieron fruto tras años de conflicto y tensión política. El rápido crecimiento ha continuado durante casi dos décadas, y el producto per cápita ha crecido a una tasa anual promedio de 6% durante la última década (gráfico 4.15, panel 1). Eso sugiere que el despegue de Camboya no es solo una historia de recuperación tras el conflicto.

El crecimiento ha estado apuntalado por un aumento sostenido de la inversión relacionada con una industria textil orientada a la exportación y, posteriormente, a la infraestructura (gráfico 4.15, paneles 2 y 3). El despegue del crecimiento se vio catalizado por el acceso preferencial de Camboya a Estados Unidos gracias al Acuerdo Multifibras (AMF)³⁴. El crecimiento de la inversión se desaceleró a comienzos de la década de 2000, en parte como consecuencia de las inquietudes en torno a la engorrosa regulación, pero repuntó en los últimos tiempos, tras un esfuerzo concertado del gobierno por mejorar el clima de negocios³⁵. Las iniciativas público-privadas recientes se han centrado en la generación de energía eléctrica y el desarrollo rural. La exportación de arroz aumentó drásticamente desde 2010, en gran medida como resultado de medidas encaminadas a incrementar el rendimiento, la capacidad de almacenamiento y el comercio.

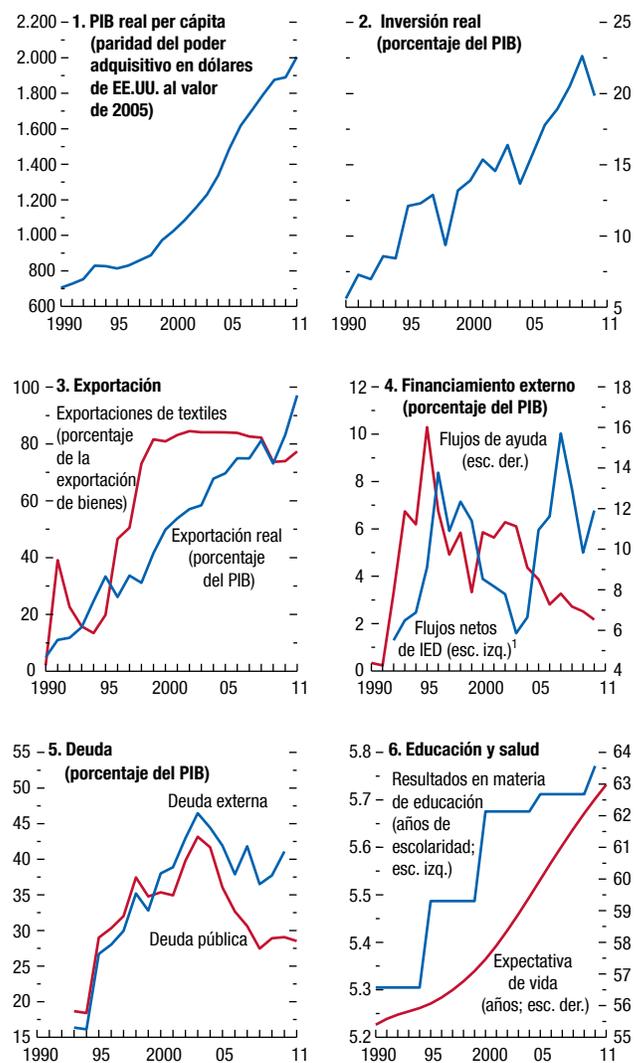
Camboya se ha apoyado mucho en la inversión extranjera directa para financiar la brecha ahorro-inversión (gráfico 4.15, panel 4), y ha encauzado los flujos recientes hacia iniciativas público-privadas para mejorar la generación de energía eléctrica. Su régimen de comercio e inversión, que es relativamente abierto, sumado a la proximidad a algunas de las economías más dinámicas del mundo, también ha atraído inversión extranjera directa al sector manufacturero en los últimos tiempos. De hecho, ha habido indicios prometedores de diversificación en el sector manufacturero,

³⁴Aunque el AMF caducó en 2005, Camboya ha continuado gozando de acceso preferencial a los mercados de la Unión Europea.

³⁵Camboya subió ocho puestos en el índice Doing Business del Banco Mundial en 2012, a 133 de 185 países, según diversos indicadores de reducción de la carga regulatoria y mejora del clima de negocios. El gobierno también reforzó la aplicación de la ley contra la corrupción en 2011.

Gráfico 4.15. Experiencia de Camboya con respecto al crecimiento desde la década de 1990

La experiencia de Camboya pone de relieve la importancia de la paz y la estabilidad y de los recientes esfuerzos del gobierno para promover la inversión y el desarrollo. Asimismo, ilustra los beneficios de la proximidad a economías dinámicas y del ingreso en una cadena de producción regional. Sin embargo, es necesario mejorar la infraestructura de la economía y el clima de negocios para atraer inversión privada y lograr una mayor diversificación.



Fuentes: Abbas *et al.* (2010); Barro y Lee (2010); FMI, base de datos de *Balance of Payments Statistics*; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Lane y Milesi-Ferretti (2007) actualizado a 2011; Penn World Table 7.1; base de datos Comtrade de Naciones Unidas; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los indicadores se definen en el apéndice 4.1.
¹IED: Inversión extranjera directa.

particularmente a través de la tercerización de compañías multinacionales que están respondiendo al aumento de los salarios en otros países de Asia, situación que probablemente se hará más común al mejorar la generación de electricidad. Hasta el momento, el sector textil sigue predominando en la economía —representa tres cuartas partes de la exportación total de bienes—, seguido del turismo y los productos agrícolas.

Para sostener un crecimiento vigoroso, Camboya tendrá que profundizar la diversificación económica y afianzar las políticas macroeconómicas. Será fundamental eliminar los estrangulamientos de la infraestructura y mejorar el clima de inversión para poder atraer inversión privada y promover la diversificación. La intermediación financiera debe seguir profundizándose, y habrá que mantener la estabilidad financiera a través de una supervisión y regulación prudenciales estrictas; la relación de crédito/PIB se ha cuadruplicado a 35% en menos de 10 años y continúa creciendo sin freno. La mejora de la gestión de la deuda pública reducirá los riesgos planteados por los pasivos fiscales contingentes potencialmente grandes inherentes en iniciativas público privadas sustanciales. La movilización del ingreso fiscal contribuirá a afianzar las reservas fiscales para atender las necesidades de desarrollo del país, incluido el desarrollo del capital humano a través del fortalecimiento de la atención de la salud y la educación (gráfico 4.15, paneles 5 y 6).

Conclusiones de los estudios de casos

Al igual que los otros análisis del desarrollo, estos estudios de casos hacen hincapié en que los despegues del crecimiento son posibles con una variedad de estrategias de desarrollo. El crecimiento fue sólido en estas cinco economías pese a las diferencias de sus estrategias y estructuras económicas. Camboya, Indonesia, Corea y Mozambique siguieron la ruta tradicional de promover el crecimiento a través de la inversión y la exportación; en Brasil, la inversión estuvo orientada hacia el mercado interno. El grado de participación del gobierno también varió. En Mozambique y Camboya, en la década de 1990, el gobierno se centró en mantener la estabilidad política en la época de posguerra —condición clave para el crecimiento— y crear un entorno propicio a la inversión. La participación del sector público fue mucho más intensa en Brasil y Corea en la década de 1960, y produjo diversos efectos macroeconómicos.

Sin embargo, una lección clave de las experiencias de estos países es que sostener un crecimiento sólido requiere esfuerzos continuos para reducir los desequilibrios externos e internos. En las cinco economías, el despegue del crecimiento se logró reduciendo los déficits de la cuenta corriente fiscal y externa, pero no todas lograron sostener este ímpetu. Cuando los desequilibrios se agudizaron o cuando el crecimiento dependió excesivamente del endeudamiento con el extranjero, los despegues llegaron a un final desordenado o se interrumpieron incluso después de décadas de crecimiento sólido (Brasil en 1982, Indonesia en 1997). Estas experiencias sugieren que los países de bajo ingreso dinámicos de hoy, que experimentaron despegues hace apenas 9 a 12 años, deberían evitar financiar la inversión mediante un endeudamiento excesivo. Se necesitan reducciones más profundas de sus niveles de deuda —que aún son relativamente elevados, a más del 40% del PIB— para crear el espacio fiscal que requiere una inversión pública más intensa.

Una segunda lección es que las reformas estructurales pueden ser fundamentales para promover la productividad y lograr un crecimiento generalizado. En Corea, la capacitación de la mano de obra en los sectores orientados a la exportación contribuyó a sostener el crecimiento haciendo subir al sector manufacturero en la cadena de valor. Tanto en Corea como en Indonesia en la década de 1960, se tomaron medidas para modernizar la productividad agrícola, la infraestructura y el capital humano, y con esto mejoraron los niveles de vida a escala general. Por el contrario, el crecimiento generado por los proyectos de infraestructura y la sustitución de importaciones en Brasil en la década de 1960 no alivió la desigualdad del ingreso. Análogamente, el crecimiento en curso en Mozambique, que requiere grandes capitales y crea escaso empleo, puede agudizar las vulnerabilidades sociales a menos que se siga haciendo hincapié en la mejora de la productividad, la educación y la salud. Además, la estrategia de crecimiento de Mozambique, financiada con inversión extranjera directa, produce menos deuda, pero podría generar los efectos del mal holandés a medida que la economía amplíe la estrategia de crecimiento.

Por último, las experiencias de estos países demuestran que las políticas deben adaptarse a las condiciones mundiales cambiantes. El fuerte crecimiento mundial, las bajas tasas de interés y la mejora de los términos de intercambio (o el acceso preferencial a mercados más grandes) beneficiaron a estas cinco economías en distintos momentos. El oportuno alejamiento de Indo-

nesia de los recursos naturales lo ayudó a mantener un crecimiento vigoroso aun después de finalizado el auge de precios del petróleo de la década de 1980 y pone de relieve la importancia de profundizar la diversificación económica en muchos de los países de bajo ingreso dinámicos de hoy. La lucha de Brasil por adaptar la demanda interna a los shocks de precios del petróleo de la década de 1970 exacerbó sus desequilibrios externos. La lección importante para los países de bajo ingreso de hoy es evitar políticas procíclicas a pesar de la prevalencia de tasas de interés mundiales ultrabajas.

Conclusiones para la política económica

El nuevo siglo ha sido fuente de renovada esperanza para muchos países de bajo ingreso. La conclusión a la que se llega en este capítulo es que el crecimiento de un número significativo de países de bajo ingreso ha experimentado un despegue —es decir, una expansión del crecimiento per cápita durante un mínimo de cinco años equivalente a un promedio de 3½% como mínimo— desde la década de 1990. Estos despegues han durado como promedio 9 a 12 años, y más de la mitad de estos países de bajo ingreso dinámicos continuaron expandiéndose a tasas elevadas durante la Gran Recesión. Comparados con los despegues del crecimiento experimentados por grandes países de bajo ingreso durante la década de 1960 y comienzos de la de 1970, los despegues ocurridos después de 1990 han sido más numerosos y duraderos.

Los despegues del crecimiento de países de bajo ingreso ocurridos después de 1990 tienen similitudes importantes a las de las décadas anteriores. Una similitud notable es que tanto los despegues recientes como los registrados antes estuvieron basados en tasas de inversión y ahorro nacional más altas y en una mayor integración comercial, característica que distingue a los países de bajo ingreso dinámicos de ambas generaciones de los países de bajo ingreso que no despegaron. Esta observación coincide con los estudios publicados, que desde hace mucho tiempo enfatizan el papel clave de la acumulación del capital y la integración del comercio en el desarrollo económico. El crecimiento de las exportaciones aumentó con mayor rapidez en los países de bajo ingreso dinámicos que en los países de bajo ingreso que no lograron despegar, y fue más elevado en los despegues recientes que en los anteriores.

Sin embargo, la generación actual de despegues difiere de las anteriores en dos aspectos críticos. Primero, los países de bajo ingreso dinámicos de hoy lograron

un crecimiento vigoroso sin acumular desequilibrios macroeconómicos obvios. En el caso de los países de bajo ingreso dinámicos ricos en recursos naturales, esto ocurrió gracias a un uso mucho más intenso de inversión extranjera directa que en la generación anterior. En el caso de los demás, el fuerte crecimiento se logró a pesar de que los niveles de inversión fueron inferiores a los de la generación anterior. La mayor sostenibilidad de los despegues recientes se ve reflejada en un nivel de inflación más bajo, tipos de cambio más competitivos y una acumulación notablemente menor de deuda pública y externa. Segundo, los despegues posteriores a 1990 también estuvieron asociados a una implementación más acelerada de reformas estructurales promotoras de la productividad y fortalecimiento institucional, manifestados en cargas regulatorias más ligeras, infraestructura más sólida, niveles educativos más altos y mayor estabilidad política. El esfuerzo redobrado por reducir los desequilibrios macroeconómicos e implementar reformas estructurales es muy auspicioso para el futuro de los países de bajo ingreso dinámicos de hoy y pone de relieve las prioridades para los países de bajo ingreso que aún no han puesto en marcha el crecimiento.

A pesar de sus logros, los países de bajo ingreso dinámicos de hoy aún tienen mucho por hacer. Dado que su nivel de ingreso per cápita es apenas una fracción del de las economías avanzadas, les queda un largo camino por recorrer para lograr la convergencia del ingreso. Además, el mayor grado de dependencia de la inversión extranjera directa podría plantear los conocidos problemas del mal holandés, que entonces habría que abordar. Otro reto conexas para los países de bajo ingreso apoyados en un crecimiento que requiere una explotación intensiva de los recursos naturales consiste en diversificar la economía para promover el crecimiento, el empleo y los niveles de vida a escala más amplia. En suma, los países de bajo ingreso dinámicos no pueden darse el lujo de perder de vista la necesidad de sostener el ritmo de las reformas, evitar grandes desequilibrios macroeconómicos y mantener la competitividad externa.

Apéndice 4.1. Definiciones y fuentes de datos, y grupos de países

Definiciones y fuentes de datos

Las principales fuentes de datos de este capítulo son el informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) del FMI, Penn World Table versión 7.1

Cuadro 4.5. Fuentes de datos

Indicador	Fuente
<i>Condiciones mundiales</i>	
Crecimiento mundial (porcentaje)	FMI, base de datos del informe WEO (2012); Penn World Table 7.1 (2012)
Tasa de interés real de EE.UU. (tasa de las letras del Tesoro a tres meses menos tasa de inflación realizada; anualizada)	Haver Analytics
<i>Variables nacionales específicas</i>	
Flujos de ayuda (millones de dólares de EE.UU. al valor corriente)	Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012)
Crisis bancarias	Laeven y Valencia (2012)
Conflicto	The New COW War Data, 1816–2007 v. 4.0 (2011)
Crisis cambiarias	Laeven y Valencia (2012)
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012); FMI, base de datos del informe WEO (2012)
Crédito (porcentaje del PIB)	FMI, International Financial Statistics
Crisis de deuda	Laeven y Valencia (2012)
Resultados en materia de educación (años de escolarización)	Barro y Lee (2010)
Restricciones al Ejecutivo (índice de 0 a 1: autoridad ilimitada = 0 y paridad del Ejecutivo = 1)	Base de datos de Political Regime Characteristics and Transitions (2011)
Concentración de la exportación	Papageorgiou y Spatafora (2012)
Exportación a EMED (porcentaje del PIB)	FMI, base de datos de Direction of Trade Statistics
Deuda externa (porcentaje del PIB)	Lane y Milesi-Ferretti (2007), actualizado a 2011
Reservas internacionales (porcentaje del PIB)	Lane y Milesi-Ferretti (2007), actualizado a 2011
Desigualdad del ingreso (coeficiente de Gini)	Solt (2009), base de datos de Standardized World Income Inequality v. 3.1
Inflación (porcentaje)	Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012); FMI, base de datos del informe WEO (2012)
Expectativa de vida (años)	Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012)
Ahorro nacional (porcentaje del PIB)	Penn World Table 7.1 (2012); Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012)
Flujos netos de IED (porcentaje del PIB)	FMI, base de datos de Balance of Payments Statistics
Número de pobres (porcentaje de la población)	Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012)
Deuda pública (porcentaje del PIB)	Abbas <i>et al.</i> (2010); Lane y Milesi-Ferretti (2007), actualizado a 2011
Variación del tipo de cambio real (variación porcentual)	Penn World Table 7.1 (2012)
Desviación del tipo de cambio real (diferencia porcentual respecto del valor ajustado)	Penn World Table 7.1 (2012)
Exportaciones reales (porcentaje del PIB)	Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012); FMI, base de datos del informe WEO (2012)
PIB real (miles de millones de dólares de EE.UU. de 2005, ajustado por PPA)	Penn World Table 7.1 (2012); FMI, base de datos del informe WEO (2012); Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012)
PIB real per cápita (dólares de EE.UU. de 2005, ajustado por PPA)	Penn World Table 7.1 (2012); FMI, base de datos del informe WEO (2012); Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012)
Inversión real (porcentaje del PIB)	Penn World Table 7.1 (2012)
Proporción real de manufactura (porcentaje del valor agregado)	Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012)
Proporción real de recursos (porcentaje del valor agregado)	Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012)
Barreras regulatorias (índice de 0 a 10; puntaje más alto indica barreras más altas)	Economic Freedom Network, Economic Freedom of the World 2012 Annual Report
Tamaño del gobierno (índice de 0 a 10; puntaje más alto indica tamaño más grande)	Economic Freedom Network, Economic Freedom of the World 2012 Annual Report
Teléfonos per cápita (cada mil personas)	Banks and Wilson, Cross-National Time-Series Data Archive (2012)
Exportación de textiles (porcentaje de la exportación de bienes)	Naciones Unidas, Comtrade
Apertura comercial	Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012); Banco Mundial, base de datos del informe WEO (2012)
Crecimiento de los términos de intercambio ponderado según el comercio (porcentaje)	Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators (2012); Banco Mundial, base de datos del informe WEO (2012)

Nota: EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; IED = inversión extranjera directa.

(PWT; Heston, Summers y Aten, 2012), y la base de datos *World Development Indicators* (WDI) del Banco Mundial. Todas las fuentes de datos empleadas en este análisis se enumeran en el cuadro 4.5. En el caso de los indicadores con múltiples fuentes, las fuentes se enumeran en el orden en que se las empalmó (lo cual implica extender el nivel de una serie primaria con la tasa de crecimiento de una serie secundaria). Por ejemplo, el PIB real agregado y el PIB real per cápita en dólares de EE.UU. ajustados según la paridad del poder adquisitivo al valor constante de 2005 están tomados de PWT y, cuando faltan, extendidos con datos del informe WEO y WDI.

Shocks internos

Los datos sobre *crisis bancarias, de moneda y de deuda* están tomados de Laeven y Valencia (2012). *Conflicto* indica si un país sufrió un conflicto interno o externo grave en un año determinado en el que su producto per cápita cayó más de 3%. Este indicador está tomado de la información sobre los conflictos de Estado internos y externos de la base de datos *Correlates of War* (COW) (The New COW War Data, 1816–2007 v. 4.0) y el indicador del producto per cápita real antes detallado. En el análisis, los episodios de crecimiento fuerte o débil de los países de bajo ingreso se excluyen si ocurren en el año siguiente a un conflicto

Cuadro 4.6. Grupos de economías

Economías avanzadas (EA)	Economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED)		
Alemania	Afganistán*+	Haití*+	Perú
Australia	Albania*	Honduras*+	Polonia
Austria	Angola*	Hong Kong, RAE de	Rep. Dem. Pop. Lao*
Bélgica	Arabia Saudita	Hungría	República Centroafricana*+
Canadá	Argelia	India	República Checa
Dinamarca	Argentina	Indonesia*	República del Congo*+
España	Armenia*	Irán	República Democrática del Congo*+
Estados Unidos	Azerbaiján*	Iraq*	República Dominicana
Finlandia	Bangladesh*	Israel	República Eslovaca
Francia	Belarús	Jamaica	República Kirguisa*
Grecia	Benin*+	Jordania	Rumania
Irlanda	Bolivia*+	Kazajistán	Rusia
Italia	Bosnia y Herzegovina*	Kenya*	Rwanda*+
Japón	Botswana	Kuwait	Senegal*+
Noruega	Brasil	Lesotho*	Serbia
Nueva Zelanda	Bulgaria	Letonia	Sierra Leona*+
Países Bajos	Burkina Faso*+	Líbano	Singapur
Portugal	Burundi*+	Liberia*+	Siria*
Reino Unido	Camboya*	Libia	Somalia*+
Suecia	Camerún*+	Lituania	Sri Lanka*
Suiza	Chad*+	Macedonia, ex Rep. Yug. de	Sudáfrica
	Chile	Madagascar*+	Sudán*+
	China	Malasia	Tailandia
	Colombia	Malawi*+	Taiwan, provincia china de
	Corea	Mali*+	Tanzania*+
	Costa Rica	Marruecos*	Tayikistán*
	Côte d'Ivoire*+	Mauritania*+	Togo*+
	Croacia	México	Túnez
	Ecuador	Moldova*	Turkmenistán
	Egipto*	Mongolia*	Turquía
	El Salvador	Mozambique*+	Ucrania
	Emiratos Árabes Unidos	Namibia	Uganda*+
	Eritrea*+	Nepal*	Uruguay
	Eslovenia	Nicaragua*+	Uzbekistán*
	Estonia	Níger*+	Venezuela
	Etiopia*+	Nigeria*	Vietnam*
	Filipinas*	Omán	Yemen*
	Georgia*	Pakistán*	Zambia*+
	Ghana*+	Panamá	Zimbabwe*
	Guatemala	Papua Nueva Guinea*	
	Guinea*+	Paraguay*	

Nota: * denota países de bajo ingreso a partir de 1990 sobre la base de un umbral que varía a lo largo del tiempo para el producto per cápita de bajo ingreso. La definición de país de bajo ingreso figura en el apéndice 4.1. La muestra de países excluye economías que tenían una población promedio de menos de 1 millón. El grupo de países de bajo ingreso excluye China e India.
+ denota países que pueden acogerse a la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME).

para evitar confundir un despegue del crecimiento con una recuperación después de una guerra.

Estructura económica

Los datos sobre la *concentración de la exportación* están tomados de Papageorgiou y Spatafora (2012) y corresponden al índice Theil basado en una versión actualizada del conjunto de datos ONU-NBER, que armoniza los datos sobre flujos de comercio bilateral de Comtrade al nivel de cuatro dígitos de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (Rev. 1). Los datos sobre *exportaciones a las economías emergentes y en desarrollo* están tomados de la base de datos *Direction of Trade Statistics* del FMI. Se calculan tomando la suma de los datos bilaterales de exportación de mercaderías entre todas las economías de mercados emergentes y en desarrollo (véanse en el cuadro 4.6 los grupos de países) correspondientes a un país determinado. Se los

expresa como porcentaje del PIB nominal en dólares de EE.UU. sobre la base de WDI, extendidos con datos del informe WEO. La relación *ahorro nacional/PIB* se deriva como la proporción del producto nacional bruto real dentro del PIB real tomada de WDI menos la proporción del consumo privado y público dentro del PIB real tomada de PWT. La relación *exportación real/PIB* es la exportación real de bienes y servicios como porcentaje del PIB, tomada de WDI, extendida con datos del informe WEO. La *inversión real* como porcentaje del PIB está tomada de PWT. La *proporción real de manufacturas* y la *proporción real de recursos naturales en valor agregado* están tomadas de WDI. Los recursos naturales se calculan como la contribución de la industria en valor agregado menos la contribución de la manufactura en valor agregado. El valor agregado total es la suma del valor agregado de la agricultura, la industria y los servicios. Los datos

sobre la *exportación de textiles* como porcentaje de la exportación de bienes están tomados de la base de datos Comtrade de Naciones Unidas.

Políticas externas

Los datos de los *flujos de ayuda* están tomados de WDI y deflactados por el índice de precios al consumidor de Estados Unidos para obtener los *flujos de ayuda reales*. El *saldo en cuenta corriente* como porcentaje del PIB está tomado de WDI, extendidos con datos del informe WEO. Los datos sobre la relación *reservas internacionales/PIB* están tomados de la base de datos External Wealth of Nations Mark II (Lane y Milesi-Ferretti, 2007). Los *flujos de inversión extranjera directa neta* como porcentaje del PIB están tomados de la base de datos *Balance of Payments Statistics* del FMI (línea 4500), extendidos con datos del informe WEO. La *apertura comercial* se mide como la suma de la importación y la exportación de bienes y servicios dividida por el PIB. Los componentes individuales provienen de WDI, extendidos con datos del informe WEO.

Entorno mundial

El *crecimiento mundial* es el agregado de crecimiento del PIB mundial tomado del informe WEO, ponderado según el PIB ajustado en función de la paridad del poder adquisitivo (PPA). A continuación, se lo extiende con el crecimiento de los niveles agregados de PIB-PPA tomado de PWT. La *tasa de interés real estadounidense* es la tasa de las letras del Tesoro estadounidense a tres meses (mercado secundario, promedio anual) menos la tasa de inflación estadounidense realizada, expresada como porcentaje anualizado. Tanto la tasa de interés como la tasa de inflación provienen de Haver Analytics.

Precios relativos internacionales

El *tipo de cambio real* está tomado de PWT y es el nivel de precios del PIB frente al de Estados Unidos. La *desviación del tipo de cambio real* es el valor residual de una regresión lineal del tipo de cambio real logarítmico sobre el diferencial de productividad del país respecto de Estados Unidos, representado por la diferencia del PIB real per cápita logarítmico respecto de Estados Unidos. La *variación del tipo de cambio real* es la variación porcentual a lo largo de un período de cinco años del promedio quinquenal del tipo de interés real. Los *términos de intercambio ponderados según el comercio internacional* son la variación porcentual del índice de términos de intercambio construido con los

deflactores de la exportación e importación de bienes y servicios y la serie de PIB, exportación, e importación de bienes y servicios en términos nominales, todos tomados de WDI y del informe WEO. En particular, el índice de términos de intercambio se calcula como la relación entre el deflactor de precios de las exportaciones exponenciado por la proporción de las exportaciones dentro del PIB y el deflactor de precios de las importaciones exponenciado por la proporción de las importaciones dentro del PIB.

Políticas monetarias y fiscales

El *crédito* como porcentaje del PIB está tomado de la base de datos *International Financial Statistics* del FMI y se refiere al crédito bancario al sector privado (línea 22D). La relación *deuda externa/PIB* está tomada de la base de datos External Wealth of Nations Mark II (Lane y Milesi-Ferretti, 2007). La *inflación* está calculada como la diferencia logarítmica del índice de precios al consumidor (IPC). Los datos sobre el IPC provienen de WDI, extendidos con datos del informe WEO. La *deuda pública* está tomada de Abbas *et al.* (2010) y está expresada respecto del PIB: los datos sobre el PIB provienen de WDI, extendidos con datos del informe WEO. A continuación, la relación deuda pública/PIB se extiende con la variación de la relación deuda externa/PIB.

Condiciones estructurales y políticas

Las *restricciones al Poder Ejecutivo* están tomadas de la base de datos Political Regime Characteristics and Transitions (2011) pero con la escala ajustada de 0 a 1 (en lugar de 1 a 7): 0 denota autoridad ilimitada, y 1, paridad del Poder Ejecutivo. Los *resultados en materia de educación* se miden según los años de escolaridad presentados por Barro y Lee (2010). La *desigualdad del ingreso* es el coeficiente de Gini del ingreso disponible de los hogares tomado de Solt (2009). La *esperanza de vida* es de WDI y se refiere a la esperanza de vida al nacer, en años. El *número de pobres* también proviene de WDI y es el porcentaje de la población que vive con US\$2 al día en términos de la PPA. Las *barreras regulatorias* y el *tamaño del gobierno* están tomados de la edición de 2012 del informe anual *Economic Freedom of the World* de Economic Freedom Network (Gwartney, Lawson y Hall, 2012). Estos índices van de 0 a 10; 10 denota el máximo de libertad (barreras más bajas y gobierno más pequeño, respectivamente) pero están transformados positivamente (10 menos los valores originales) de modo tal que los puntajes más

altos denotan más restricciones y un tamaño mayor, respectivamente. Con respecto al número de pobres, las restricciones regulatorias y el tamaño del gobierno, los datos que faltan en los años intermedios están interpolados linealmente para obtener una serie cronológica. El número de *teléfonos per cápita* está tomado de Cross-National Time-Series Data Archive de Banks and Wilson (2012). Los datos se expresan en unidades de teléfonos por cada mil personas.

Metodología para identificar las fases ascendentes del PIB real per cápita

Al igual que el capítulo 4 del informe WEO de octubre de 2012, usamos el algoritmo de Harding y Pagan (2002) para identificar los puntos de inflexión del PIB real per cápita de los países de bajo ingreso. El algoritmo busca los máximos locales (crestas) y los mínimos locales (valles) que cumplen determinadas condiciones en cuanto a la longitud de los ciclos y sus fases (ascendentes y descendentes). La única condición que imponemos es que el ciclo (compuesto por una fase ascendente y una descendente seguidas) dure como mínimo cinco años.

Transformaciones de la regresión logística

Las variables empleadas en la regresión logística aparecen en una de estas tres formas: 1) inicial, o el promedio quinquenal retrospectivo con un rezago, que capta el comportamiento promedio de la variable en los cinco años antes de un despegue potencial; 2) contemporánea, o el promedio quinquenal prospectivo del año corriente, que capta el comportamiento promedio de la variable en los cinco años siguientes a un despegue potencial; y 3) variación, o la diferencia entre los valores contemporáneo e inicial de una variable tal como se la define aquí, que capta la trayectoria promedio de la variable desde antes del despegue durante los primeros años de un despegue potencial. El promedio móvil en cada caso se calcula únicamente si existen por lo menos dos observaciones de la variable indicada durante el período en cuestión.

Grupos de países

Las economías avanzadas corresponden a los miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OECD) antes de 1990, con la excepción de Turquía. Las otras economías se clasifican como economías de mercados emergentes y en desarrollo. En todo momento, un país de bajo ingreso está definido

como una economía cuyo producto per cápita real promedio durante los cinco años anteriores no alcanzó el correspondiente umbral de bajo ingreso, que varía con el curso del tiempo. El umbral de bajo ingreso de 1990 coincide con el percentil 45 inferior del producto per cápita de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (\$2.600 en dólares de EE.UU. al valor constante de 2005 ajustado según la PPA). Este umbral se extrapola hacia atrás y hacia adelante utilizando la tasa de crecimiento promedio del producto per cápita mundial de 1950–2011 (aproximadamente, 2,3% por año) para obtener umbrales de bajo ingreso para todo el período que abarca la muestra. El grupo de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo corresponde al grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo que excluye los países de bajo ingreso. Para evitar que los resultados se vean afectados por economías muy pequeñas, el análisis excluye economías cuya población promedio en 1950–2011 era inferior a 1 millón. Asimismo, China e India pertenecen al grupo de economías emergentes y en desarrollo, pero no al grupo de los países de bajo ingreso. Véase en el cuadro 4.6 la composición por país de cada uno de estos grupos analíticos. En cada uno de los gráficos de barras que comparan casos y los referentes a partir del gráfico 4.3, se usa una muestra de composición constante en todos los paneles para poder hacer comparaciones debidamente dentro de un grupo de casos o entre referentes a lo largo del tiempo.

La muestra de episodios nacionales está dividida en cuatro grupos no exclusivos según la estructura económica. Concretamente, el análisis utiliza datos de WDI sobre el valor agregado sectorial en moneda local a precios constantes para clasificar los episodios nacionales como predominantemente agrícolas, orientados a la manufactura, ricos en recursos naturales u “otros”. El análisis comienza calculando la proporción que ocupa cada sector —agricultura, manufactura, recursos naturales y otros— dentro del valor agregado total y considera que la industria no manufacturera corresponde a los recursos naturales³⁶. A continuación, se calcula el promedio a 10 años de esas proporciones a partir del comienzo de un episodio de crecimiento o del primer año del cual un episodio nacional se considera país de bajo ingreso válido. Un episodio nacional se clasifica

³⁶El valor agregado de la industria no manufacturera es representativo del valor agregado relacionado con los recursos naturales, dado que este sector incluye no solo la minería y la cantería, sino también la construcción y los servicios públicos.

como preponderantemente agrícola si la proporción agrícola promedio durante 10 años coincide con el percentil 70 de la muestra total de episodios nacionales ocurridos entre 1960 y 2011. Análogamente, un episodio nacional se clasifica como orientado a la manufactura (o los recursos naturales) si el valor agregado es superior al percentil 70 de la muestra total de episodios nacionales ocurridos entre 1960 y 2011. El grupo “otros” incluye todos los episodios nacionales que no se clasificaron como preponderantemente agrícolas, orientados a la manufactura o ricos en recursos naturales.

En el caso de los episodios nacionales sin suficientes datos, el agrupamiento se complementa con datos de WDI sobre las rentas generadas por los recursos naturales. En algunos casos existen datos sobre una industria pero no su descomposición entre manufactura y no manufactura. Entonces, el episodio nacional se clasifica como rico en recursos naturales si el promedio de 10 años de las rentas generadas por los recursos naturales como porcentaje del PIB coincide con el percentil 70 de todos los episodios nacionales ocurridos entre 1960 y 2011³⁷. Un episodio nacional se clasifica como orientado a la manufactura si el promedio de 10 años de la proporción del valor agregado que le corresponde a su sector industrial coincide con el percentil 70 de todos los episodios nacionales entre 1960 y 2011 y el promedio de 10 años de las rentas generadas por los recursos naturales como porcentaje del PIB no coincide con el percentil 70 de todos los episodios nacionales entre 1960 y 2011. Los cuadros 4.1 y 4.2 presentan la lista de despegues de países de bajo ingreso agrupados de acuerdo con la estructura económica de base.

Apéndice 4.2. Resultados adicionales y otros indicadores de despegues

Financiamiento de la inversión y política macroeconómica de países no habilitados para la Iniciativa para los PPME

Dos determinaciones centrales de este capítulo son que los países de bajo ingreso dinámicos de hoy logran reducciones drásticas de la inflación y la deuda pública y externa y que financian el crecimiento de la inversión con una proporción más elevada de flujos externos que

³⁷En WDI, las rentas generadas por los recursos naturales se definen como la diferencia entre el valor de la producción a precios mundiales y los costos totales de producción de petróleo, gas natural, carbón, minerales y silvicultura. Estas series se calculan a los precios corrientes y, por ende, se ven afectadas por las variaciones de los precios internacionales de los recursos naturales.

no crean deuda. Este comportamiento es radicalmente diferente del de la generación anterior de países de bajo ingreso dinámicos, en los cuales los niveles de inflación y deuda aumentaron tras el despegue de la economía, lo cual sugiere que los medios de financiamiento de la inversión agudizaron las vulnerabilidades macroeconómicas. Esta sección del apéndice evalúa si las mejoras de los resultados macroeconómicos y el financiamiento de la inversión de los países de bajo ingreso dinámicos de hoy son generalizadas; es decir, no están limitadas a los países de bajo ingreso dinámicos que se benefician de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME)³⁸.

El gráfico 4.16 sugiere que la fuerte disminución de los niveles de inflación y deuda de los países de bajo ingreso dinámicos de hoy es generalizada. Los países de bajo ingreso dinámicos que no recibieron asistencia de la Iniciativa también experimentaron marcados descensos de la inflación y la deuda en el curso de los 10 años siguientes al despegue. El nivel más elevado de los flujos de inversión extranjera directa dirigidos hacia los países de bajo ingreso de menor crecimiento, en comparación con los países de bajo ingreso de menor crecimiento, se observa también en los países de bajo ingreso que no recibieron asistencia de la Iniciativa (gráfico 4.17). Además, los recientes despegues están asociados a niveles más altos de inversión extranjera directa en comparación con los despegues ocurridos antes de la década de 1990 y con los países de bajo ingreso que no experimentaron un despegue del crecimiento. Los despegues recientes también están asociados a niveles más altos de flujos de ayuda en comparación con las generaciones previas, pero no con los países de bajo ingreso que no despegaron.

Otras muestras de países de bajo ingreso

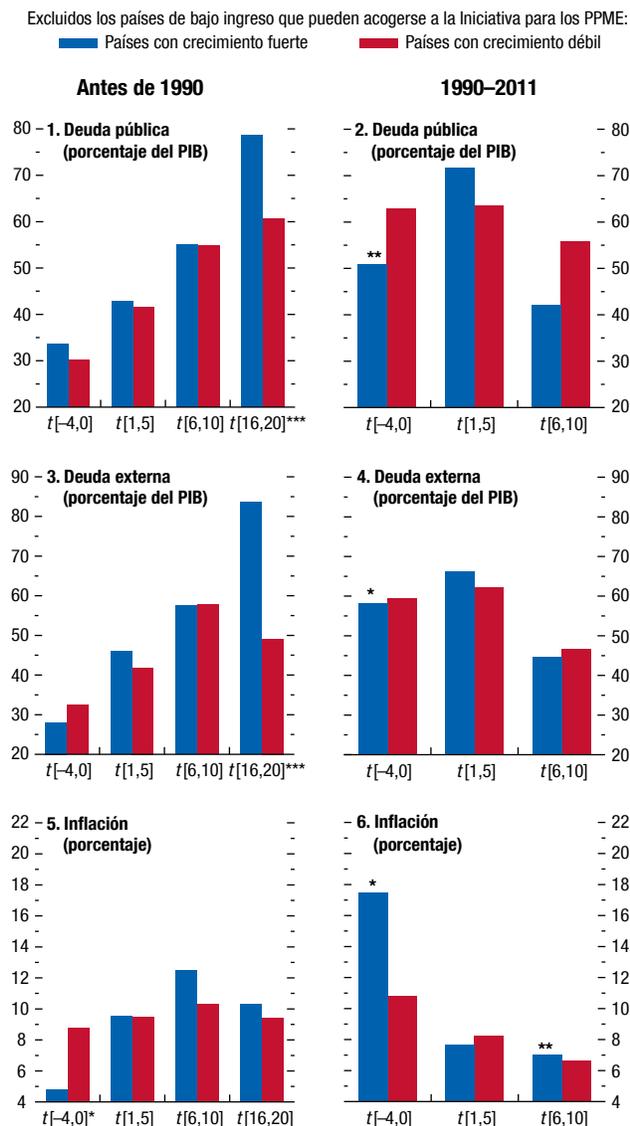
Este apéndice evalúa también si las determinaciones del capítulo se mantienen invariables con una muestra de diferentes países de bajo ingreso. La muestra básica utiliza un umbral de ingreso que varía con el correr del tiempo, en el cual un país se define como país de

³⁸La Iniciativa para los PPME fue creada en 1996 por el FMI y el Banco Mundial, con el fin de velar por que ningún país pobre tenga una carga de la deuda que no pueda administrar. Para poder recibir asistencia de la Iniciativa, un país debe afrontar una carga de deuda insostenible que no puede solucionarse a través de mecanismos tradicionales de alivio de la deuda y debe haber seguido una trayectoria de reforma y políticas sólidas a través de programas respaldados por el FMI y el Banco Mundial. En este capítulo, la muestra de países no habilitados para la Iniciativa para los PPME excluye los países de bajo ingreso que reunían las condiciones para recibir asistencia de la Iniciativa en ese momento.

Gráfico 4.16. Condiciones macroeconómicas de los países de bajo ingreso que no pueden acogerse a la Iniciativa para los PPME

(Economía mediana; t = 1 el primer año de un episodio de crecimiento fuerte o débil)

El afianzamiento de la estabilidad macroeconómica en los países de bajo ingreso de hoy no se limita a los países que se benefician de la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados (PPME).

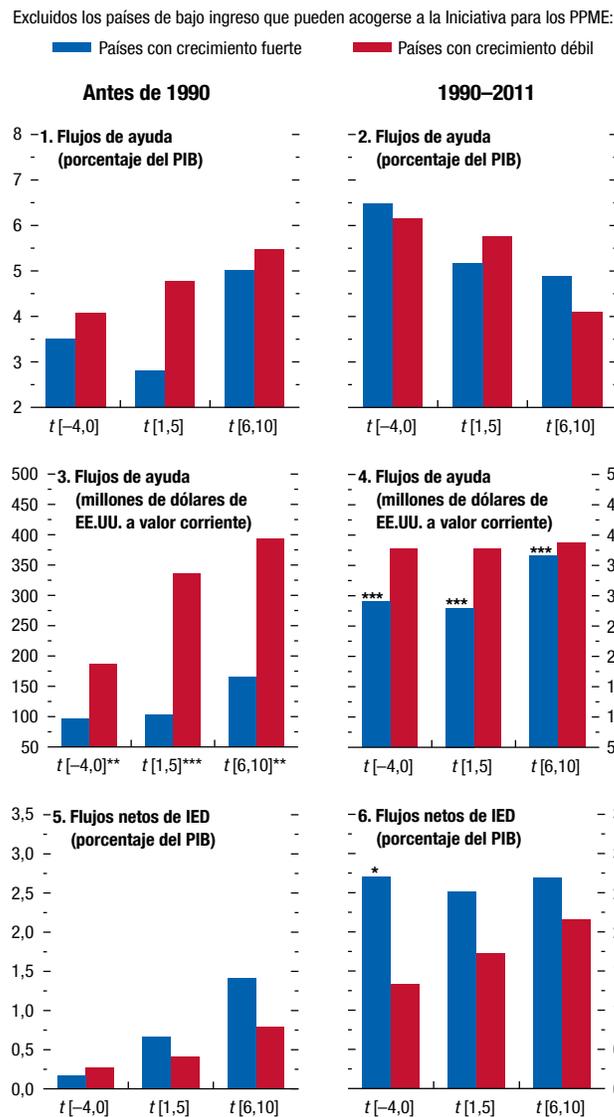


Fuentes: Abbas *et al.* (2010); FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Lane y Milesi-Ferretti (2007) actualizado a 2011; Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Los países de bajo ingreso no incluyen los países que están experimentando o recuperándose de un conflicto interno o externo grave al comienzo del despegue. Véanse en el cuerpo del capítulo las definiciones de episodios de crecimiento fuerte y débil (los despegues son episodios de crecimiento fuerte). Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos. *, ** y *** denotan una diferencia estadísticamente significativa en las distribuciones (según el criterio de Kolmogorov-Smirnov) al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los criterios de significancia en el eje de la abscisa son para la diferencia de las distribuciones entre los grupos de crecimiento fuerte y débil. Los criterios de significancia en las barras azules son para la diferencia de las distribuciones entre 1990-2011 y antes de 1990 (que no se indica en las barras rojas). Cada panel se basa en una muestra de composición constante para asegurar la comparabilidad dentro del grupo de episodios de crecimiento fuerte y débil entre los distintos periodos que abarca el panel.

Gráfico 4.17. Flujos de ayuda e IED a países de bajo ingreso que no pueden acogerse a la Iniciativa para los PPME

(Economía mediana; t = 1 el primer año de un episodio de crecimiento fuerte o débil)

El financiamiento con IED y ayuda también ha incrementado para los países de bajo ingreso que no reunían las condiciones para recibir alivio a través de la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados (PPME).



Fuentes: FMI, base de datos de *Balance of Payments Statistics*; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (octubre de 2012); Banco Mundial, base de datos de *World Development Indicators* (2012); y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los grupos de economías y los indicadores se definen en el apéndice 4.1. Los países de bajo ingreso no incluyen los países que están experimentando o recuperándose de un conflicto interno o externo grave al comienzo del despegue. Véanse en el cuerpo del capítulo las definiciones de episodios de crecimiento fuerte y débil (los despegues son episodios de crecimiento fuerte). Véanse en el apéndice 4.1 la definición de conflicto y la fuente de datos sobre conflictos. *, ** y *** denotan una diferencia estadísticamente significativa en las distribuciones (según el criterio de Kolmogorov-Smirnov) al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los criterios de significancia en el eje de la abscisa son para la diferencia de las distribuciones entre los grupos de crecimiento fuerte y débil. Los criterios de significancia en las barras azules son para la diferencia de las distribuciones entre 1990-2011 y antes de 1990 (que no se indica en las barras rojas). Cada panel se basa en una muestra de composición constante para asegurar la comparabilidad dentro del grupo de episodios de crecimiento fuerte y débil entre los distintos periodos que abarca el panel.

bajo ingreso si su producto per cápita real promedio durante los cinco años previos se ubica por debajo de ese umbral. Además, la muestra básica excluye a los países de bajo ingreso que estaban experimentando un conflicto externo o interno grave al comienzo del despegue o recuperándose. Esta sección considera otras dos muestras: 1) la muestra básica con los países de bajo ingreso que están experimentando un conflicto grave o recuperándose, y 2) una muestra construida con un umbral de ingreso que no varía con el correr del tiempo, en el cual un país se considera país de bajo ingreso si su producto per cápita real promedio a lo largo de los cinco años previos es inferior a \$2.600 en dólares de EE.UU. ajustados según la paridad del poder adquisitivo al valor constante de 2005. Este umbral corresponde al percentil 45 del PIB real per cápita de toda la muestra de economías de mercados emergentes y en desarrollo correspondiente al año 1990. Esta muestra excluye los países de bajo ingreso que estaban experimentando un conflicto o recuperándose. Los principales hechos estilizados del capítulo se mantienen invariables, en términos generales, si se utilizan estas otras dos muestras de países de bajo ingreso.

Otros indicadores de despegue

Para verificar la solidez de los resultados de base, se examinaron otros tres indicadores de despegue. Primero, una aceleración del crecimiento, medida por Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005), se define como un episodio de crecimiento con una duración mínima de ocho años, durante el cual el crecimiento del PIB per cápita promedia como mínimo 3,5%, el crecimiento promedio durante el episodio es como mínimo 2 puntos porcentuales más alto que durante los ocho años previos al despegue, y el producto al final del episodio supera el nivel máximo registrado antes del despegue. Segundo, la exclusión de demoras temporales corresponde a la muestra básica que excluye todos los episodios de crecimiento que comienzan dentro de los cinco años siguientes al final de un episodio anterior en el mismo país. En lugar de considerarlos episodios nuevos, se los considera continuación del episodio anterior. Tercero, un episodio de crecimiento más rápido se define como una fase ascendente cíclica del producto per cápita de un país de bajo ingreso que dura como mínimo cinco años, con un crecimiento del producto per cápita anual promedio durante la fase ascendente de 5% como mínimo.

Aplicando el algoritmo de Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005) a la muestra de países de bajo ingreso,

se observan 55 aceleraciones del crecimiento (31 en 1990–2011 y 24 antes de la década de 1990), que se superponen significativamente a la muestra básica. Excluyendo las demoras temporales de la muestra de base, el número de episodios se reduce de 29 a 24 en 1990–2011 y de 41 a 31 durante el período anterior a la década de 1990. Si el umbral para determinar un despegue se incrementa a 5%, el número de despegues baja de 29 a 17 en 1990–2011 y de 41 a 20 en 1950–89.

En términos generales, las determinaciones del capítulo se mantienen invariables si se utilizan estas otras definiciones del despegue del crecimiento. Al igual que en la muestra de base, los países de bajo ingreso dinámicos pertenecientes tanto a la generación actual como a la anterior experimentaron elevadas tasas de inversión y ahorro nacional en comparación con otros países de bajo ingreso. Los déficits en cuenta corriente se mantuvieron más o menos parecidos en ambas generaciones, pero un porcentaje más alto del déficit estuvo financiado con flujos de inversión extranjera directa en la generación actual. Los despegues recientes de países de bajo ingreso también estuvieron respaldados por descensos pronunciados de la inflación y la deuda pública y externa, a diferencia de los aumentos de estos indicadores en la generación anterior. Además, los despegues ocurridos tanto en la generación actual como en la anterior estuvieron acompañados de un aumento más fuerte de las exportaciones, aunque los países de bajo ingreso de hoy que han despegado tienen una exportación más diversificada geográficamente y tipos de cambio más competitivos. Por último, los países de bajo ingreso dinámicos, especialmente los de la generación actual, tienen gobiernos más pequeños, mejor infraestructura y niveles más altos de capital humano que los países de bajo ingreso con un crecimiento más débil.

No obstante, existen dos diferencias entre los resultados obtenidos con los criterios de base y los obtenidos con los criterios que utiliza la metodología de Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005). Aunque la desigualdad del ingreso sigue siendo más baja en los países de bajo ingreso dinámicos que en los países de bajo ingreso con un crecimiento menor, los países de bajo ingreso dinámicos de la generación actual no tienen una desigualdad del ingreso menor que los que despegaron antes de 1990. Segundo, los países de bajo ingreso dinámicos de la generación actual no tienen instituciones políticas más sólidas, medidas según las restricciones al Poder Ejecutivo, que los países de bajo ingreso dinámicos de la generación anterior ni que los países de bajo ingreso de escaso crecimiento. Existen también otras dos diferencias

entre los resultados de la muestra de base y los obtenidos con un umbral más alto para el despegue (crecimiento de 5% del PIB per cápita). El estudio muestra que los despegues recientes exhiben una desigualdad del ingreso menor e instituciones políticas más sólidas que los despegues ocurridos antes de la década de 1990, pero no que los países de bajo ingreso que no lograron despegar. Todos los demás hechos estilizados son parecidos, en términos generales, a los de los criterios de base.

Apéndice 4.3. Regresión logística e invariabilidad de los resultados de base

Para analizar simultáneamente covariadas múltiples del comienzo de despegues fuertes del crecimiento en países de bajo ingreso, se utilizó un modelo de regresión logística. La variable dependiente binaria es un indicador de un despegue fuerte del crecimiento:

$$g_{i,t} = \begin{cases} 1, & \text{si la economía } i \text{ comienza un despegue} \\ & \text{fuerte del crecimiento en el momento } t \\ 0, & \text{si no está comenzando o no se encuentra} \\ & \text{en un despegue fuerte del crecimiento en} \\ & \text{el momento } t \end{cases}$$

donde $i = 1, \dots, N$ indexa los países y $t = 1, \dots, T$ indexa el tiempo (años). El modelo logístico presume que la probabilidad condicional de un evento ($g_{i,t} = 1$) adopta la forma

$$P(g_{i,t} = 1 \mid x_{j,i,t} \forall j \in \{1, \dots, K\}) = \frac{1}{\exp[-(\alpha + \sum_{j=1}^K \beta_j x_{j,i,t})] + 1}$$

donde j indexa el conjunto de K covariadas potenciales, β_j es el coeficiente respecto de la variable, x_j , y α es un término constante (la constante no se incluye en los cuadros de resultado para ahorrar espacio). Los modelos se estiman con probabilidad máxima.

Para facilitar la evaluación del desempeño de los modelos logísticos, se muestran las estadísticas de la curva de la característica operativa del receptor (COR) definida por las estimaciones. La curva de la COR resume en qué medida el modelo es capaz de explicar si hay éxito (despegue) o fracaso (ausencia de despegue). Berge y Jordà (2011) contiene un análisis a fondo de la interpretación de las estadísticas de la COR. Básicamente, la COR capta la relación entre la verdadera tasa positiva, $VTP(\pi)$, o proporción de despegues correctamente clasificados para la probabilidad mínima π , y la falsa tasa positiva, $FTP(\pi)$, o proporción de ausencias

de despegue incorrectamente clasificadas. El área debajo de la curva de COR (ADC) es un indicador global del desempeño de diferentes modelos logísticos; el modelo más exacto tiene la ADC más grande, y el menos exacto, una ADC de casi la mitad. Para que la clasificación que utiliza el modelo funcione en la práctica, es necesario seleccionar una probabilidad mínima óptima entre el amplio conjunto de umbrales posibles caracterizados por la curva de COR. Por su sencillez, se utilizan el índice de Youden y su umbral de corte asociado, π^* . El índice de Youden (J) es la diferencia entre la verdadera tasa positiva y la falsa tasa positiva. Entonces, π^* es el valor de π que maximiza $J = \{VTP(\pi) - FTP(\pi)\}$.

Invariabilidad con otra especificación y definición de despegue

El análisis evalúa una especificación que añade valores ficticios decadales a la especificación de base, y otras dos definiciones de despegue, una basada en la definición de aceleración del crecimiento de Hausmann, Pritchett y Rodrik (HPR) (2005) y la otra con un umbral del ingreso fijo per cápita inferior al nivel al que se clasifica un país como país de bajo ingreso (\$2600 en dólares de EE.UU. ajustados según la paridad del poder adquisitivo al valor constante de 2005, que coincide aproximadamente con el percentil 45 del ingreso per cápita de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en 1990; véanse más detalles en el apéndice 4.2). Como muestra el cuadro 4.7, las determinaciones de base no cambian si se utilizan la especificación y las definiciones presentadas como alternativa. Si se aplica la definición de despegue derivada de HPR, se observa el mismo patrón general de signos de coeficiente, aunque estadísticamente son insignificantes para las condiciones estructurales. Esta insignificancia puede reflejar la menor incidencia de aceleraciones de crecimiento según HPR en toda la muestra y su mayor concentración en la muestra desde 1990. El modelo basado en la definición de HPR no es estimable antes de 1990 debido a la escasez de aceleraciones del crecimiento de los países de bajo ingreso en ese período.

En otras verificaciones (no incluidas), también determinamos que nuestros resultados de base se mantienen invariables si se incluyen casos de conflicto grave y si se fusionan los episodios de despegue separados por intervalos de menos de cinco años. Esta última verificación redujo el número de despegues en la muestra logística de 28 a 17, de modo que los resultados deben interpretarse con cuidado.

Cuadro 4.7. Invariabilidad de la regresión logística con otras especificaciones y definiciones

Variable explicativa	Variables ficticias decadales			Aceleración del crecimiento según HPR		Umbral países de bajo ingreso fijo		
	Muestra completa	Antes de 1990	1990–2011	Muestra completa	1990–2011	Muestra completa	Antes de 1990	1990–2011
Condiciones mundiales								
Crecimiento del PIB real mundial contemporáneo	0,640* (0,346)	0,561 (0,463)	1,392* (0,727)	0,788** (0,360)	1,896*** (0,567)	0,509* (0,285)	0,403 (0,429)	2,191* (1,247)
Tasa real contemporánea de letras del Tesoro de EE.UU. a tres meses	0,099 (0,289)	-0,081 (0,531)	1,124 (0,859)	-0,277* (0,158)	-0,592 (0,415)	-0,002 (0,195)	-0,086 (0,328)	0,585 (0,364)
Crecimiento de los términos de intercambio contemporáneos	0,011 (0,018)	0,033* (0,019)	0,001 (0,028)	0,007 (0,010)	-0,013 (0,018)	-0,003 (0,016)	0,011 (0,018)	0,024 (0,031)
Ingreso per cápita y tamaño								
PIB per cápita real log. inicial	-2,691*** (0,786)	-1,642 (1,413)	-7,016*** (2,014)	-0,010 (0,623)	-0,382 (0,944)	-1,551** (0,656)	-1,445 (1,052)	-9,854*** (2,698)
Nivel del PIB real log. inicial	0,582** (0,286)	0,391 (0,636)	1,687*** (0,406)	0,301 (0,240)	0,612* (0,316)	0,128 (0,313)	-0,005 (0,512)	1,966** (0,872)
Apertura e integración								
Tipo de cambio real inicial vs. desviación de EE.UU.	-0,017** (0,007)	0,006 (0,012)	-0,072*** (0,016)	-0,014* (0,007)	-0,033*** (0,013)	-0,012* (0,006)	-0,003 (0,009)	-0,088*** (0,027)
Variación del tipo de cambio real vs. EE.UU.	-0,027** (0,012)	-0,004 (0,019)	-0,091*** (0,025)	-0,022** (0,010)	-0,046*** (0,015)	-0,016 (0,011)	-0,017 (0,015)	-0,099** (0,040)
Apertura comercial inicial	0,008 (0,011)	-0,006 (0,024)	0,036 (0,044)	0,007 (0,011)	0,000 (0,020)	-0,009 (0,012)	0,003 (0,020)	0,077 (0,065)
Exportación inicial a EMED ¹ Dividida por el PIB	0,025 (0,017)	-0,321** (0,163)	0,014 (0,061)	-0,027 (0,023)	-0,031 (0,042)	0,040** (0,017)	-0,030 (0,100)	-0,054 (0,063)
Condiciones estructurales								
Indicador inicial de restricciones al Ejecutivo	-0,371 (1,095)	1,615 (1,685)	-2,454 (1,811)	-0,471 (0,802)	-1,517 (1,604)	0,510 (0,739)	1,155 (1,189)	-0,984 (1,886)
Esperanza de vida inicial	0,019 (0,046)	0,062 (0,078)	0,041 (0,065)	-0,019 (0,037)	-0,039 (0,057)	0,022 (0,041)	0,117 (0,077)	-0,057 (0,069)
Resultados iniciales en materia de educación	0,417*** (0,159)	0,017 (0,251)	0,882** (0,420)	0,212 (0,168)	0,330 (0,250)	0,144 (0,158)	-0,335 (0,233)	0,975*** (0,348)
Inversión real inicial Dividida por el PIB	0,044 (0,036)	0,170*** (0,052)	0,016 (0,138)	0,001 (0,030)	0,050 (0,064)	0,096*** (0,037)	0,128*** (0,037)	-0,131 (0,166)
Condiciones macroeconómicas								
Variación de la inversión real Dividida por el PIB	0,145*** (0,042)	0,241*** (0,082)	0,181*** (0,055)	0,054 (0,043)	0,151** (0,069)	0,152*** (0,046)	0,190*** (0,068)	0,217*** (0,061)
Variación de la inflación	0,000 (0,007)	-0,001 (0,071)	0,021 (0,013)	-0,006 (0,009)	-0,015 (0,012)	-0,004 (0,007)	-0,004 (0,077)	0,029** (0,013)
Variación de la deuda pública Dividida por el PIB	-0,006 (0,004)	-0,018 (0,032)	-0,013** (0,005)	-0,006** (0,003)	-0,008** (0,004)	-0,001 (0,004)	-0,017 (0,018)	-0,019*** (0,007)
Observaciones	892	383	509	1,008	560	926	452	474
Pseudo R al cuadrado	0,202	0,262	0,394	0,139	0,305	0,155	0,248	0,458
Número de casos	28	13	15	25	18	30	17	13
Probabilidad logarítmica	-99,3	-41,9	-41,0	-100,8	-55,3	-111,9	-54,5	-32,3
ADC ²	0,845	0,847	0,939	0,785	0,904	0,797	0,819	0,958
Límite inferior de 90% del ADC ^{2/}	0,784	0,751	0,909	0,689	0,859	0,724	0,714	0,928
Límite superior de 90% del ADC ^{2/}	0,907	0,942	0,968	0,880	0,949	0,870	0,923	0,989
Corte óptimo de Youden	0,050	0,170	0,034	0,032	0,014	0,054	0,089	0,057
Verdadera tasa positiva (%)	79	62	93	76	94	60	65	85
Falsa tasa positiva (%)	16	3	15	22	32	15	8	9

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es el indicador de un nuevo despegue del crecimiento. La heteroscedasticidad y la autocorrelación dentro de los errores estándar robustos de los países figuran entre paréntesis bajo las estimaciones de los coeficientes de regresión logísticos. *, ** y *** denotan significancia a los niveles de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Las dos últimas columnas muestran los resultados obtenidos con la definición de aceleraciones del crecimiento de Hausmann, Pritchett y Rodrik (HPR, 2005) como la variable dependiente binaria. No se incluye la submuestra de antes de 1990 debido a la incidencia sumamente baja de despegues definidos por HPR durante el período.

¹EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

²ADC = área debajo de la curva de la característica operativa del receptor.

Invariabilidad con otros métodos de estimación

Como los despegues del crecimiento son comparativamente eventos raros (con una probabilidad incondicional de ocurrir de menos de 5% en un año), se hicieron pruebas también con otros estimadores que resisten mejor los problemas asociados a los eventos raros en el modelo logístico (por ejemplo, sesgo de atenuación en muestras pequeñas). En particular, el modelo de base también se estimó usando 1) la transformación de la probabilidad logarítmica que reduce el

sesgo elaborada por Firth (1993); 2) el procedimiento de King y Zeng (2001) para generar coeficientes aproximadamente libres de sesgo del modelado logístico; 3) la transformación logarítmica-logarítmica complementaria, que permite dar cuenta del sesgo en la distribución de la variable dependiente; y 4) el modelo logístico de efectos aleatorios. Como puede observarse en el cuadro 4.8, los signos y las magnitudes de los coeficientes logísticos son parecidos en todos los métodos de estimación (se presenta la muestra completa).

Cuadro 4.8. Invariabilidad de la regresión logística a otros métodos de estimación, muestra completa

Variable explicativa	Muestra completa	Corrección de Firth (1993)	Transformación de King y Zeng (2001)	Efectos Log-Log complementaria	Efectos aleatorios
Condiciones mundiales					
Crecimiento del PIB real mundial contemporáneo	0,800** (0,323)	0,760** (0,349)	0,765** (0,334)	0,754** (0,301)	0,927** (0,415)
Tasa real contemporánea de letras del Tesoro de EE.UU. a tres meses	0,032 (0,220)	0,034 (0,166)	0,034 (0,221)	0,017 (0,219)	-0,006 (0,186)
Crecimiento de los términos de intercambio contemporáneos	0,008 (0,018)	0,010 (0,016)	0,009 (0,016)	0,005 (0,017)	0,019 (0,020)
Ingreso per cápita y tamaño					
PIB per cápita real log. inicial	-2,439*** (0,724)	-2,252*** (0,679)	-2,258*** (0,775)	-2,441*** (0,720)	-2,989*** (0,988)
Nivel del PIB real log. inicial	0,538* (0,290)	0,499** (0,224)	0,498** (0,227)	0,533* (0,280)	0,766** (0,338)
Apertura e integración					
Tipo de cambio real inicial vs. desviación de EE.UU.	-0,013* (0,007)	-0,011 (0,007)	-0,010 (0,007)	-0,013* (0,007)	-0,018** (0,009)
Variación del tipo de cambio real vs. EE.UU.	-0,021* (0,011)	-0,019* (0,010)	-0,019 (0,012)	-0,020* (0,011)	-0,027** (0,012)
Apertura comercial inicial	0,001 (0,013)	0,002 (0,011)	0,002 (0,012)	0,001 (0,012)	0,011 (0,016)
Exportación inicial a EMED ¹ Dividida por el PIB	0,027 (0,016)	0,026 (0,022)	0,025 (0,022)	0,026* (0,015)	0,007 (0,034)
Condiciones estructurales					
Indicador inicial de restricciones al Ejecutivo	0,063 (0,820)	0,024 (0,795)	0,001 (0,799)	0,102 (0,769)	-0,003 (1,020)
Esperanza de vida inicial	0,012 (0,046)	0,010 (0,048)	0,011 (0,047)	0,013 (0,045)	0,013 (0,062)
Resultados iniciales en materia de educación	0,301* (0,163)	0,291** (0,148)	0,293** (0,140)	0,295* (0,163)	0,255 (0,197)
Inversión real inicial Dividida por el PIB	0,066 (0,041)	0,063** (0,031)	0,063 (0,038)	0,063 (0,041)	0,047 (0,041)
Condiciones macroeconómicas					
Variación de la inversión real Dividida por el PIB	0,149*** (0,045)	0,138*** (0,039)	0,138*** (0,042)	0,139*** (0,037)	0,171*** (0,050)
Variación de la inflación	-0,002 (0,006)	-0,005 (0,006)	-0,005 (0,006)	-0,002 (0,006)	-0,003 (0,009)
Variación de la deuda pública Dividida por el PIB	-0,003 (0,004)	-0,004 (0,003)	-0,004 (0,004)	-0,003 (0,004)	-0,005 (0,004)
Observaciones	892	892	892	892	892
Número de casos	28	28	28	28	28
ADC ²	0,818	0,818	0,818	0,814	0,817
Límite inferior de 90% del ADC ²	0,750	0,749	0,750	0,743	0,752
Límite superior de 90% del ADC ²	0,886	0,886	0,887	0,884	0,882

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es una variable ficticia que corresponde al comienzo de un nuevo despegue del crecimiento. Los indicadores (variables) se definen en el apéndice 4.1. La heteroscedasticidad y la autocorrelación dentro de los errores estándar robustos de los países figuran en paréntesis bajo las estimaciones de los coeficientes de regresión logística. *, ** y *** denotan significancia a los niveles de 10%, 5% y 1%, respectivamente.

¹EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

²ADC = área debajo de la curva de la característica operativa del receptor.

Referencias

- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa El Ganainy y Mark Horton, 2010, “A Historical Public Debt Database”, IMF Working Paper No. 10/245 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Abiad, Abdul, John Bluedorn, Jaime Guajardo y Petia Topalova, 2012, “The Rising Resilience of Emerging Market and Developing Economies”, IMF Working Paper No. 12/300 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Acemoglu, Daron, y James Robinson, 2012, *Why Nations Fail—The Origins of Power, Prosperity, and Poverty* (Nueva York: Crown Publishers).
- Aiyar, Shekhar, Romain Duval, Damien Puy, Yiqun Wu y Longmei Zhang, 2013, “Growth Slowdowns and the Middle-Income Trap”, IMF Working Paper No. 13/71 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Baer, Werner, 2001, *The Brazilian Economy: Growth and Development* (Westport, Connecticut: Praeger Publishers, quinta edición).
- Banco Africano de Desarrollo, 2012, “African Economic Outlook: Mozambique” (París: Banco Africano de Desarrollo/Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Banco Mundial, 1983, *Brazil: Industrial Policies and Manufactured Exports*, World Bank Country Study (Washington).
- , 2005, *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform* (Washington).
- Banco Portugués de Inversión, 2012, “Mozambique Repositioning in the International Arena”, BPI Research Department paper (Lisboa).
- Banks, Arthur S, y Kenneth A. Wilson, 2012, Cross-National Time-Series Data Archive. www.databanksinternational.com.
- Barro, Robert J., y Jong-Wha Lee, 2010, “A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010”, NBER Working Paper No. 15902 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Batley, Richard, 2005, “Mozambique: The Cost of ‘Owning’ Aid”, *Public Administration and Development, Special Issue: Reforming Aid Management*, vol. 24, No. 5, págs. 415–24.
- Berg, Andrew, Jonathan Ostry y Jeromin Zettelmeyer, 2012, “What Makes Growth Sustained?”, *Journal of Development Economics*, vol. 98, No. 2, págs. 149–66.
- Berge, Travis J., y Óscar Jordà, 2011, “Evaluating the Classification of Economic Activity into Recessions and Expansions”, *American Economic Journal Macroeconomics*, vol. 3, No. 2, págs. 246–77.
- Brück, Tilman, 1997, “Macroeconomic Effects of the War in Mozambique”, Working Paper No. 11 (Oxford: Oxford University).
- , 2006, “War and Reconstruction in Northern Mozambique”, *The Economics of Peace and Security Journal*, vol. 1, No. 1, págs. 29–39.
- , Valpy FitzGerald y Arturo Grigsby, 2000, “Enhancing the Private Sector Contribution to Post-War Recovery in Poor Countries”, QEH Working Paper No. 45(1) (Oxford: Queen Elizabeth House, University of Oxford International Development Center).
- Canning, David, 1998, “A Database of World Infrastructure Stocks, 1950–95”, Policy Research Working Paper No. 1929 (Washington: Banco Mundial).
- Clément, Jean A.P., y Shanaka J. Peiris, compiladores, 2008, *Post-Stabilization Economics in Sub-Saharan Africa: Lessons from Mozambique* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Coe, David, compilador, 2006, *Cambodia: Rebuilding for a Challenging Future* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Coes, Donald, 1995, *Macroeconomic Crises, Policies, and Growth in Brazil, 1964–90*, World Bank Comparative Macroeconomic Studies (Washington: Banco Mundial).
- Collins, Susan, M., 1991, “Saving Behavior in Ten Developing Countries”, en *National Saving and Economic Performance*, compilado por B. Douglas Bernheim y John B. Shoven (Chicago: National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press), págs. 349–76.
- Commission on Growth and Development, 2008, *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development* (Washington: Fondo Monetario Internacional, para la Commission on Growth and Development).
- Dabla-Norris, Era, Raphael Espinoza y Sarwat Jahan, 2012, “Spillovers to Low-Income Countries: Importance of Systemic Emerging Markets”, IMF Working Paper No. 12/49 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Dabla-Norris, Era, Jiro Honda, Amina Lahreche y Geneviève Verdier, 2010, “FDI Flows to Low-Income Countries: Global Drivers and Growth Implications”, IMF Working Paper No. 10/132 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Dornbusch, Rudiger, y Yung Chul Park, 1987, “Korean Growth Policy”, *Brookings Papers on Economic Activity: 2* (Washington: Brookings Institution), págs. 389–454.
- Easterly, William, Michael Kremer, Lant Pritchett y Lawrence H. Summers, 1993, “Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 32, No. 3, págs. 459–83.
- Easterly, William, y Ross Levine, 1997, “Africa’s Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, No. 4, págs. 1203–50.
- Economic Commission for Africa, 2004, “Minerals Cluster Policy Study in Africa: Pilot Studies of South Africa and Mozambique”, ECA Report No. SDD/05/08 (Addis Ababa).
- Firth, David, 1993, “Bias Reduction of Maximum Likelihood Estimates”, *Biometrika*, vol. 80, No. 1, págs. 27–38.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2011, “Cambodia: 2010 Article IV Consultation”, Country Report No. 11/45 (Washington).

- , 2012a, “Cambodia: 2011 Article IV Consultation”, Country Report No. 12/46 (Washington).
- , 2012b, “Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries”, IMF Policy Paper (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf.
- , 2013, “Cambodia: 2012 Article IV Consultation Report”, Country Report No. 13/2 (Washington).
- , de próxima publicación, *Cambodia: Entering a New Phase of Growth* (Washington).
- Gwartney, James, Robert Lawson y Joshua Hall, 2012, *Economic Freedom of the World 2012 Annual Report* (Vancouver, British Columbia: Fraser Institute).
- Hall, Margaret, y Tom Young, 1997, *Confronting Leviathan: Mozambique Since Independence* (Londres: Hurst).
- Harding, Don, y Adrian Pagan, 2002, “Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, No. 2, págs. 365–81.
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett y Dani Rodrik, 2005, “Growth Accelerations”, *Journal of Economic Growth*, vol. 10, No. 4, págs. 303–29.
- Hausmann, Ricardo, Francisco R. Rodríguez y Rodrigo Andrés Wagner, 2006, *Growth Collapses*, Center for International Development Working Paper No. 136 (Cambridge, Massachusetts: Universidad de Harvard).
- Heston, Alan, Robert Summers y Bettina Aten, 2012, Penn World Table Version 7.1 (Filadelfia, Pensilvania: Centro de Comparaciones Internacionales de Producción, Ingresos y Precios de la Universidad de Pensilvania).
- Hoeffler, Anke E., 2000, “The Augmented Solow Model and the African Growth Debate”, CID Working Paper No. 36. (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development, Universidad de Harvard).
- Iimi, Atsushi, 2007, “Escaping the Resource Curse: Evidence from Botswana and the Rest of the World”, *IMF Staff Papers*, vol. 54, No. 4, págs. 665–99.
- Johnson, Simon, Jonathan Ostry y Arvind Subramanian, 2007, “The Prospects for Sustained Growth in Africa: Benchmarking the Constraints”, NBER Working Paper No. 13120 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Jones, Benjamin F., y Benjamin A. Olken, 2008, “The Anatomy of Start-Stop Growth”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 90, No. 3, págs. 582–87.
- Kim, Chuk Kyo, 2008, “Korea’s Development Policy: Experience and Implications for Developing Countries” (Seúl: Instituto Coreano de Política Económica Internacional).
- King, Gary, y Langche Zeng, 2001, “Logistic Regression in Rare Events Data”, *Political Analysis*, vol. 9, págs. 137–63.
- Kwon, Jene K., 1990, *Korean Economic Development: Contributions in Economics and Economic History* (Nueva York: Praeger).
- Laeven, Luc, y Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises Database: An Update”, IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, “Europe and Global Imbalances”, IMF Working Paper No. 07/144 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lin, Justin Yifu, 2012, *The Quest for Prosperity: How Developing Economies Can Take Off* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Lledó, Victor D., y Rodrigo García-Verdu, 2011, “Macroeconomics of Inclusive Growth”, presentación del FMI en el seminario “Growth, Economic Transformation, and Job Creation”, Mozambique, febrero.
- Organización de las Naciones Unidas, 2012, *United Nations Development Assistance Framework for Mozambique, 2012–15* (Nueva York).
- Papageorgiou, Chris, y Nikola Spatafora, 2012, “Economic Diversification in LICs: Stylized Facts and Macroeconomic Implications”, IMF Staff Discussion Note No. 12/13 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Pinheiro, Armando Castelar, Indermit S. Gill, Luis Servén y Mark Roland Thomas, 2004, “Brazilian Economic Growth, 1900–2000: Lessons and Policy Implications”, Economic and Social Study Series RE1-04-011 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, 2011, “Sustainability and Equity: A Better Future for All”, *Human Development Report* (Nueva York).
- Pretorius, Leon, 2000, “Regional Integration and Development in Southern Africa: A Case Study of the MOZAL Project and its Implications for Workers”, International Labour Resource and Information Group paper (Cape Town: International Labour Resource and Information Group).
- Pritchett, Lant, 1997, “Divergence, Big Time”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, No. 3, págs. 3–17.
- Rodrik, Dani, 1999, “Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict and Growth Collapses”, *Journal of Economic Growth*, vol. 4, No. 4, págs. 385–412.
- , 2003, “Growth Strategies”, NBER Working Paper No. 100050 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2008, “The Real Exchange Rate and Economic Growth”, *Brookings Papers on Economic Activity* (otoño), págs. 365–412.
- Rosenstein-Rodan, Paul, 1943, “Problems of Industrialization of Eastern and South-Eastern Europe”, *Economic Journal*, vol. 53, No. 210/211, págs. 202–11.
- Rostow, Walt Whitman, 1956, “The Take-Off into Self-Sustained Growth”, *Economic Journal*, vol. 66, págs. 25–48.
- Rungcharoenkitkul, Phurichai, 2012, “Modeling with Limited Data: Estimating Potential Growth in Cambodia”, IMF Working Paper No. 12/96 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sachs, Jeffrey D., y Andrew M. Warner, 1997, “Sources of Slow Growth in African Economies”, *Journal of African Economies*, vol. 6, No. 3, págs. 335–76.
- , 2001, “The Curse of Natural Resources”, *European Economic Review*, vol. 45, No. 4, págs. 827–38.

- Schwartz, Jordan, Shelly Hahn e Ian Bannon, 2004, “The Private Sector’s Role in the Provision of Infrastructure in Post-Conflict Countries: Patterns and Policy Options”, Social Development Papers, Conflict Prevention and Reconstruction Paper No. 16 (Washington: United States Institute of Peace).
- Solt, Frederick, 2009, “Standardizing the World Income Inequality Database”, *Social Science Quarterly*, vol. 90, No. 2, págs. 231–42.
- Song, Byung-Nak, 2003, *The Rise of the Korean Economy* (Nueva York: Oxford University Press, tercera edición).
- Spence, A. Michael, 2011, *The Next Convergence: The Future of Economic Growth in a Multispeed World* (Nueva York: Farrar, Straus y Giroux).
- Temple, Jonathan, 2003, “Growing into Trouble—Indonesia after 1966”, en *In Search of Prosperity*, compilado por Dani Rodrik (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press), págs. 152–83.
- Timmer, Peter C., 2007, “A Historical Perspective on Pro-Poor Growth in Indonesia”, en *Determinants of Pro-Poor Growth: Analytical Issues and Findings from Country Cases*, compilado por Michael Grimm, Stephan Klasen y Andrew McKay (Nueva York: Palgrave Macmillan), págs. 164–88.
- Vitek, Francis, 2009, “An Assessment of External Price Competitiveness for Mozambique”, IMF Working Paper No. 09/165 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Wiles, Peter, Kerry Selvester y Lourdes Fidalgo, 2005, *Learning Lessons from Disaster Recovery: The Case of Mozambique*, Disaster Risk Management Working Paper Series No. 12 (Washington: Banco Mundial).

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, ABRIL DE 2013

El Presidente formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las Perspectivas de la economía mundial, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y el Monitor Fiscal el 1 de abril de 2013.

Los directores ejecutivos celebraron los recientes indicios de una mejora de las perspectivas económicas mundiales y las condiciones financieras. Señalaron que las sólidas medidas de política económica lograron desactivar los riesgos de una ruptura de la zona del euro y una profunda contracción fiscal en Estados Unidos. A su vez, la estabilidad financiera se ha reforzado en general, y se han atenuado los riesgos de mercado y de liquidez. La actividad en las economías de mercados emergentes y en desarrollo ha repuntado y se prevé que se fortalecerá aún más este año, mientras que los países de bajo ingreso han alcanzado un crecimiento más vigoroso respaldado por la estabilidad macroeconómica.

Sin embargo, los directores hicieron hincapié en que no hay margen para la complacencia. Observaron que las perspectivas a corto plazo de las principales economías avanzadas siguen empañadas por riesgos persistentes. En la zona del euro, los principales riesgos a la baja son la continua fragmentación financiera, las deficiencias en los balances y la fatiga en torno al ajuste, así como las presiones financieras experimentadas nuevamente en la periferia. Además, la incertidumbre sobre la política fiscal en Estados Unidos y los coeficientes de deuda cada vez más elevados en Japón siguen planteando riesgos. Para abordar estos desafíos descomunales se necesitarán medidas decisivas para fortalecer la confianza.

Los directores señalaron la continua presencia de riesgos a mediano plazo que están relacionados con un elevado nivel de deuda del sector privado y un espacio limitado para la política económica en la zona del euro, la falta de planes sólidos de consolidación fiscal en Estados Unidos y Japón, las complicaciones derivadas de la política monetaria expansiva y no convencional de muchas economías avanzadas; y un exceso de inversión y altos precios de los activos en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En este contexto, los directores subrayaron que las políticas deben seguir siendo proactivas. En términos generales, los directores convinieron en que, en las economías avanzadas, las autoridades económicas deberían utilizar con prudencia todas las medidas disponibles para estimular la demanda y el crecimiento, complementadas con políticas estructurales para estimular el empleo y la competitividad. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los objetivos clave serán fortalecer los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas y evitar los excesos financieros.

Los directores acogieron favorablemente las numerosas medidas importantes adoptadas por las autoridades de la zona del euro para restablecer la confianza del mercado y subrayaron la necesidad de implementar plenamente las medidas anunciadas recientemente. Hicieron hincapié en la necesidad de avanzar rápidamente hacia una unión económica y monetaria más sólida y profunda, incluida la unión bancaria, para la estabilidad financiera. Los directores también señalaron que las perspectivas de crecimiento en la zona del euro mejorarían si se logra un reequilibrio interno dentro de la unión, por ejemplo, aplicando reformas del mercado de trabajo y de productos.

Los directores coincidieron en que, para la mayoría de las economías avanzadas, el proceso de consolidación fiscal debería ser gradual pero sostenido, y basarse en objetivos a mediano plazo creíbles, en el contexto de estrategias que propicien el crecimiento y sean adecuadas para cada país. Subrayaron que Japón y Estados Unidos necesitan urgentemente formular un plan claro y creíble para reducir los coeficientes de deuda a mediano plazo. Los directores consideraron que es importante evitar políticas fiscales procíclicas. En este sentido, respaldaron en general la decisión de centrarse en los saldos estructurales y, si el financiamiento lo permitiera, dejar que los estabilizadores fiscales automáticos funcionen plenamente, aunque algunos directores señalaron las dificultades prácticas

de estimar los saldos estructurales. La mayoría de los directores señalaron que las economías que registraron una demanda privada decepcionante, y que cuentan con el necesario margen de maniobra de políticas, deben pensar en moderar el ritmo de consolidación. Los directores instaron a avanzar más rápidamente en las reformas de las prestaciones sociales en muchas economías para abordar las presiones de gasto vinculadas a las pensiones y la atención de la salud.

Los directores ejecutivos convinieron en términos generales en que la política monetaria en las economías avanzadas tendrá que seguir siendo acomodaticia para respaldar la actividad económica a medida que se endurece la política fiscal, siempre que las expectativas de inflación a largo plazo se mantengan bien ancladas. En este contexto, es importante que los bancos centrales mantengan su independencia operativa y que comuniquen la política monetaria de forma clara y transparente. Además, es esencial seguir reparando el sector financiero, especialmente en vista de que actualmente el mecanismo de transmisión de crédito no funciona. Tomando nota de los riesgos para la estabilidad que podrían derivarse del uso prolongado de políticas monetarias expansivas y no convencionales, incluidas una toma de riesgos excesiva y una mala distribución de los recursos, los directores alentaron a las autoridades a tomar las medidas adecuadas para mitigar estos riesgos y a prestar debida atención a los efectos de contagio para las economías de mercados emergentes. Además, alentaron a los bancos centrales a prepararse con mucha antelación para replegar estas medidas extraordinarias de manera ordenada y en el momento propicio.

Los directores señalaron que se han realizado avances considerables para mejorar la regulación financiera tanto a nivel nacional como mundial, pero aún queda mucho por hacer en el futuro. Una prioridad inmediata consiste en concluir el programa de reforma regulatoria, en particular en lo que se refiere al problema de las entidades demasiado grandes para quebrar, las instituciones financieras no bancarias y la banca paralela. Para apuntalar la futura estabilidad financiera es necesario implementar el programa de reforma, incluidos los requerimientos de Basilea III,

cuanto antes y de manera coherente, aunque sea difícil en el entorno actual.

Los directores hicieron hincapié en que los principales retos macroeconómicos para las economías de mercados emergentes y en desarrollo son controlar los riesgos financieros y reforzar los márgenes de maniobra para la formulación de políticas. Coincidieron en que en muchas de estas economías se justificaría cierto endurecimiento de la política económica a mediano plazo, comenzando por la política monetaria. En las economías en que se deba hacer frente a riesgos para la estabilidad financiera, el ajuste de política macroeconómica podría estar respaldado por medidas prudenciales y, en ciertas circunstancias, por medidas de gestión de flujos de capitales. Concretamente, las autoridades económicas deberían mantenerse alertas a los posibles riesgos derivados de un aumento del crédito rápido y sostenido, elevados precios de los activos, el aumento del apalancamiento corporativo y el mayor nivel de deuda en moneda extranjera. Los directores también consideraron prudente lograr que los saldos fiscales retornen, tan pronto como las circunstancias lo permitan, a niveles que generen un amplio margen de maniobra para hacer frente a shocks futuros. Además, el fortalecimiento de las instituciones fiscales reforzará las perspectivas para asegurar la sostenibilidad fiscal. En muchas economías, especialmente en los países de bajo ingreso, es necesario redoblar los esfuerzos para mejorar la focalización de los regímenes de subsidio, diversificar la economía y reforzar las políticas sociales.

Los directores advirtieron que el carácter accidentado de la recuperación y la combinación asimétrica de políticas macroeconómicas en las economías avanzadas podrían complicar la formulación de políticas en otras regiones. Consideraron que la aplicación de políticas que fomenten el equilibrio interno y externo en todas las economías contribuirá a disipar la preocupación con respecto a las devaluaciones competitivas. Además, se requieren esfuerzos concertados para reducir aún más los desequilibrios mundiales, sobre todo y donde corresponda, reforzando la demanda interna y la flexibilidad del tipo de cambio en las economías con superávits y aumentando el ahorro público y las reformas para estimular la competitividad en las economías con déficits.

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 2013–14, así como el escenario a mediano plazo para 2015–18. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos los cuadros estadísticos desde la publicación de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de octubre de 2012. 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 el informe WEO se resume en la cuarta sección.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. (En esta sección se incluye la parte A del apéndice estadístico, la parte B se puede consultar en Internet). Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible hasta comienzos de abril de 2013. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2013 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 11 de febrero y 11 de marzo de 2013. Para 2013 y 2014, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,519 y 1,513; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,329 y 1,318, y el de yen/dólar de EE.UU. es 93,3 y 93,8, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, US\$102,60 en 2013 y US\$97,58 en 2014.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando la *política económica* establecida. En el recuadro A1 se presentan en forma más detallada los supuestos de política económica en los que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas.

El nivel medio de las *tasas de interés* será, para la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) aplicable a los depósitos a seis meses en dólares de EE.UU., 0,5% en 2013 y 0,6% en 2014; para los depósitos a tres meses en euros, 0,2% en 2013 y 0,4% en 2014, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,2% en 2013 y en 2014.

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 países miembros que adopten el euro serán los que figuran a continuación.

1 euro	=	13,7603	chelines austríacos
	=	30,1260	coronas eslovacas ¹
	=	15,6466	coronas estonias ²
	=	340,750	dracmas griegos ³
	=	200,482	escudos portugueses
	=	40,3399	francos belgas
	=	6,55957	francos franceses
	=	40,3399	francos luxemburgueses
	=	2,20371	florines neerlandeses
	=	0,585274	libras chipriotas ⁴
	=	0,787564	libras irlandesas
	=	0,42930	libras maltesas ⁴
	=	1,936,27	liras italianas
	=	1,95583	marcos alemanes
	=	5,94573	marcos finlandeses
	=	166,386	pesetas españolas
	=	239,640	tólares eslovenos ⁵

¹Establecido el 1 de enero de 2009.

²Establecido el 1 de enero de 2011.

³Establecido el 1 de enero de 2001.

⁴Establecido el 1 de enero de 2008.

⁵Establecido el 1 de enero de 2007.

Véanse en el recuadro 5.4 del informe WEO de octubre de 1998 los detalles de los tipos de conversión.

Novedades

- No se incluyen las proyecciones para Chipre debido a la crisis actual.
- Mongolia se incluye en el grupo de Economías en desarrollo de Asia (anteriormente Mongolia estaba incluido en la Comunidad de Estados Independientes en calidad de país miembro).
- Afganistán y Pakistán, incluidos anteriormente en el grupo de Economías en desarrollo de Asia, han sido incorporados en el grupo de Oriente Medio y Norte de África para crear la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP). Los agregados de OMNA (excluidos Afganistán y Pakistán) serán mantenidos en la edición.
- Los datos correspondientes a las Islas Marshall y Micronesia se incluyen ahora en la región de Economías en desarrollo de Asia.
- Al igual que en el informe WEO de octubre de 2012, no se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.
- A partir del informe WEO de abril de 2013, se elimina la clasificación de Economías asiáticas recientemente industrializadas.

Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 188 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 del informe WEO se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

Los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se ajustan en términos generales, a la versión de 1993 del *Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)*. Las normas del FMI

en que se basan las estadísticas sectoriales —la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF 2000)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001 (MEFP 2001)*— se han armonizado, o están en proceso de armonizarse, con el *SCN 2008*¹. Estas normas muestran el 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 normas se inicia activamente cuando se publican 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. Sin embargo, para muchos países los efectos de la adaptación a las normas actualizadas en los balances principales y los agregados serán poco significativos. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años.

Conforme a las recomendaciones del *SCN 1993*, 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. Este método actualiza con frecuencia las ponderaciones de los indicadores de precios y volumen y les permite a los países medir el crecimiento del PIB de forma más exacta porque reduce o elimina los sesgos a la baja en las series de volumen que caracteriza a los números índice que promedian los componentes del volumen usando ponderaciones provenientes de un año de un período no demasiado lejano.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en el informe WEO se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. A menos que se indique lo contrario, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan

¹Muchos otros países están implementando el *SCN 2008*, y en 2014 publicarán sus datos sobre cuentas nacionales basándose en las nuevas normas. Unos pocos países utilizan versiones anteriores al *SCN 1993*. Se espera que se adopte un enfoque similar con el *MBP6*. Si bien en las normas conceptuales se utiliza el *MBP6*, en el informe WEO todavía se utilizará la presentación del *MBP5* hasta el momento en que un número representativo de países haya adoptado el marco del *MBP6* para sus cuentas de balanza de pagos.

como tasas anuales compuestas de variación². Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo la inflación y el crecimiento de la masa monetaria, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

- Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU., al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.
- 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 cuestión³.
- Las cifras compuestas sobre los datos de la economía interna de la zona del euro (17 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.
- Las cifras compuestas correspondientes a los datos fiscales se calculan como la suma de las cifras de los distintos países convertidas a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados.
- Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.
- Los datos compuestos sobre las estadísticas del sector externo 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

²Los 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 las materias primas 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.

³Véase el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004, que presenta un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la PPA, y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (FMI, diciembre de 1993), págs. 106–23.

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).
- A menos que se indique lo contrario, los datos compuestos de los grupos de países se calculan cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más.

Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Puede consultarse una lista completa de los períodos de referencia para cada país en la sección de la base de datos en línea del WEO que contiene información sobre cada país (www.imf.org).

Clasificación de los países

Resumen

En el informe WEO, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y economías de mercados emergentes y en desarrollo⁴. 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).

En estos grupos no se incluyen actualmente algunos países, como Anguilla, Cuba, Montserrat 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 Palau y Somalia, países que no se incluyen en el grupo de economías emergentes y en desarrollo debido a la limitación de sus datos.

⁴En 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.

Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

Economías avanzadas

En el cuadro B se presenta la composición de las economías avanzadas (35 países). Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las *principales economías avanzadas*, conocidas también como países del Grupo de los Siete (G-7). Los miembros de la *zona del euro* 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 el informe WEO.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (153) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: *África subsahariana, América Latina y el Caribe, Comunidad de Estados Independientes (CEI), Economías en desarrollo de Asia, Europa central y oriental* (a veces mencionada como Economías emergentes de Europa), y *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP)*.

Las economías de mercados 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 economías acreedoras netas y deudoras netas y, en el caso de estas últimas, los criterios financieros 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 de mercados 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). Las economías se incluyen en uno de estos grupos cuando su principal fuente de ingresos de exportación supera, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2007 y 2011.

Los criterios financieros se centran en las *economías acreedoras netas, economías deudoras netas y países pobres muy endeudados* (PPME). Las economías se clasifican como deudoras netas cuando la acumulación en la balanza en cuenta corriente es negativa desde 1972 (o desde una fecha anterior si estuviera disponible) hasta 2011. Las economías deudoras netas se distinguen según otros dos criterios financieros: por *financiamiento oficial externo* y por *cumplimiento del servicio de la deuda*⁵. Las deudoras netas se incluyen en la categoría “financiamiento oficial externo” cuando el 66% o más de su deuda total, en promedio, entre 2007 y 2011, se financió con recursos de acreedores oficiales.

El grupo de los PPME comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo la reducción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto⁶. Muchos de estos países ya se han beneficiado del alivio de la deuda o se han graduado de la Iniciativa.

⁵En 2007–11, 39 economías incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2007–11*.

⁶Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: FMI, noviembre de 1999).

Cuadro 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, 2012¹
(Porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	35	100,0	50,1	100,0	61,2	100,0	14,9
Estados Unidos		37,7	18,9	16,0	9,8	30,5	4,5
Zona del euro	17	27,4	13,7	40,7	24,9	32,1	4,8
Alemania		7,7	3,8	12,9	7,9	7,9	1,2
Francia		5,4	2,7	5,7	3,5	6,2	0,9
Italia		4,4	2,2	4,4	2,7	5,9	0,9
España		3,4	1,7	3,2	1,9	4,5	0,7
Japón		11,1	5,6	6,6	4,1	12,4	1,8
Reino Unido		5,6	2,8	5,6	3,4	6,1	0,9
Canadá		3,6	1,8	4,0	2,4	3,4	0,5
Otras economías avanzadas	14	14,7	7,3	27,1	16,6	15,5	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	75,5	37,8	55,3	33,9	72,4	10,7
		Economías de merc. emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de merc. emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de merc. emergentes y en desarrollo	Mundo
Economías de merc. emergentes y en desarrollo	153	100,0	49,9	100,0	38,8	100,0	85,1
Por regiones							
África subsahariana	45	5,1	2,5	5,4	2,1	14,4	12,3
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,6	1,3	3,0	1,2	10,7	9,1
América Latina y el Caribe	32	17,4	8,7	14,3	5,6	9,9	8,4
Brasil		5,7	2,8	3,2	1,3	3,4	2,9
México		4,2	2,1	4,4	1,7	1,9	1,7
Comunidad de Estados Independientes ²	12	8,6	4,3	10,4	4,0	4,8	4,1
Rusia		6,1	3,0	6,7	2,6	2,4	2,0
Economías en desarrollo de Asia	28	50,4	25,1	42,9	16,7	57,6	49,0
China		29,9	14,9	25,8	10,0	22,9	19,5
India		11,3	5,6	5,1	2,0	20,7	17,6
Excluidos China e India	26	9,2	4,6	12,0	4,7	14,0	11,9
Europa central y oriental	14	6,9	3,4	8,8	3,4	3,0	2,6
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán, y Pakistán	22	11,7	5,8	18,2	7,1	10,3	8,8
Oriente Medio y Norte de África	20	10,4	5,2	17,8	6,9	6,7	5,7
Por criterios analíticos³							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	26	18,0	9,0	28,8	11,2	10,9	9,3
Otros productos	126	82,0	40,9	71,2	27,6	88,9	75,7
Productos primarios	27	3,0	1,5	3,1	1,2	6,5	5,6
Por fuentes de financiamiento externo							
Economías deudoras netas	123	46,1	23,0	37,4	14,5	59,1	50,3
Financiamiento oficial	32	4,1	2,1	3,2	1,2	12,1	10,3
Economías deudoras netas según el cumplimiento de la deuda							
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2007–11	39	4,7	2,3	4,0	1,6	9,2	7,8
Otras economías deudoras netas	84	41,4	20,7	33,4	12,9	49,9	42,5
Otros grupos							
Países pobres muy endeudados	38	2,4	1,2	1,9	0,7	10,9	9,3

¹Las 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.

²Georgia, 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.

³En los datos compuestos de la clasificación de países por criterios analíticos no se incluye a Sudán del Sur debido a la falta de una base de datos completa.

Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias		
Estados Unidos		
Zona del euro		
Japón		
Zona del euro		
Alemania	Estonia	Luxemburgo
Austria	Finlandia	Malta
Bélgica	Francia	Países Bajos
Chipre	Grecia	Portugal
Eslovenia	Irlanda	República Eslovaca
España	Italia	
Principales economías avanzadas		
Alemania	Francia	Reino Unido
Canadá	Italia	
Estados Unidos	Japón	
Otras economías avanzadas		
Australia	Israel	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelandia	Suiza
Hong Kong, RAE de ¹	República Checa	Taiwan, provincia china de
Islandia	San Marino	

¹El 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.

Cuadro C. Unión Europea

Alemania	Finlandia	Malta
Austria	Francia	Países Bajos
Bélgica	Grecia	Polonia
Bulgaria	Hungría	Portugal
Chipre	Irlanda	Reino Unido
Dinamarca	Italia	República Checa
Eslovenia	Letonia	República Eslovaca
España	Lituania	Rumania
Estonia	Luxemburgo	Suecia

Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación

	Combustible	Otros productos primarios
África subsahariana		
	Angola	Burkina Faso
	Chad	Burundi
	Congo, República del	Congo, República Democrática del
	Guinea Ecuatorial	Côte d'Ivoire
	Gabón	Guinea
	Nigeria	Guinea-Bissau
		Malawi
		Malí
		Mozambique
		Níger
		Sierra Leona
		República Centroafricana
		Zambia
		Zimbabwe
América Latina y el Caribe		
	Ecuador	Bolivia
	Trinidad y Tabago	Chile
	Venezuela	Guyana
		Perú
		Suriname
		Uruguay
Comunidad de Estados Independientes		
	Azerbaiyán	Uzbekistán
	Kazakstán	
	Rusia	
	Turkmenistán	
Economías en desarrollo de Asia		
	Brunei Darussalam	Islas Marshall
	Timor-Leste	Micronesia
		Mongolia
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán		
	Arabia Saudita	Mauritania
	Argelia	Sudán
	Bahrein	
	Emiratos Árabes Unidos	
	Irán	
	Iraq	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Yemen	

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados ²		Posición externa neta		Países pobres muy endeudados ²
	Acreedor neto	Deudor neto ¹			Acreedor neto	Deudor neto ¹	
África subsahariana				Zambia		*	•
Angola	*			Zimbabwe		*	
Benin		*	•	América Latina y el Caribe			
Botswana	*			Antigua y Barbuda		*	
Burkina Faso		•	•	Argentina		*	
Burundi		•	•	Bahamas, Las		*	
Camerún		*	•	Barbados		*	
Cabo Verde		*		Belice		*	
Chad		*	*	Bolivia	*		•
Comoras		•	•	Brasil		*	
Congo, República del		•	•	Chile		*	
Congo, República Democrática del		•	•	Colombia		*	
Côte d'Ivoire		*	•	Costa Rica		*	
Eritrea		•	*	Dominica		*	
Etiopía		•	•	Ecuador		•	
Gabón	*			El Salvador		*	
Gambia		*	•	Granada		*	
Ghana		*	•	Guatemala		*	
Guinea		*	•	Guyana		*	•
Guinea-Bissau		•	•	Haití		•	•
Guinea Ecuatorial		*		Honduras		*	•
Kenya		*		Jamaica		*	
Lesotho		*		México		*	
Liberia		*	•	Nicaragua		*	•
Madagascar		*	•	Panamá		*	
Malawi		•	•	Paraguay		*	
Malí		•	•	Perú		*	
Mauricio		*		República Dominicana		*	
Mozambique		*	•	Saint Kitts y Nevis		*	
Namibia	*			San Vicente y las Granadinas		•	
Níger		*	•	Santa Lucía		*	
Nigeria	*			Suriname		•	
República Centroafricana		•	•	Trinidad y Tabago	*		
Rwanda		*	•	Uruguay		*	
Santo Tomé y Príncipe		•	•	Venezuela	*		
Senegal		*	•	Comunidad de Estados Independientes⁴			
Seychelles		*		Armenia		*	
Sierra Leona		*	•	Azerbaiyán	*		
Sudáfrica		*		Belarús		*	
Sudán del Sur ³		. . .		Georgia		*	
Swazilandia		*		Kazakstán		*	
Tanzanía		*	•	Moldova		*	
Togo		•	•				
Uganda		*	•				

Cuadro E. (conclusión)

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados ²		Posición externa neta		Países pobres muy endeudados ²
	Acreedor neto	Deudor neto ¹			Acreedor neto	Deudor neto ¹	
República Kirguisa		•		Bulgaria		*	
Rusia	*			Croacia		*	
Tayikistán		•		Hungría		•	
Turkmenistán	*			Kosovo		*	
Ucrania		*		Letonia		*	
Uzbekistán	*			Lituania		*	
Economías en desarrollo de Asia				Macedonia, ex República Yugoslava de		*	
Bangladesh		•		Montenegro		*	
Bhután		•		Polonia		*	
Brunei Darussalam	*			Rumania		*	
Camboya		*		Serbia		*	
China	*			Turquía		*	
Fiji		*		Oriente Medio, Norte de África, Afganistán, y Pakistán			
Filipinas	*			Arabia Saudita	*		
India		*		Afganistán		•	•
Indonesia	*			Argelia	*		
Islas Marshall		•		Bahrein	*		
Islas Salomón		*		Djibouti		*	
Kiribati		•		Egipto		*	
Malasia	*			Emiratos Árabes Unidos	*		
Maldivas		*		Irán	*		
Micronesia		•		Iraq	*		
Mongolia		•		Jordania		*	
Myanmar		*		Kuwait	*		
Nepal		*		Líbano		*	
Papua Nueva Guinea		*		Libia	*		
República Democrática Popular Lao		*		Marruecos		*	
Samoa		*		Mauritania		*	•
Sri Lanka		•		Omán	*		
Tailandia	*			Pakistán		•	
Timor-Leste	*			Qatar	*		
Tonga		*		Sudán		•	*
Tuvalu		•		Siria		•	
Vanuatu		*		Túnez		*	
Vietnam		*		Yemen		*	
Europa central y oriental							
Albania		*					
Bosnia y Herzegovina		*					

¹Un punto en lugar de una estrella indica que la principal fuente de financiamiento externo del deudor neto es el financiamiento oficial.

²Un punto en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de culminación.

³En los datos compuestos de la clasificación de países por fuentes de financiamiento externo no se incluye a Sudán del Sur debido a la falta de una base de datos completa.

⁴Georgia, 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.

Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

Supuestos en materia de política fiscal

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en el informe WEO 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 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre el préstamo/endeudamiento fiscal neto y los saldos estructurales)¹.

Argentina. Las estimaciones para 2012 se basan en los datos reales sobre los resultados presupuestarios y las estimaciones del personal técnico del FMI. Para los años siguientes, la mejora que se supone del saldo fiscal se basa en un supuesto crecimiento de los ingresos en el contexto de un repunte de la actividad económica combinada con una reducción del crecimiento del gasto.

¹La 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 estructural es el préstamo/endeudamiento neto efectivo menos los efectos del producto cíclico generados por el producto potencial, corregidos para tener en cuenta factores aislados y de otra índole, como los precios de los activos y de las materias primas y otros efectos de la composición del producto. En consecuencia, las variaciones del saldo estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas del préstamo/endeudamiento neto. Los cálculos del saldo estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto efectuadas por el personal técnico del FMI. (Véase el anexo I del informe WEO de octubre de 1993). 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 estimaciones para 2012 son preliminares y fueron elaboradas por la Oficina Federal de Estadísticas de Alemania. Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2013 y años siguientes reflejan el plan presupuestario básico del gobierno federal adoptado por las autoridades, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico y los supuestos del personal técnico del FMI sobre la evolución fiscal de los gobiernos estatales y locales, el sistema de seguro social y los fondos especiales. La estimación de la deuda bruta incluye carteras de activos dañados y actividades comerciales subsidiarias transferidas a instituciones en proceso de disolución, así como otras operaciones de apoyo al sector financiero y la Unión Europea.

Arabia Saudita. Las autoridades basan el presupuesto en un supuesto conservador para los precios del petróleo, y los ajustes a las asignaciones de gasto se contemplan en caso de que el ingreso supere los niveles presupuestados. 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*. Por el lado del gasto, las estimaciones de los gastos salariales incluyen 13 meses de salario cada tres años según el calendario lunar. Las estimaciones del gasto de capital a mediano plazo se ajustan a las prioridades establecidas en los Planes Nacionales de Desarrollo de las autoridades.

Australia. Las proyecciones fiscales se basan en las perspectivas económicas y fiscales de mitad de año de 2013–13, en la Oficina Australiana de Estadística y en las proyecciones del personal técnico del FMI.

Austria. Las proyecciones tienen en cuenta el marco financiero federal para 2013–16, así como otras necesidades y otros riesgos relacionados con la implementación.

Bélgica. Las proyecciones para 2013 y los años siguientes están basadas en el supuesto de que no habrá un cambio de política, dado que ciertas medidas de reforma aún están siendo analizadas.

Brasil. Para 2012 las estimaciones se basan en datos reales relativos a 1) los resultados presupuestarios del gobierno central, y 2) las necesidades de financiamiento de los gobiernos subcentrales y las empresas públicas. Para 2013 la proyección se basa en el presupuesto aprobado en marzo de 2013. Para los años siguientes, el personal técnico del FMI supone que se cumplirá con la meta de superávit primario anunciado.

Canadá. Las proyecciones se basan en los pronósticos de base del informe, Empleo, Crecimiento y

Recuadro A1 (continuación)

Prosperidad a Largo Plazo, presentado el 21 de marzo de 2013 (presupuesto del ejercicio fiscal 2013–14). 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 incluidos en el Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales dados a conocer por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios federales, de las provincias y de los territorios hasta el final del cuarto trimestre de 2012.

China. Se supone que en 2013 el estímulo fiscal será neutro.

Corea. Las proyecciones fiscales se basan en el supuesto de que las políticas fiscales se aplicarán en 2013, conforme a lo anunciado por el gobierno. Las proyecciones de gasto para 2013 coinciden con el presupuesto. Las proyecciones de ingresos se basan en los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI, ajustados para tener en cuenta las medidas discrecionales para captar ingresos ya anunciadas por el gobierno. Las proyecciones a mediano plazo suponen que el gobierno continuará sus planes de consolidación y equilibrará el presupuesto (excluidos los fondos de seguridad social) para 2014, de conformidad con el objetivo a mediano plazo del gobierno.

Dinamarca. Las proyecciones para 2012–14 coinciden con las últimas estimaciones presupuestarias oficiales y las proyecciones económicas subyacentes, ajustadas de acuerdo con los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Para 2015–18, las proyecciones llevan incorporados elementos críticos del plan fiscal a mediano plazo, que forma parte del programa de convergencia de 2012 presentado a la Unión Europea.

España. Para 2013 y años siguientes, las proyecciones fiscales se basan en las medidas especificadas en la actualización del Programa de Estabilidad de 2012–15, las recomendaciones de política fiscal revisadas del Consejo Europeo de julio de 2012, el posterior programa fiscal, el plan presupuestario bianual de 2013–14, anunciado en agosto de 2012, y el presupuesto para 2013 aprobado en diciembre de 2012.

Estados Unidos. Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de la Oficina de Presupuesto del Congreso de febrero de 2013, y tienen en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política del personal del FMI. Este escenario base incluye las disposiciones relativas a la Ley de Exención Tributaria (ATRA, por

sus siglas en inglés) aprobada el 2 de enero de 2012. Los supuestos fundamentales de política a corto plazo incluyen el reemplazo de los recortes automáticos del gasto (“secuestro del gasto”) con medidas de consolidación concentradas en un período posterior para el ejercicio 2014 y los ejercicios siguientes. (Se supone que el “secuestro del gasto” estará plenamente en vigor entre el 1 de marzo de 2013 y el 30 de septiembre de 2013.) A mediano plazo, el personal del FMI supone que el Congreso seguirá efectuando ajustes regulares en los pagos de Medicare (“DocFix”), y que prolongará ciertos programas tradicionales (como el crédito tributario para actividades de investigación y desarrollo). Las proyecciones fiscales se ajustan para reflejar las proyecciones de las principales variables financieras y macroeconómicas elaboradas por el personal técnico del FMI y el tratamiento contable diferente aplicado al respaldo al sector financiero, y se convierten sobre la base del gobierno general.

Francia. Las proyecciones para 2012 y los años siguientes reflejan el presupuesto plurianual (2012–17) de las autoridades y se ajustaron para tener en cuenta paquetes fiscales y diferencias en torno a los supuestos aplicados a las variables macroeconómicas y financieras y las proyecciones de ingreso. Para 2013 el déficit fiscal se mantiene invariable con respecto a la cifra de octubre de 2012. Para 2012 se revisó del 4,7% del PIB al 4,6% debido a los datos preliminares presentados por las autoridades durante la Consulta del Artículos IV correspondiente a 2012. Los supuestos básicos no varían: el presupuesto para 2013 estaba disponible en el momento de la presentación en octubre de 2012. El presupuesto para 2013 contiene medidas fiscales equivalentes al 1,2% del PIB. Conjuntamente con las medidas ya adoptadas en julio de 2012, se estima que el ajuste estructural total en 2013 representará 1,3% del PIB (potencial) (tres cuartas partes de este ajuste se derivará de las medidas de ingreso), después del ajuste estructural realizado en 2012 que, según se prevé, se aproximará al 1% del PIB potencial. La diferencia en el déficit fiscal para 2013 entre las cifras del personal técnico del FMI (3,7% del PIB) y las de las autoridades (3,0% del PIB) puede atribuirse a la proyección de crecimiento diferente (0,8%, según el gobierno, y –0,1% según el personal técnico del FMI).

Grecia. Las proyecciones fiscales para 2012 y a mediano plazo son compatibles con las políticas debatidas entre el personal del FMI y las autoridades en el contexto del Servicio Ampliado del FMI. En las

Recuadro A1 (continuación)

proyecciones sobre la deuda pública se supone una quita adicional (participación del sector oficial) para reducir el coeficiente de deuda al 124% del PIB para 2020.

Hungría. Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el marco macroeconómico y el impacto de las medidas legislativas recientes, así como de los planes de política fiscal anunciados a finales de enero de 2013.

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 ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. 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. Hay diferencias entre la presentación del FMI y de India, especialmente en lo que respecta al producto de ventas y subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector público.

Indonesia. El déficit del gobierno central de 2011 fue inferior al esperado (1,1% del PIB) debido al menor nivel de gasto, sobre todo en inversión pública. El déficit del gobierno central de 2012 está estimado en 1,8% del PIB y es ligeramente inferior al presupuesto estimado revisado de 2,2% del PIB. La ejecución del presupuesto sigue siendo un problema que se refleja en el bajo déficit fiscal presupuestario. Las proyecciones fiscales para 2013–18 giran en torno a las principales reformas de política necesarias para respaldar el crecimiento económico; a saber, medidas encaminadas a mejorar la ejecución del presupuesto para lograr una política fiscal eficaz, reducción de los subsidios energéticos a través de aumentos administrativos graduales de los precios y esfuerzos ininterrumpidos de movilización del ingreso para incrementar el espacio dedicado al desarrollo de la infraestructura.

Irlanda. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2013 y en el ajuste a mediano plazo (publicado en noviembre de 2012), que compromete a realizar una consolidación total de €8.600 millones en 2013–15. También incluye el impacto fiscal estimado de las operaciones de pagarés realizadas en febrero de 2013. Las proyecciones fiscales están ajustadas para

tener en cuenta las diferencias entre las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI y las de las autoridades irlandesas.

Italia. Las proyecciones fiscales incluyen el impacto del programa de ajuste fiscal anunciado por el gobierno en la actualización del Documento di Economía e Finanza de septiembre de 2012 y el Presupuesto de 2013. Las estimaciones de los resultados de 2012 son preliminares. Las proyecciones del personal técnico del FMI se basan en las estimaciones de las autoridades con respecto al escenario de política económica, ajustadas principalmente para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. No incluyen el impacto de la propuesta del gobierno de liquidar los atrasos de pago. A partir de 2015, las proyecciones se realizan sobre la base de que no se modificarán las políticas, y se supone que el saldo primario estructural se mantendrá constante.

Japón. Las proyecciones incluyen las medidas fiscales ya anunciadas por el gobierno, incluidos los aumentos del impuesto al consumo, el gasto en reconstrucción relacionado con el terremoto y las medidas de estímulo. Las proyecciones a mediano plazo suponen que los gastos y los ingresos del gobierno general se ajustan de acuerdo con las tendencias económicas y demográficas subyacentes y el estímulo fiscal reciente.

México. Las proyecciones fiscales para 2012 coinciden en términos generales con el presupuesto aprobado; las proyecciones de 2013 en adelante suponen el cumplimiento de la regla de equilibrio presupuestario.

Nueva Zelanda. Las proyecciones fiscales se basan en la actualización económica y financiera de mitad de año para 2012 presentada por las autoridades y en estimaciones del personal técnico del FMI.

Países Bajos. Las proyecciones para el período 2012–18 se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades de la Dirección de Análisis de Política Económica, después de realizar ajustes para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos.

Portugal. Las proyecciones reflejan los compromisos asumidos por las autoridades en el marco del programa respaldado por la UE y el FMI para 2013–14, y de ahí en adelante proyecciones 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.

Recuadro A1 (continuación)

Reino Unido. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2013 del Tesoro del Reino Unido, publicado en marzo de 2013. No obstante, por el lado del ingreso, las proyecciones de las autoridades se ajustan para tener en cuenta las diferencias entre los pronósticos del personal técnico del FMI sobre las variables macroeconómicas (como el crecimiento del PIB) y los pronósticos de estas variables en las proyecciones fiscales de las autoridades. Además, las proyecciones del personal técnico del FMI excluyen los efectos temporales de intervenciones en el sector financiero y el efecto en la inversión neta del sector público en 2012–13 derivado de la transferencia de los activos del plan de pensiones del servicio de correos (Royal Mail Pension Plan) al sector público. El consumo e inversión reales del gobierno forman parte de la trayectoria del PIB real, que, según el personal técnico del FMI, pueden o no ser los mismos que los proyectados por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria. Después de la finalización de estas proyecciones, se proporcionaron datos no publicados anteriormente sobre el momento de las transferencias de ingresos derivados del programa de compra de activos (Asset Purchases Facility) establecido por el Banco de Inglaterra. Estas transferencias afectan a los pagos de intereses netos. Por lo tanto, el saldo global no varía, pero se ven afectados los saldos primarios del año calendario. La nueva información sobre el momento de la transferencia reduce aritméticamente los déficits en el año calendario 2012 y aumenta dichos déficits en el año calendario de 2013. Las cifras no cambian las proyecciones del ejercicio fiscal.

Rusia. Las proyecciones para 2013–18 se basan en la regla fiscal sobre precios basada en el precio del petróleo establecida en diciembre de 2012, con ajustes a fin de tener en cuenta las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el ingreso y el gasto público ya presupuestado para 2013–15.

Singapur. Para el ejercicio 2012/13, las proyecciones se basan en las cifras presupuestarias. Para el resto del período de proyección, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

Sudáfrica. Las proyecciones fiscales se basan en la revisión presupuestaria para 2013, publicada por las autoridades el 27 de febrero de 2013.

Suecia. Las proyecciones fiscales para 2012 coinciden en términos generales con las de las autoridades. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fisca-

les se calcula utilizando la semielasticidad más reciente de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Suiza. Las proyecciones correspondientes a 2012–18 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 se basan en el supuesto de que los gastos corrientes se ajustarán al Programa a Mediano Plazo de 2012–14 de las autoridades, pero que los gastos de capital se excederán en vista de los proyectos iniciados en 2011.

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 se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables; bajan cuando, según los indicadores, la inflación prevista no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. 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 2013 y 0,6% en 2014 (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 0,2% en 2013 y 0,4% en 2014. Para la tasa de interés de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,2% en 2013 y 2014.

Arabia Saudita. Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en que continuará la paridad cambiaria con el dólar de EE.UU.

Australia. Los supuestos de política monetaria coinciden con las expectativas de mercado.

Brasil. Los supuestos sobre la política monetaria se basan en las políticas actuales y son coherentes con la convergencia paulatina de la inflación hacia la mitad de la banda fijada como meta para el horizonte pertinente.

Canadá. Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

Recuadro A1 (continuación)

China. El endurecimiento de la política monetaria incluido en las proyecciones de base coincide con el crecimiento del PIB proyectado.

Corea. Los supuestos sobre la política monetaria incorporan el mantenimiento de la actual orientación acomodaticia en el curso de 2013.

Dinamarca. La política monetaria consiste en mantener la paridad con el euro.

Estados Unidos. Dadas las perspectivas de inflación y tenue crecimiento, el personal técnico del FMI prevé que la tasa de fondos federales se mantendrá en niveles cercanos a cero hasta fines de 2014. Este supuesto coincide con la declaración que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal realizó tras su reunión de enero (y que reafirmó en reuniones posteriores) en el sentido de que las condiciones económicas probablemente justifiquen niveles excepcionalmente bajos de la tasa de fondos federales por lo menos hasta finales de 2014.

India. El supuesto sobre la tasa (de interés) de política monetaria está basado en el promedio de las proyecciones del mercado.

Indonesia. Se prevé que el Banco de Indonesia usará una combinación de medidas macroprudenciales y aumentos de la tasa de interés de política monetaria.

Japón. Se mantienen las condiciones actuales de la política monetaria para el período proyectado, y no se suponen nuevos endurecimientos ni distensiones.

México. Los supuestos monetarios son congruentes con la meta de inflación.

Región Administrativa Especial de Hong Kong. El personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto y proyecta un

crecimiento del dinero en sentido amplio basado en la relación previa con el PIB nominal.

Reino Unido. En lo que se refiere a la política monetaria, las proyecciones suponen que no se registrarán cambios ni en la tasa de política monetaria ni en el nivel de compras de activos hasta finales de 2014.

Rusia. Las proyecciones monetarias suponen que las políticas se mantendrán sin cambios, como lo indican las declaraciones recientes del Banco Central de Rusia. Concretamente, se supone que las tasas de política monetaria se mantendrán en los niveles actuales, con intervenciones limitadas en los mercados de divisas.

Singapur. Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

Sudáfrica. Las proyecciones monetarias son coherentes con el rango de inflación fijado como meta por Sudáfrica de entre 3% y 6%.

Suecia. Las proyecciones monetarias coinciden con las proyecciones del Banco de Suecia.

Suiza. Las variables de la política monetaria reflejan datos históricos de las autoridades nacionales y del mercado.

Turquía. El dinero en sentido amplio y el rendimiento de los bonos a largo plazo se basan en las proyecciones del personal del FMI. Se proyecta que la tasa de interés de los depósitos a corto plazo evolucionará con un diferencial constante con respecto a la tasa de interés de un instrumento similar de Estados Unidos.

Zona del euro. Los supuestos sobre la política monetaria de los países miembros de la zona del euro coinciden con las expectativas del mercado.

Lista de cuadros

Producto

A1. Resumen del producto mundial	161
A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	162
A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	163
A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real	165

Inflación

A5. Resumen de la inflación	169
A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor	170
A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	171

Políticas financieras

A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general	175
---	-----

Comercio exterior

A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial	176
---	-----

Transacciones en cuenta corriente

A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	178
A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	180
A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	181

Balanza de pagos y financiamiento externo

A13. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Flujos financieros netos	185
A14. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Flujos financieros privados	186

Flujo de fondos

A15. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	187
--	-----

Escenario de referencia a mediano plazo

A16. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	191
--	-----

Cuadro A1. Resumen del producto mundial¹*(Variación porcentual anual)*

	Promedio										Proyecciones		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
Mundo	3,6	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,6	5,2	4,0	3,2	3,3	4,0	4,5	
Economías avanzadas	2,8	2,6	3,0	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,2	1,2	2,2	2,5	
Estados Unidos	3,3	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,9	3,0	2,9	
Zona del euro	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,3	1,1	1,6	
Japón	1,1	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	1,6	1,4	1,1	
Otras economías avanzadas ²	3,7	3,6	3,9	4,2	0,9	-2,1	4,5	2,6	1,4	1,9	2,8	3,1	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,9	7,3	8,3	8,8	6,1	2,7	7,6	6,4	5,1	5,3	5,7	6,2	
Por regiones													
África subsahariana	4,5	6,2	6,4	7,0	5,6	2,7	5,4	5,3	4,8	5,6	6,1	5,5	
América Latina y el Caribe	2,6	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,1	4,6	3,0	3,4	3,9	3,9	
Comunidad de Estados Independientes ³	2,9	6,7	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	3,4	4,0	4,0	
Economías en desarrollo de Asia	7,1	9,5	10,4	11,6	7,9	6,9	9,9	8,1	6,6	7,1	7,3	7,7	
Europa central y oriental	4,1	5,9	6,4	5,4	3,1	-3,6	4,6	5,2	1,6	2,2	2,8	3,8	
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	4,6	6,1	6,7	6,3	5,0	2,9	5,3	3,9	4,7	3,1	3,7	4,5	
Oriente Medio y Norte de África	4,6	5,8	6,8	6,2	5,2	3,0	5,5	4,0	4,8	3,1	3,7	4,6	
<i>Partida informativa</i>													
Unión Europea	2,6	2,3	3,6	3,4	0,5	-4,2	2,0	1,6	-0,2	0,0	1,3	2,0	
Por criterios analíticos													
Por fuentes de ingresos de exportación													
Combustibles	3,8	7,0	7,9	7,7	5,3	-1,2	5,1	4,8	4,9	3,6	4,1	4,2	
Otros productos	5,1	7,4	8,4	9,1	6,3	3,6	8,2	6,7	5,1	5,7	6,0	6,5	
Productos primarios	4,3	5,5	6,2	6,6	6,0	1,9	6,8	5,4	5,3	5,9	5,7	5,6	
Por fuentes de financiamiento externo													
Economías deudoras netas	3,9	6,0	6,7	6,9	4,7	0,6	7,0	5,4	3,2	4,0	4,5	5,1	
Financiamiento oficial	4,4	6,6	5,9	5,6	4,5	2,9	4,3	4,7	3,9	4,3	4,6	4,7	
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda													
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2007–11	3,3	7,5	7,7	7,5	5,9	2,0	6,8	6,4	3,2	4,0	4,3	4,4	
<i>Partidas informativas</i>													
Mediana de la tasa de crecimiento													
Economías avanzadas	3,3	3,1	3,9	3,9	0,8	-3,7	2,4	1,8	0,9	1,0	1,7	2,2	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	5,4	5,7	6,2	5,1	1,7	4,7	4,4	3,9	4,2	4,3	4,4	
Producto per cápita													
Economías avanzadas	2,1	1,9	2,3	2,0	-0,7	-4,1	2,4	1,1	0,7	0,7	1,7	1,9	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,6	6,1	7,1	7,6	4,9	1,5	6,5	5,3	4,0	4,3	4,7	5,2	
Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado	2,9	3,4	4,0	4,0	1,5	-2,2	4,1	2,9	2,5	2,6	3,4	3,9	
Valor del producto mundial en miles de millones de dólares de EE.UU.													
A tipos de cambio del mercado	32.999	45.679	49.452	55.827	61.364	57.983	63.468	70.221	71.707	74.172	77.805	97.599	
En paridades del poder adquisitivo	41.505	56.955	61.825	66.983	70.300	70.306	74.879	79.286	83.140	87.210	92.483	119.344	

¹PIB real.²En este cuadro "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.³Georgia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total¹

(Variación porcentual anual)

	Promedio 1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones			Cuarto trimestre ²			
										2013	2014	2018	2012:T4	2013:T4	2014:T4	
PIB real																
Economías avanzadas	2,8	2,6	3,0	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,2	1,2	2,2	2,5	0,8	2,0	2,3	
Estados Unidos	3,3	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,9	3,0	2,9	1,7	2,2	3,4	
Zona del euro	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,3	1,1	1,6	-0,9	0,6	1,1	
Alemania	1,3	0,8	3,9	3,4	0,8	-5,1	4,0	3,1	0,9	0,6	1,5	1,2	0,4	1,5	1,1	
Francia	2,2	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	0,0	-0,1	0,9	1,9	-0,3	0,4	1,0	
Italia	1,6	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,5	0,5	1,2	-2,8	-0,4	0,6	
España	3,7	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,6	0,7	1,6	-1,9	-0,7	1,1	
Países Bajos	2,8	2,0	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,6	1,0	-0,9	-0,5	1,1	2,1	-0,9	0,5	1,0	
Bélgica	2,3	1,8	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,4	1,8	-0,2	0,2	1,2	1,6	-0,4	0,7	1,6	
Austria	2,4	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,1	2,7	0,8	0,8	1,6	1,3	0,5	1,5	1,6	
Grecia	3,7	2,3	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-4,2	0,6	3,3	-5,6	-1,0	1,6	
Portugal	2,7	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,6	-3,2	-2,3	0,6	1,8	-3,8	-0,1	0,8	
Finlandia	3,8	2,9	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,3	2,8	-0,2	0,5	1,2	2,0	-1,4	2,0	0,6	
Irlanda	8,0	5,9	5,4	5,4	-2,1	-5,5	-0,8	1,4	0,9	1,1	2,2	2,7	0,0	0,8	2,3	
República Eslovaca	4,3	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,2	2,0	1,4	2,7	3,5	1,2	2,1	2,5	
Eslovenia	4,0	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,8	1,2	0,6	-2,3	-2,0	1,5	2,0	-2,8	0,7	2,2	
Luxemburgo	4,5	5,3	4,9	6,6	-0,7	-4,1	2,9	1,7	0,1	0,1	1,3	2,2	0,0	0,7	1,4	
Estonia	6,5	8,9	10,1	7,5	-4,2	-14,1	3,3	8,3	3,2	3,0	3,2	3,7	3,3	2,6	3,2	
Chipre ³	4,1	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,5	-2,4	...	...	...	-3,3	...	...
Malta	...	3,6	2,6	4,1	3,9	-2,6	2,9	1,7	0,8	1,3	1,8	1,9	0,8	0,2	1,1	
Japón	1,1	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	1,6	1,4	1,1	0,4	3,8	-0,1	
Reino Unido	3,3	2,8	2,6	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,7	1,5	2,5	0,3	1,1	1,5	
Canadá	3,3	3,1	2,7	2,1	1,1	-2,8	3,2	2,6	1,8	1,5	2,4	2,2	1,1	2,0	2,5	
Corea	5,3	4,0	5,2	5,1	2,3	0,3	6,3	3,6	2,0	2,8	3,9	4,0	1,6	4,2	3,1	
Australia	3,8	3,1	2,7	4,6	2,7	1,4	2,6	2,4	3,6	3,0	3,3	3,2	3,1	3,4	3,2	
Taiwan, provincia china de	4,6	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,8	10,8	4,1	1,3	3,0	3,9	5,0	4,0	1,8	5,4	
Suecia	3,2	3,2	4,6	3,4	-0,8	-5,0	6,3	3,8	1,2	1,0	2,2	2,4	1,5	1,0	3,0	
Hong Kong, RAE de	2,9	7,4	7,0	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,9	1,4	3,0	4,4	4,5	2,3	2,8	5,3	
Suiza	1,5	2,7	3,8	3,8	2,2	-1,9	3,0	1,9	1,0	1,3	1,8	1,9	1,2	1,4	2,0	
Singapur	5,3	7,4	8,6	9,0	1,7	-0,8	14,8	5,2	1,3	2,0	5,1	3,9	1,5	4,7	3,9	
República Checa	...	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,9	-1,2	0,3	1,6	3,0	-1,6	1,4	1,7	
Noruega	3,1	2,6	2,3	2,7	0,0	-1,4	0,2	1,3	3,0	2,5	2,2	2,1	1,9	3,6	1,4	
Israel	4,1	4,7	5,8	5,9	4,1	1,1	5,0	4,6	3,1	3,6	3,9	3,5	2,6	4,4	3,4	
Dinamarca	2,1	2,4	3,4	1,6	-0,8	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,8	1,3	1,5	-1,0	1,8	1,7	
Nueva Zelandia	3,5	3,1	3,0	3,5	-0,8	-1,6	1,8	1,4	2,5	2,7	2,6	2,5	3,0	1,4	4,4	
Islandia	3,9	7,2	4,7	6,0	1,2	-6,6	-4,1	2,9	1,6	1,9	2,1	2,3	1,4	4,2	0,5	
San Marino	...	2,4	3,8	8,0	-5,1	-12,2	-7,5	-2,5	-4,0	-3,5	0,0	1,4	...	...	...
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	2,5	2,3	2,6	2,3	-0,3	-3,8	2,8	1,5	1,4	1,3	2,2	2,3	0,8	2,0	2,2	
Demanda interna real total																
Economías avanzadas	2,9	2,6	2,8	2,4	-0,4	-3,8	2,9	1,3	1,0	1,0	2,0	2,4	0,6	1,7	2,1	
Estados Unidos	3,7	3,2	2,6	1,2	-1,5	-4,0	2,8	1,7	2,1	1,7	3,0	3,0	1,4	2,2	3,5	
Zona del euro	...	1,8	3,1	2,8	0,3	-3,8	1,3	0,5	-2,2	-1,2	0,8	1,5	-2,2	-0,3	1,1	
Alemania	0,8	-0,2	2,7	1,9	1,2	-2,5	2,6	2,6	-0,4	0,3	1,3	1,2	-0,7	0,9	1,2	
Francia	2,2	2,5	2,4	3,2	0,3	-2,6	1,6	1,7	-0,7	-0,5	1,0	1,6	-0,5	0,1	1,4	
Italia	1,9	0,9	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-1,0	-5,3	-2,9	0,2	0,9	-5,3	-1,2	0,5	
España	4,2	5,0	5,2	4,1	-0,5	-6,2	-0,6	-1,9	-3,8	-4,1	-0,2	1,3	-4,6	-2,3	0,4	
Japón	0,9	1,0	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,3	2,9	1,9	0,9	1,0	1,3	3,1	-0,3	
Reino Unido	3,7	2,3	2,2	3,5	-1,8	-5,0	2,3	-0,6	1,2	1,1	1,6	2,2	1,5	1,5	1,4	
Canadá	3,1	4,5	3,9	3,6	2,7	-2,9	5,2	2,9	2,2	1,6	2,1	1,9	2,4	1,9	2,1	
Otras economías avanzadas ⁴	3,5	3,4	4,0	4,9	1,6	-2,8	5,6	2,9	2,3	2,4	2,9	3,5	3,0	3,2	2,6	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	2,7	2,3	2,3	1,7	-0,9	-3,8	2,8	1,3	1,3	1,2	2,1	2,2	0,7	1,8	2,2	

¹En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de sus economías.

²Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

³No se incluyen las proyecciones para Chipre debido a la crisis actual.

⁴En este cuadro "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real*(Variación porcentual anual)*

	Promedios										Proyecciones	
	1995–2004	2005–14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	3,0	1,4	2,7	2,5	2,4	0,0	-1,2	2,0	1,5	1,0	1,1	1,8
Estados Unidos	3,7	1,6	3,4	2,9	2,3	-0,6	-1,9	1,8	2,5	1,9	2,0	2,3
Zona del euro	...	0,4	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,0	0,9	0,1	-1,3	-1,0	0,8
Alemania	1,1	0,7	0,2	1,5	-0,2	0,8	0,1	0,9	1,7	0,6	0,5	1,3
Francia	2,2	1,0	2,5	2,2	2,4	0,2	0,3	1,5	0,3	-0,1	-0,1	0,9
Italia	1,7	-0,4	1,2	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,5	0,1	-4,3	-2,6	0,0
España	3,6	0,2	4,1	4,0	3,5	-0,6	-3,8	0,7	-1,0	-2,2	-3,4	0,5
Japón	1,0	0,9	1,5	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,5	2,4	1,0	0,7
Reino Unido	4,0	0,5	2,5	1,5	2,7	-1,6	-3,1	1,3	-1,0	1,0	0,9	1,4
Canadá	3,3	2,7	3,6	4,1	4,2	2,9	0,2	3,4	2,4	1,9	2,1	2,1
Otras economías avanzadas ¹	3,8	2,8	3,6	3,7	4,7	1,1	0,2	3,8	2,9	2,0	2,6	3,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,8	1,2	2,5	2,3	1,9	-0,4	-1,4	1,9	1,6	1,2	1,2	1,7
Consumo público												
Economías avanzadas	2,2	1,1	1,2	1,6	1,8	2,1	3,3	1,2	-0,5	0,1	-0,7	0,7
Estados Unidos	2,1	0,4	0,6	1,0	1,3	2,2	4,3	0,9	-2,3	-1,3	-3,1	1,2
Zona del euro	...	1,1	1,6	2,1	2,2	2,3	2,6	0,7	-0,1	0,0	-0,2	0,1
Alemania	1,1	1,5	0,3	0,9	1,4	3,2	3,0	1,7	1,0	1,4	1,3	1,2
Francia	1,3	1,3	1,2	1,4	1,5	1,3	2,5	1,8	0,2	1,4	0,9	0,8
Italia	1,3	-0,3	1,9	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,4	-1,2	-2,9	-1,8	-1,4
España	3,9	1,8	5,5	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-3,7	-3,2	-1,2
Japón	2,8	1,2	0,8	0,0	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,5	2,7	1,9	0,4
Reino Unido	2,4	0,9	2,0	1,5	0,6	1,6	0,8	0,4	-0,1	2,6	0,4	-0,7
Canadá	1,5	2,1	1,6	3,1	2,8	4,6	3,4	3,0	1,0	0,4	0,3	0,6
Otras economías avanzadas ¹	2,9	2,4	2,0	2,9	3,1	2,8	3,6	2,6	1,7	1,8	2,0	1,3
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,0	0,8	0,9	1,0	1,3	1,8	3,2	1,2	-0,9	0,0	-1,1	0,7
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	3,6	0,7	4,0	4,1	2,5	-2,9	-12,5	1,4	2,3	2,1	2,5	4,6
Estados Unidos	5,2	0,6	5,3	2,5	-1,4	-5,1	-15,3	-0,3	3,4	6,1	5,1	7,9
Zona del euro	...	-0,5	3,2	5,6	5,2	-1,4	-12,7	-0,1	1,5	-4,1	-2,2	1,3
Alemania	0,0	1,2	0,8	8,2	4,7	1,3	-11,6	5,9	6,2	-2,5	-1,0	1,5
Francia	3,0	0,8	4,4	4,0	6,3	0,4	-10,6	1,3	3,6	0,0	-1,4	1,6
Italia	3,1	-2,1	1,3	3,4	1,8	-3,7	-11,7	0,6	-1,8	-8,0	-2,9	1,3
España	6,3	-3,7	7,1	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-6,2	-5,3	-9,1	-7,5	-1,7
Japón	-0,9	-0,2	0,8	1,5	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,1	4,5	4,5	1,4
Reino Unido	4,6	0,9	2,4	6,3	8,2	-4,6	-13,7	3,5	-2,9	1,4	4,5	5,8
Canadá	5,0	3,1	8,7	6,6	3,2	1,3	-11,9	10,4	5,0	3,3	2,4	3,4
Otras economías avanzadas ¹	3,7	2,8	4,8	5,5	6,5	0,0	-6,2	6,9	3,1	2,2	2,5	3,7
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	3,4	0,6	3,8	3,6	1,2	-3,5	-13,4	1,3	2,6	3,2	3,3	5,1

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (conclusión)

(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1995-2004	2005-14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Demanda interna final												
Economías avanzadas	2,9	1,2	2,7	2,7	2,3	-0,2	-2,7	1,8	1,3	1,1	1,1	2,0
Estados Unidos	3,7	1,3	3,3	2,5	1,4	-1,0	-3,3	1,3	1,8	2,0	1,7	3,0
Zona del euro	...	0,4	2,0	2,8	2,5	0,4	-2,8	0,7	0,3	-1,5	-1,1	0,7
Alemania	0,9	1,0	0,3	2,6	1,1	1,3	-1,6	2,0	2,4	0,2	0,4	1,3
Francia	2,1	1,0	2,5	2,4	2,9	0,5	-1,4	1,5	0,9	0,3	-0,1	1,0
Italia	1,9	-0,7	1,3	1,6	1,2	-1,2	-3,2	0,9	-0,5	-4,7	-2,5	0,0
España	4,3	-0,4	5,2	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,8	-1,8	-3,9	-4,1	-0,2
Japón	0,8	0,7	1,2	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,8	2,8	2,0	0,8
Reino Unido	3,7	0,7	2,4	2,2	3,1	-1,4	-4,0	1,4	-1,1	1,4	1,3	1,6
Canadá	3,3	2,7	4,3	4,5	3,7	2,9	-2,0	4,9	2,7	1,9	1,8	2,1
Otras economías avanzadas ¹	3,5	2,7	3,5	3,9	4,9	1,2	-0,8	4,2	2,7	2,1	2,5	2,9
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,7	1,1	2,5	2,3	1,6	-0,6	-2,8	1,7	1,3	1,4	1,2	2,1
Acumulación de inventarios²												
Economías avanzadas	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-1,1	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Estados Unidos	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,2	0,1	0,1	0,0
Zona del euro	...	-0,1	-0,2	0,3	0,3	-0,1	-1,0	0,6	0,2	-0,6	-0,2	0,0
Alemania	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,8	-0,1	-0,7	0,6	0,2	-0,6	0,0	0,0
Francia	0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	-0,3	-1,2	0,1	0,8	-1,0	-0,3	0,0
Italia	0,0	-0,1	-0,4	0,5	0,2	0,0	-1,2	1,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2
España	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Japón	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,4	0,0	-0,1	0,1
Reino Unido	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4	-0,4	-1,0	0,9	0,3	-0,2	0,0	0,0
Canadá	0,0	0,0	0,5	-0,2	0,1	-0,1	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,0
Otras economías avanzadas ¹	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	-1,9	1,2	0,1	0,1	0,0	-0,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-1,0	1,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Saldo de la balanza de pagos²												
Economías avanzadas	-0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2
Estados Unidos	-0,5	0,2	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,1	-0,5	0,1	0,0	0,1	-0,2
Zona del euro	...	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,6	0,9	0,3
Alemania	0,4	0,4	0,8	1,1	1,5	0,0	-2,9	1,7	0,6	1,0	0,3	0,2
Francia	0,0	-0,1	-0,7	0,0	-0,9	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,8	0,4	-0,2
Italia	-0,2	0,5	0,0	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,5	2,8	1,4	0,3
España	-0,6	0,9	-1,7	-1,5	-0,9	1,5	2,9	0,2	2,4	2,4	2,4	0,9
Japón	0,1	0,1	0,3	0,8	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	-0,3	0,6
Reino Unido	-0,5	0,2	0,3	0,2	-0,2	0,9	1,1	-0,6	1,2	-0,8	-0,5	0,0
Canadá	0,1	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5	-1,9	0,1	-2,1	-0,4	-0,4	-0,2	0,3
Otras economías avanzadas ¹	0,5	0,7	1,0	1,0	0,7	0,3	1,5	0,7	0,7	0,0	0,4	0,8
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	-0,2	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0

¹En este cuadro "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

²Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
África subsahariana	4,5	6,2	6,4	7,0	5,6	2,7	5,4	5,3	4,8	5,6	6,1	5,5
Angola	7,7	20,6	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	8,4	6,2	7,3	6,0
Benin	4,8	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,5	3,8	4,1	4,1	4,6
Botswana	7,3	1,6	5,1	4,8	3,0	-4,7	7,0	5,1	3,8	4,1	4,2	4,1
Burkina Faso	6,3	8,7	6,3	4,1	5,8	3,0	7,9	4,2	8,0	7,0	7,0	6,7
Burundi	-0,3	4,4	5,4	4,8	5,0	3,5	3,8	4,2	4,0	4,5	5,1	5,5
Cabo Verde	7,0	6,5	10,1	8,6	6,2	3,7	5,2	5,0	4,3	4,1	4,5	5,0
Camerún ¹	4,3	2,3	3,2	2,8	3,6	1,9	3,3	4,1	4,7	5,4	5,5	5,8
Chad	7,7	7,9	0,2	0,2	1,7	-1,2	13,0	0,5	5,0	8,1	10,5	2,4
Comoras	2,1	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	2,5	3,5	4,0	4,1
Congo, República del	2,9	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,8	3,4	3,8	6,4	5,8	5,1
Congo, República Democrática del	-0,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	7,2	6,9	7,1	8,3	6,4	4,6
Côte d'Ivoire	1,9	1,9	0,7	1,6	2,3	3,7	2,4	-4,7	9,8	8,0	8,0	7,0
Eritrea	1,8	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	3,4	2,1	0,6
Etiopía	4,8	12,6	11,5	11,8	11,2	10,0	8,0	7,5	7,0	6,5	6,5	6,5
Gabón	1,1	1,5	-1,9	5,2	1,0	-2,9	6,8	7,1	6,2	6,1	6,8	2,2
Gambia	4,2	-0,9	1,1	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	3,9	8,9	8,5	5,8
Ghana	4,7	6,0	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	14,4	7,0	6,9	6,8	5,7
Guinea	3,8	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,9	4,5	5,2	18,2
Guinea-Bissau	0,2	4,3	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	5,3	-1,5	4,2	10,2	4,5
Guinea Ecuatorial	39,3	9,7	1,3	18,7	13,8	-3,6	-2,6	4,5	2,0	-2,1	-0,8	-7,1
Kenya	2,7	6,0	6,3	7,0	1,5	2,7	5,8	4,4	4,7	5,8	6,2	6,1
Lesotho	3,3	2,9	4,1	4,9	5,1	4,8	6,3	5,7	4,0	3,5	3,1	4,0
Liberia	...	5,9	9,0	13,2	6,2	5,3	6,1	7,9	8,3	7,5	5,3	7,7
Madagascar	2,8	4,6	5,0	6,2	7,1	-4,1	0,4	1,8	1,9	2,6	3,8	5,1
Malawi	4,3	2,6	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,5	6,1	6,5
Mali	4,7	6,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	-1,2	4,8	6,3	4,8
Mauricio	4,4	1,5	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,8	3,3	3,7	4,4	4,5
Mozambique	8,5	8,4	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,5	8,4	8,0	7,8
Namibia	4,3	2,5	7,1	5,4	3,4	-1,1	6,6	4,8	4,0	4,2	4,0	4,3
Níger	2,8	8,4	5,8	0,6	9,6	-1,0	10,7	2,2	11,2	6,2	6,4	6,5
Nigeria	6,5	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	8,0	7,4	6,3	7,2	7,0	6,7
República Centroafricana	0,9	2,5	4,8	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	4,3	6,0	5,8
Rwanda	10,1	9,4	9,2	5,5	13,4	6,2	7,2	8,3	7,7	7,6	7,2	6,5
Santo Tomé y Príncipe	2,6	1,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,0	4,5	6,0	1,8
Senegal	4,4	5,6	2,4	5,0	3,7	2,2	4,3	2,6	3,5	4,0	4,6	5,2
Seychelles	2,0	9,0	9,4	10,1	-1,9	-0,2	5,6	5,0	2,8	3,2	3,9	3,5
Sierra Leona	-0,8	4,4	4,4	8,0	5,3	3,2	5,3	6,0	19,8	17,1	14,2	4,4
Sudáfrica	3,1	5,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,5	2,5	2,8	3,3	3,1
Sur del Sudán	...	...	...	...	...	...	...	...	-53,0	32,1	49,2	11,7
Swazilandia	2,8	2,2	2,9	2,8	3,1	1,2	1,9	0,3	-1,5	0,0	0,3	0,3
Tanzania	5,2	7,4	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,9	7,0	7,2	6,6
Togo	2,2	1,2	4,1	2,3	2,4	3,5	4,0	4,9	5,0	5,1	5,5	4,1
Uganda	7,1	8,6	9,5	8,6	7,7	7,1	5,6	6,7	2,6	4,8	6,2	7,0
Zambia	3,0	5,3	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,8	7,3	7,8	8,0	7,8
Zimbabwe ²	...	-5,6	-3,4	-3,7	-17,8	8,9	9,6	10,6	4,4	5,0	5,7	5,5

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
América Latina y el Caribe	2,6	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,1	4,6	3,0	3,4	3,9	3,9	
Antigua y Barbuda	2,7	7,2	12,7	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-3,0	1,6	1,7	3,2	3,5	
Argentina ³	1,1	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9	1,9	2,8	3,5	3,0	
Bahamas, Las	4,0	3,4	2,5	1,4	-2,3	-4,9	0,2	1,6	2,5	2,7	2,5	2,5	
Barbados	1,8	4,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,6	0,0	0,5	1,0	2,4	
Belice	5,5	2,6	5,1	1,2	3,8	0,0	2,7	1,9	5,3	2,5	2,5	2,5	
Bolivia	3,3	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	4,8	5,0	5,0	
Brasil	2,5	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9	3,0	4,0	4,2	
Chile	4,7	6,3	5,8	5,2	3,1	-0,9	5,8	5,9	5,5	4,9	4,6	4,6	
Colombia	2,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,1	4,5	4,5	
Costa Rica	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,0	4,7	4,2	5,0	4,2	4,4	4,5	
Dominica	1,7	-1,7	3,7	3,9	7,8	-0,8	0,7	1,9	0,4	1,3	1,5	1,9	
Ecuador	2,7	5,3	4,4	2,2	6,4	1,0	3,3	8,0	5,0	4,4	3,9	3,5	
El Salvador	3,0	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,0	1,6	1,6	1,6	2,0	
Granada	4,8	13,3	-4,0	6,1	0,9	-6,7	-0,4	1,0	-0,8	0,5	1,0	2,3	
Guatemala	3,4	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	4,1	3,0	3,3	3,4	3,5	
Guyana	2,3	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	3,3	5,5	6,0	3,3	
Haití	1,7	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-5,4	5,6	2,8	6,5	6,3	5,4	
Honduras	3,6	6,1	6,6	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,7	3,3	3,3	3,0	3,0	
Jamaica	0,8	0,9	2,9	1,4	-0,8	-3,1	-1,4	1,5	0,1	0,5	1,2	2,6	
México	2,5	3,2	5,1	3,2	1,2	-6,0	5,3	3,9	3,9	3,4	3,4	3,3	
Nicaragua	4,2	4,3	4,2	5,0	4,0	-2,2	3,6	5,4	5,2	4,0	4,0	4,0	
Panamá	4,4	7,2	8,5	12,1	10,1	3,9	7,5	10,8	10,7	9,0	7,2	6,0	
Paraguay	1,6	2,1	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	11,0	4,6	4,7	
Perú	3,5	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,9	6,3	6,3	6,1	6,0	
República Dominicana	4,8	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	3,9	2,2	3,4	5,0	
Saint Kitts y Nevis	3,4	8,4	4,7	4,8	3,9	-4,2	0,0	-1,9	-0,9	1,9	3,2	3,5	
San Vicente y las Granadinas	4,3	3,0	6,0	3,0	-0,5	-2,2	-2,3	0,4	0,5	1,0	2,0	3,0	
Santa Lucía	1,8	-1,2	8,9	1,6	5,1	0,4	0,2	1,4	-0,4	1,1	2,2	2,3	
Suriname	3,0	4,9	5,8	5,1	4,1	3,0	4,1	4,7	4,5	4,5	4,5	4,9	
Trinidad y Tabago	7,7	6,2	13,2	4,8	3,4	-4,4	0,2	-2,6	0,4	2,0	2,5	2,5	
Uruguay	0,4	6,8	4,1	6,5	7,2	2,4	8,9	5,7	3,8	3,8	4,0	4,0	
Venezuela	1,0	10,3	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,5	0,1	2,3	2,6	
Comunidad de Estados Independientes^{4,5}	2,9	6,7	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	3,4	4,0	4,0	
Rusia	2,8	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	3,4	3,8	3,6	
Excluido Rusia	3,2	7,7	10,6	9,9	5,6	-3,1	6,0	6,1	3,3	3,5	4,6	4,8	
Armenia	8,0	14,1	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,2	4,3	4,1	4,3	
Azerbaiyán	5,5	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	4,1	5,8	4,0	
Belarús	4,7	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,7	5,5	1,5	2,1	2,6	3,6	
Georgia	5,8	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,5	6,0	6,0	6,0	
Kazajistán	4,5	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7,3	7,5	5,0	5,5	5,6	6,2	
Moldova	1,3	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,8	4,0	4,0	5,0	
República Kirguisa	4,1	-0,2	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	7,4	7,5	5,0	
Tayikistán	4,0	6,7	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,0	6,0	6,0	
Turkmenistán	7,8	13,0	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,0	7,7	7,9	7,2	
Ucrania	1,2	3,0	7,4	7,6	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,2	0,0	2,8	3,5	
Uzbekistán	3,8	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,0	7,0	6,5	5,5	

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
Economías en desarrollo de Asia	7,1	9,5	10,4	11,6	7,9	6,9	9,9	8,1	6,6	7,1	7,3	7,7
Bangladesh	5,3	6,3	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,5	6,1	6,0	6,4	7,2
Bhután	6,9	7,1	6,8	17,9	4,7	6,7	11,7	8,5	9,7	6,3	8,6	10,0
Brunei Darussalam	2,1	0,4	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	2,2	1,3	1,2	6,0	3,7
Camboya	7,7	13,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	6,5	6,7	7,2	7,5
China	9,2	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	8,0	8,2	8,5
Fiji	2,7	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,3	0,1	1,9	2,1	2,2	2,0	2,0
Filipinas	4,1	4,8	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,9	6,6	6,0	5,5	5,5
India	6,1	9,0	9,4	10,1	6,2	5,0	11,2	7,7	4,0	5,7	6,2	7,0
Indonesia	2,9	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,2	6,3	6,4	6,5
Islas Marshall	...	2,6	1,9	3,2	-1,9	-1,5	5,6	0,8	1,9	2,3	2,6	1,0
Islas Salomón	-0,1	12,9	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	5,5	4,0	3,8	3,4
Kiribati	3,5	0,3	1,2	0,5	-2,4	-2,3	1,4	2,0	2,5	2,5	2,0	2,0
Malasia	5,2	5,0	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,2	5,1	5,6	5,1	5,2	5,2
Maldivas	8,4	-8,7	19,6	10,6	12,2	-3,6	7,1	7,0	3,5	3,8	4,0	4,1
Micronesia	...	2,2	-0,2	-2,1	-2,6	1,0	2,5	2,1	1,4	0,8	0,7	0,6
Mongolia	4,5	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,3	14,0	11,6	8,9
Myanmar	...	13,6	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,5	6,3	6,5	6,6	7,0
Nepal	4,2	3,5	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,9	4,6	3,0	4,0	4,1
Papua Nueva Guinea	0,7	3,9	2,3	7,2	6,6	6,1	7,6	11,1	9,1	4,4	5,6	3,9
República Democrática Popular Lao	6,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	8,3	8,0	7,7	7,6
Samoa	4,2	7,0	2,1	1,8	4,3	-5,1	0,4	2,0	1,2	0,9	3,1	2,5
Sri Lanka	4,6	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,4	6,3	6,7	6,5
Tailandia	3,2	4,6	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,4	5,9	4,2	4,7
Timor-Leste	...	6,5	-3,1	11,6	14,6	12,8	9,5	10,6	10,0	10,0	10,0	9,0
Tonga	2,1	0,7	-4,5	-2,4	0,5	0,9	1,6	1,5	1,4	1,5	1,8	0,9
Tuvalu	...	-3,8	2,6	5,5	7,6	-1,7	-2,9	1,1	1,2	1,3	1,2	1,0
Vanuatu	1,5	5,3	8,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,4	2,7	4,3	4,3	4,0
Vietnam	7,3	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	5,9	5,0	5,2	5,2	5,5
Europa central y oriental⁴	4,1	5,9	6,4	5,4	3,1	-3,6	4,6	5,2	1,6	2,2	2,8	3,8
Albania	6,0	5,8	5,4	5,9	7,5	3,3	3,5	3,0	1,3	1,8	2,5	2,5
Bosnia y Herzegovina	...	3,9	6,0	6,1	5,6	-2,9	0,7	1,3	-0,7	0,5	2,0	4,0
Bulgaria	1,6	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,8	1,2	2,3	3,5
Croacia	4,2	4,3	4,9	5,1	2,1	-6,9	-2,3	0,0	-2,0	-0,2	1,5	2,5
Hungría	3,5	4,1	3,9	0,1	0,7	-6,7	1,2	1,7	-1,7	0,0	1,2	1,6
Kosovo	...	3,8	3,4	6,3	6,9	2,9	3,9	5,0	2,1	2,9	4,3	4,6
Letonia	5,6	10,1	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,9	5,5	5,6	4,2	4,2	4,0
Lituania	...	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,5	5,9	3,6	3,0	3,3	3,8
Macedonia, ex República Yugoslava de	1,7	4,4	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	2,9	-0,3	2,0	3,1	4,2
Montenegro	...	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	0,0	1,2	2,0	2,2
Polonia	4,6	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,0	1,3	2,2	3,7
Rumania	2,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,1	2,2	0,3	1,6	2,0	3,5
Serbia	...	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,8	2,0	2,0	3,0
Turquía	4,2	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,5	2,6	3,4	3,7	4,5

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (conclusión)

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
Oriente Medio, Norte de África,													
Afganistán y Pakistán	4,6	6,1	6,7	6,3	5,0	2,9	5,3	3,9	4,7	3,1	3,7	4,5	
Afganistán	...	11,2	5,6	13,7	3,6	21,0	8,4	7,0	10,2	3,1	4,8	4,8	
Arabia Saudita	2,7	7,3	5,6	6,0	8,4	1,8	7,4	8,5	6,8	4,4	4,2	4,3	
Argelia	4,1	5,9	1,7	3,4	2,0	1,7	3,6	2,4	2,5	3,3	3,4	3,9	
Bahrein	4,8	7,9	6,7	8,4	6,3	3,2	4,7	2,1	3,9	4,2	3,3	3,8	
Djibouti	0,6	3,1	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	5,0	5,8	
Egipto	4,8	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,0	3,3	6,5	
Emiratos Árabes Unidos	6,4	8,6	8,8	6,5	5,3	-4,8	1,3	5,2	3,9	3,1	3,6	3,7	
Irán	4,9	4,7	6,2	6,4	0,6	3,9	5,9	3,0	-1,9	-1,3	1,1	2,4	
Iraq	...	4,4	10,2	1,4	6,6	5,8	5,9	8,6	8,4	9,0	8,4	8,3	
Jordania	4,6	8,1	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,8	3,3	3,5	4,5	
Kuwait	4,1	10,1	7,5	6,0	2,5	-7,1	-2,4	6,3	5,1	1,1	3,1	3,9	
Libano	4,1	0,7	1,4	8,4	8,6	9,0	7,0	1,5	1,5	2,0	4,0	4,0	
Libia	0,6	11,9	6,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	20,2	10,1	5,0	
Marruecos	3,4	3,0	7,8	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	3,0	4,5	4,8	5,8	
Mauritania	3,7	5,4	11,4	1,0	3,5	-1,2	5,1	3,9	6,4	5,9	5,8	3,5	
Omán	3,2	4,0	5,5	6,7	13,2	3,3	5,6	4,5	5,0	4,2	3,5	3,8	
Pakistán	4,2	9,0	5,8	6,8	3,7	1,7	3,1	3,0	3,7	3,5	3,3	3,0	
Qatar	9,6	7,5	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,6	5,2	5,0	6,5	
Siria ⁶	2,6	6,2	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...
Sudán ⁷	15,8	0,4	8,9	8,5	3,0	5,2	2,5	-1,9	-4,4	1,2	2,6	4,0	
Túnez	4,8	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,1	-1,9	3,6	4,0	4,5	4,8	
Yemen	4,7	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-10,5	0,1	4,4	5,4	6,0	

¹Las 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).

²El 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. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades. El PIB real se calcula a precios constantes de 2009.

³Las cifras de Argentina son los datos oficiales reportados. Sin embargo, el FMI ha emitido una declaración de censura y ha solicitado a Argentina que adopte medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales sobre el PIB (producto interno bruto). Otras fuentes de datos han mostrado un crecimiento real significativamente más bajo que el que indican los datos oficiales desde 2008. En este contexto, el FMI también está usando otras estimaciones del crecimiento del PIB a los efectos de la supervisión de la evolución macroeconómica en Argentina.

⁴Los 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.

⁵Georgia, 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.

⁶No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁷Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A5. Resumen de la inflación*(Porcentaje)*

	Promedio										Proyecciones		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
Deflatores del PIB													
Economías avanzadas	1,7	2,1	2,1	2,2	1,9	0,7	1,1	1,4	1,3	1,4	1,8	1,9	
Estados Unidos	1,9	3,3	3,2	2,9	2,2	0,9	1,3	2,1	1,8	1,6	2,0	2,1	
Zona del euro	2,0	1,9	1,8	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,2	1,5	1,3	1,6	
Japón	-0,9	-1,3	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,7	1,8	1,3	
Otras economías avanzadas ¹	2,2	2,0	2,1	2,5	3,0	0,8	2,4	1,9	1,6	1,8	2,0	2,2	
Precios al consumidor													
Economías avanzadas	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,7	2,0	2,1	
Estados Unidos	2,5	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,8	1,7	2,3	
Zona del euro ²	1,9	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,7	1,5	1,7	
Japón	-0,1	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,1	3,0	2,0	
Otras economías avanzadas ¹	2,2	2,1	2,1	2,1	3,8	1,4	2,4	3,4	2,1	2,1	2,3	2,3	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo													
Por regiones													
África subsahariana	16,5	8,8	7,1	6,4	12,9	9,4	7,4	9,3	9,1	7,2	6,3	5,6	
América Latina y el Caribe	13,0	6,3	5,3	5,4	7,9	5,9	6,0	6,6	6,0	6,1	5,7	5,1	
Comunidad de Estados Independientes ³	39,0	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,8	6,5	6,5	
Economías en desarrollo de Asia	5,0	3,6	4,0	5,4	7,3	2,6	5,6	6,4	4,5	5,0	5,0	3,9	
Europa central y oriental	31,1	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,8	4,4	3,6	3,6	
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	7,1	7,1	8,2	10,3	12,4	7,3	6,9	9,7	10,7	9,4	9,0	7,7	
Oriente Medio y Norte de África	7,1	6,9	8,2	10,6	12,5	6,2	6,5	9,2	10,7	9,6	9,0	7,3	
<i>Partida informativa</i>													
Unión Europea	3,8	2,3	2,3	2,4	3,6	0,9	2,0	3,1	2,6	1,9	1,8	1,8	
Por criterios analíticos													
Por fuentes de ingresos de exportación													
Combustible	23,7	10,2	9,4	10,4	14,4	9,0	7,8	9,8	9,1	9,3	8,3	7,5	
Otros productos	10,6	4,8	4,7	5,6	7,9	4,2	5,6	6,6	5,2	5,2	5,1	4,2	
Productos primarios	12,3	5,1	5,5	4,7	10,1	5,3	4,5	6,8	6,9	5,6	5,7	4,0	
Por fuentes de financiamiento externo													
Economías deudoras netas	13,9	5,9	5,9	6,2	9,2	7,3	7,2	7,7	7,2	6,9	6,7	5,3	
Financiamiento oficial	12,1	7,5	7,2	8,2	12,8	9,0	7,7	11,2	10,4	7,7	7,9	6,8	
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda													
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2007–11	14,8	7,9	9,0	7,9	11,9	6,7	8,0	11,9	12,1	9,0	8,5	7,3	
<i>Partida informativa</i>													
Mediana de la tasa de inflación													
Economías avanzadas	2,2	2,1	2,3	2,2	3,9	0,6	2,0	3,1	2,6	1,9	1,9	2,0	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,8	5,4	6,1	6,2	10,4	4,0	4,2	5,6	4,9	4,7	4,6	4,0	

¹En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

²Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

³Georgia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor¹

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin del período ²		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014
										Proyecciones			Proyecciones		
Economías avanzadas	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,7	2,0	2,1	2,0	1,7	2,1
Estados Unidos	2,5	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,8	1,7	2,3	1,8	1,7	1,8
Zona del euro ³	1,9	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,7	1,5	1,7	2,2	1,6	1,4
Alemania	1,3	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	1,7	1,9	2,0	1,6	1,7
Francia	1,6	1,8	1,7	1,5	2,8	0,1	1,5	2,1	2,0	1,6	1,5	1,8	1,3	1,6	1,5
Italia	2,7	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	2,0	1,4	1,5	2,4	2,0	0,8
España	3,0	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,9	1,5	1,5	3,0	1,3	1,4
Países Bajos	2,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,8	1,7	1,4	2,8	2,3	1,6
Bélgica	1,7	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,7	1,4	1,2	2,1	1,5	1,2
Austria	1,5	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,2	1,9	1,9	2,9	2,2	1,9
Grecia	4,6	3,5	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,8	-0,4	1,3	0,3	-0,6	-0,1
Portugal	3,0	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,7	1,0	1,5	2,1	0,7	1,5
Finlandia	1,5	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,9	2,5	2,0	3,5	2,8	2,5
Irlanda	3,1	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	1,3	1,3	1,8	1,5	1,8	1,2
República Eslovaca	7,7	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,9	2,0	2,3	3,4	1,9	2,1
Eslovenia	8,0	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	1,9	2,1	2,5	1,5	2,0
Luxemburgo	2,0	3,8	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,9	1,9	2,0	2,5	2,0	2,3
Estonia	8,9	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9	5,1	4,2	3,2	2,8	2,5	3,8	3,2	2,8
Chipre ⁴	2,7	2,0	2,3	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	...	...	...	1,5	...	...
Malta	2,9	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	2,4	2,0	2,2	2,8	2,4	2,2
Japón	-0,1	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,1	3,0	2,0	-0,2	0,7	3,6
Reino Unido ³	1,6	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,7	2,5	2,0	2,6	2,6	2,4
Canadá	2,0	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,5	1,8	2,0	0,9	1,9	1,9
Corea	3,8	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	2,4	2,9	3,0	1,4	2,8	3,0
Australia	2,7	2,7	3,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,5	2,5	2,4	2,2	2,3	2,9
Taiwan, provincia china de	1,2	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	2,0	2,0	2,0	15,3	2,0	2,0
Suecia	1,2	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,3	2,3	2,0	1,0	-0,2	2,5
Hong Kong, RAE de	0,8	0,9	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	3,5	3,5	3,5	3,8	3,5	3,5
Suiza	0,9	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,2	1,0	-0,4	0,5	1,0
Singapur	0,9	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	4,0	3,4	2,3	4,0	4,0	3,5
República Checa	...	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	2,3	1,9	2,0	2,4	2,4	2,0
Noruega	2,1	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	1,5	1,5	2,5	1,4	1,5	1,5
Israel	4,8	1,3	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,6	2,0	2,0	1,6	2,0	2,0
Dinamarca	2,1	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Nueva Zelandia	2,0	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,4	2,2	2,0	0,9	2,2	2,2
Islandia	3,2	4,0	6,7	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	4,7	4,0	2,5	4,2	5,0	3,5
San Marino	...	1,7	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,6	0,9	1,5	2,8	1,6	0,9
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,8	2,3	2,3	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,6	1,9	2,1	1,6	1,6	2,0

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones en base trimestral.

³Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

⁴No se incluyen las proyecciones para Chipre debido a la crisis actual.

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹*(Variación porcentual anual)*

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	Proyecciones			
													2012	2013	2014	
África subsahariana	16,5	8,8	7,1	6,4	12,9	9,4	7,4	9,3	9,1	7,2	6,3	5,6	7,9	6,9	5,8	
Angola	320,9	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	9,4	8,4	7,0	9,0	9,2	7,8	
Benin	4,2	5,4	3,8	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	3,5	2,8	2,8	6,8	3,3	3,1	
Botswana	8,3	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	7,2	6,9	6,4	7,4	7,0	6,7	
Burkina Faso	2,9	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	2,7	3,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
Burundi	14,3	1,2	9,1	14,4	26,0	4,6	4,1	14,9	11,8	9,0	5,9	5,1	11,8	9,0	5,9	
Cabo Verde	3,4	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	4,0	3,3	2,5	4,1	3,5	3,1	
Camerún ³	4,7	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	3,0	3,0	2,5	2,5	3,0	3,0	2,5	
Chad	3,1	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	1,5	3,0	3,0	2,1	3,0	3,0	
Comoras	3,2	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	3,9	6,8	6,0	4,3	3,4	3,6	5,0	3,6	3,2	
Congo, República del	4,1	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,5	3,0	2,6	7,5	4,1	2,9	
Congo, República Democrática del	180,3	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	9,3	6,8	8,0	6,7	5,7	8,0	8,0	
Côte d'Ivoire	4,0	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	3,1	2,5	2,5	3,4	1,9	2,5	
Eritrea	14,1	12,5	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	
Etiopía	3,4	11,7	13,6	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	22,8	8,3	9,6	9,0	12,9	10,8	9,0	
Gabón	1,9	1,2	-1,4	5,0	5,3	1,9	1,4	1,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	3,0	3,0	
Gambia	6,0	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,5	5,5	5,0	4,9	6,0	5,0	
Ghana	26,5	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,7	8,7	9,2	8,4	8,2	7,0	8,8	8,1	8,1	
Guinea	6,3	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,2	8,1	6,0	12,8	9,7	7,0	
Guinea-Bissau	14,6	3,2	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,2	3,0	2,5	2,0	2,1	1,7	3,5	
Guinea Ecuatorial	6,7	5,6	4,5	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	5,5	5,0	5,4	4,6	5,9	5,2	5,1	
Kenya	7,3	9,9	6,0	4,3	15,1	10,6	4,1	14,0	9,4	5,2	5,0	5,0	7,0	7,0	5,0	
Lesotho	8,2	3,4	6,1	8,0	10,7	7,4	3,6	5,6	5,3	4,9	4,7	7,1	4,3	5,5	3,8	
Liberia	...	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	6,4	5,0	5,0	7,7	5,1	5,0	
Madagascar	12,7	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,3	10,0	6,5	7,0	6,5	5,0	7,7	7,0	6,5	
Malawi	27,7	15,5	13,9	7,9	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	20,2	8,1	3,0	34,6	11,8	5,8	
Malí	2,4	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	2,9	2,9	2,8	2,4	5,3	3,7	
Mauricio	5,7	4,8	8,7	8,6	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	5,7	4,6	5,0	3,2	6,0	5,1	
Mozambique	16,3	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	5,4	5,6	5,6	2,2	4,5	5,6	
Namibia	8,3	2,3	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	3,1	6,7	6,0	5,4	4,5	6,2	5,7	5,2	
Níger	2,9	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	0,9	2,9	0,5	1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	1,2	
Nigeria	18,3	17,9	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	10,7	8,2	7,0	12,0	9,5	7,0	
República Centroafricana	3,1	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,2	2,0	2,3	2,0	1,7	2,4	2,3	
Rwanda	9,9	9,1	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	4,9	5,7	5,0	3,9	6,0	5,5	
Santo Tomé y Príncipe	24,0	17,2	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	9,3	5,8	3,0	10,4	8,0	4,0	
Senegal	2,1	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,4	1,1	1,5	1,6	1,7	1,1	1,6	1,6	
Seychelles	2,8	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,1	4,6	3,3	3,0	5,8	4,7	3,3	
Sierra Leona	14,6	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	8,7	8,2	5,4	12,0	9,0	7,5	
Sudáfrica	6,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	5,5	5,0	5,6	5,6	5,4	
Sur del Sudán	...	...	...	...	...	...	...	...	45,1	15,5	5,9	5,0	25,2	8,6	3,9
Swazilandia	7,6	1,8	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	8,1	6,1	5,0	8,3	9,8	2,2	
Tanzanía	10,3	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	9,0	5,9	5,0	12,1	7,0	5,0	
Togo	3,4	6,8	2,2	0,9	8,7	1,9	3,2	3,6	2,6	4,2	3,5	2,4	2,8	6,4	4,1	
Uganda	4,9	8,6	7,2	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,1	5,5	5,0	5,0	5,9	5,0	5,0	
Zambia	26,1	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	6,5	5,5	5,0	7,3	6,0	5,0	
Zimbabwe ⁴	...	-31,5	33,0	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	4,5	4,2	4,0	2,9	4,6	4,0	

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedio 1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones			Fin del período ²		
										2013	2014	2018	2012	2013	2014
América Latina y el Caribe	13,0	6,3	5,3	5,4	7,9	5,9	6,0	6,6	6,0	6,1	5,7	5,1	5,9	6,1	5,5
Antigua y Barbuda	1,8	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	3,0	3,0	2,5	1,8	3,1	3,1
Argentina ⁵	4,3	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	9,8	10,1	10,1	10,8	10,1	10,1
Bahamas, Las	1,6	2,1	2,1	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,3	2,0	2,0	2,0	2,3	2,0	2,0
Barbados	1,9	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	9,4	4,6	4,9	4,5	4,5	1,2	-0,3	-0,7
Belice	1,8	3,7	4,2	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,5	1,4	1,3	2,0	2,0	0,6	2,0	2,0
Bolivia	5,1	5,4	2,3	8,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	4,6	4,3	4,0	4,5	4,4	4,2
Brasil	12,9	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,1	4,7	4,5	5,8	5,5	4,5
Chile	4,4	3,1	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	2,1	3,0	3,0	1,5	3,0	3,0
Colombia	12,5	5,0	4,3	5,6	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,2	3,0	3,0	2,4	2,4	3,0
Costa Rica	12,8	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	4,7	5,0	5,0	4,6	5,0	5,0
Dominica	1,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,4	2,3	2,3	1,6	2,7	3,6	1,5	1,6
Ecuador	30,1	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	4,7	4,1	3,0	4,2	6,1	2,1
El Salvador	4,1	4,7	4,0	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	1,9	2,4	2,6	0,8	2,3	2,6
Granada	1,6	3,5	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	2,6	2,6	2,6	1,8	2,6	2,6
Guatemala	7,5	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	4,4	4,0	3,4	4,5	4,8
Guyana	5,9	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	3,0	5,6	5,7	4,0	4,6	6,0	5,5
Haití	17,8	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,7	3,9	3,1	6,5	5,0	4,5
Honduras	14,1	8,8	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,7	5,8	5,5	5,4	5,9	5,7
Jamaica	11,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,6	7,5	7,3	8,5	6,7	6,7	7,4	8,3	6,2
México	14,8	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,7	3,2	3,0	4,0	3,6	3,3
Nicaragua	8,4	9,2	9,7	9,3	16,8	11,6	3,0	7,4	7,9	7,0	7,6	7,0	7,2	7,7	7,1
Panamá	0,9	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	5,2	4,8	3,2	4,6	4,8	4,5
Paraguay	9,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,8	3,6	5,0	4,0	4,0	5,0	5,0
Perú	5,3	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,1	2,3	2,0	2,6	2,1	2,0
República Dominicana	13,1	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,5	4,8	4,0	3,9	5,0	4,5
Saint Kitts y Nevis	3,1	3,4	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	3,0	2,5	2,5	0,3	3,4	2,5
San Vicente y las Granadinas	1,5	3,4	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	1,7	2,3	2,5	0,8	2,4	2,5
Santa Lucía	2,5	3,9	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,3	4,8	3,2	3,3	6,2	2,4	2,8
Suriname	39,5	9,6	11,1	6,6	15,0	0,0	6,9	17,7	5,0	4,8	4,0	4,0	4,1	4,5	4,0
Trinidad y Tabago	4,2	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	10,5	5,1	9,3	5,6	4,0	4,0	7,2	4,0	4,0
Uruguay	15,3	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	7,3	7,2	5,6	7,5	7,8	7,0
Venezuela	35,3	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	27,3	27,6	20,5	20,1	28,0	27,3
Comunidad de Estados Independientes^{6,7}	39,0	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,8	6,5	6,5	6,3	6,6	6,6
Rusia	38,3	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,9	6,2	6,0	6,6	6,4	6,0
Excluido Rusia	41,0	10,6	8,9	11,6	19,4	10,2	7,9	14,1	9,9	6,5	7,4	7,8	5,6	7,1	7,9
Armenia	16,8	0,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	4,2	4,0	4,0	3,2	4,0	4,0
Azerbaiyán	22,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,1	3,4	6,7	6,0	-0,3	7,0	6,5
Belarús	104,7	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	20,5	15,5	20,1	21,8	16,8	18,8
Georgia	19,9	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	1,0	4,6	5,0	-1,4	3,2	6,0
Kazajistán	22,8	7,5	8,6	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	7,2	6,4	6,0	6,0	6,6	6,6
Moldova	17,7	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,7	4,6	5,0	5,0	4,1	5,0	5,0
República Kirguisa	17,2	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	8,6	7,2	5,4	7,5	7,0	7,0
Tayikistán	78,4	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	5,8	7,7	7,0	6,0	6,4	7,0	7,0
Turkmenistán	85,0	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	4,9	5,6	5,5	5,0	5,3	6,0	5,0
Ucrania	36,5	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	0,5	4,7	5,0	-0,2	2,8	4,7
Uzbekistán	45,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	10,9	11,0	11,0	10,4	11,0	11,0

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)*(Variación porcentual anual)*

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	Proyecciones			
													2012	2013	2014	
Economías en desarrollo																
de Asia	5,0	3,6	4,0	5,4	7,3	2,6	5,6	6,4	4,5	5,0	5,0	3,9	4,7	5,1	4,8	
Bangladesh	5,2	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,7	8,7	6,5	6,2	5,5	7,4	6,0	6,1	
Bhután	6,3	5,3	5,0	5,2	8,3	4,4	7,0	8,9	9,7	10,2	9,1	6,0	13,0	9,3	8,2	
Brunei Darussalam	1,0	1,1	0,2	1,0	2,1	1,0	0,4	2,0	0,5	1,5	2,0	1,4	0,5	1,5	2,0	
Camboya	4,5	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,1	4,3	3,0	2,5	4,6	4,0	
China	3,0	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	3,0	3,0	3,0	2,5	3,1	3,0	
Fiji	2,9	2,3	2,5	4,8	7,7	3,7	5,5	8,7	4,3	3,0	3,0	3,0	1,5	3,0	3,0	
Filipinas	5,8	6,6	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,1	3,1	3,2	3,1	2,9	3,7	3,0	
India	6,3	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	12,0	8,9	9,3	10,8	10,7	6,7	11,2	10,6	10,2	
Indonesia	13,4	10,5	13,1	6,7	9,8	4,8	5,1	5,4	4,3	5,6	5,6	4,5	4,3	6,0	5,3	
Islas Marshall	...	3,5	5,3	2,6	14,7	0,5	1,8	5,4	5,7	3,9	2,0	2,0	5,7	3,9	2,0	
Islas Salomón	9,1	7,5	11,2	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,1	5,4	4,4	5,2	6,2	4,7	4,1	
Kiribati	2,0	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	-2,8	1,2	2,0	2,5	2,5	2,5	2,0	2,5	2,5	
Malasia	2,5	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,2	2,4	2,2	1,7	2,2	2,4	
Maldivas	2,4	2,5	3,5	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	5,8	5,1	4,4	5,4	4,7	4,5	
Micronesia	...	4,3	4,6	3,3	8,5	5,0	6,3	4,6	5,6	4,2	3,5	2,0	5,6	4,2	3,5	
Mongolia	17,5	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	11,1	9,3	6,5	14,2	10,0	8,5	
Myanmar	...	10,7	26,3	32,9	22,5	8,2	8,2	4,0	6,1	6,5	5,1	4,8	6,1	5,3	5,0	
Nepal	6,0	4,5	8,0	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,6	8,3	5,5	11,5	9,0	7,9	
Papua Nueva Guinea	11,4	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,0	8,4	4,0	7,9	6,0	6,0	6,4	6,8	6,0	
República Democrática Popular Lao	30,0	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	7,3	4,7	4,0	4,7	6,4	4,8	
Samoa	3,6	7,8	3,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	2,0	1,5	4,0	5,5	4,5	-2,0	
Sri Lanka	9,5	11,0	10,0	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	7,9	7,1	5,5	9,2	7,9	6,7	
Tailandia	3,4	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	3,0	3,4	1,9	3,6	3,8	2,4	
Timor-Leste	...	1,1	3,9	10,3	9,0	0,7	6,8	13,5	11,8	8,0	8,0	8,0	11,7	8,0	8,0	
Tonga	5,8	8,5	6,1	7,4	7,4	3,5	3,9	5,3	4,5	5,3	6,0	2,9	4,5	6,0	6,0	
Tuvalu	...	3,2	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,7	2,7	2,7	...	...	...
Vanuatu	2,4	1,1	2,0	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,7	2,2	3,0	0,8	1,6	2,0	
Vietnam	5,0	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	8,8	8,0	6,7	6,8	8,2	9,1	
Europa central y oriental⁶	31,1	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,8	4,4	3,6	3,6	4,7	3,8	3,4	
Albania	8,4	2,4	2,4	2,9	3,4	2,3	3,5	3,4	2,0	2,2	2,7	3,0	2,4	2,5	3,0	
Bosnia y Herzegovina	...	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	1,8	1,8	2,2	2,0	1,8	1,8	
Bulgaria	52,8	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	2,1	1,9	3,0	2,8	1,8	2,0	
Croacia	3,4	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	3,2	2,3	2,6	4,7	2,7	2,1	
Hungría	12,7	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,8	3,9	5,7	3,2	3,5	3,0	5,0	4,0	3,3	
Kosovo	...	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	2,4	1,5	1,5	3,7	1,5	1,7	
Letonia	7,1	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	1,8	2,1	2,3	1,6	2,9	0,8	
Lituania	...	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	2,1	2,5	2,4	2,9	2,7	2,3	
Macedonia, ex República Yugoslava de	3,5	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	3,3	2,5	2,1	2,0	4,7	2,2	2,0	
Montenegro	...	3,4	2,1	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,7	2,2	1,5	5,1	2,1	2,0	
Polonia	10,1	2,1	1,0	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	1,9	2,0	2,5	2,4	2,0	2,0	
Rumania	42,1	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,6	2,9	2,5	5,0	3,7	3,0	
Serbia	...	16,2	10,7	6,9	12,4	8,1	6,2	11,1	7,3	9,6	5,4	3,5	12,2	5,5	4,0	
Turquía	57,0	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	6,6	5,3	5,0	6,4	5,5	5,0	

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (conclusión)

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones			Proyecciones			
										2013	2014	2018	2012	2013	2014	
Oriente Medio, Norte de África,																
Afganistán y Pakistán	7,1	7,1	8,2	10,3	12,4	7,3	6,9	9,7	10,7	9,4	9,0	7,7	10,9	8,7	8,8	
Afganistán	...	9,7	5,3	12,5	23,4	-10,0	7,1	10,4	4,4	6,1	5,8	5,0	5,7	5,0	5,0	
Arabia Saudita	0,1	0,5	1,9	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,7	3,6	3,5	3,7	3,6	3,5	
Argelia	7,3	1,4	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	5,0	4,5	4,0	9,0	5,0	4,0	
Bahrein	0,7	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	1,2	2,6	2,1	2,0	2,6	2,0	2,0	
Djibouti	2,2	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,5	2,5	2,5	2,5	1,1	2,3	
Egipto	5,0	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	8,2	13,7	6,3	7,3	9,6	13,1	
Emiratos Árabes Unidos	3,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,6	1,9	2,0	1,1	1,7	1,9	
Irán	19,5	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	12,4	21,5	30,6	27,2	21,1	20,6	31,9	22,0	20,0	
Iraq	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	4,3	5,5	5,5	3,6	5,0	5,5	
Jordania	2,5	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	4,4	4,8	5,9	3,2	2,1	7,2	3,2	2,6	
Kuwait	1,6	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,0	4,7	2,9	3,3	3,8	4,0	2,9	3,3	3,8	
Libano	3,5	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	4,5	5,0	6,6	6,7	2,4	2,0	10,1	2,8	2,0	
Libia	-0,2	2,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,0	5,2	3,5	-3,7	6,9	3,8	
Mauritania	5,5	12,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,7	5,2	5,5	3,4	5,1	5,3	
Marruecos	2,1	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	
Omán	-0,2	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	3,3	3,3	3,5	2,9	3,3	3,3	
Pakistán	6,7	9,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	8,2	9,5	11,8	11,3	9,0	10,0	
Qatar	3,0	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,0	4,0	5,0	1,9	3,0	4,0	
Siria ⁸	2,2	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁹	27,3	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	28,4	29,4	5,0	44,4	24,8	33,0	
Túnez	3,3	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,6	6,0	4,7	4,0	5,9	5,3	5,0	
Yemen	17,4	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	11,0	7,5	8,7	7,3	5,5	7,5	10,0	

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones en base trimestral.

³Las 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).

⁴El 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. Las estimaciones del personal técnico del FMI del dólar de EE.UU. pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

⁵Las cifras de Argentina son los datos oficiales reportados. Sin embargo, el FMI ha emitido una declaración de censura y ha solicitado a Argentina que adopte medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales del IPC-GBA (índice de precios al consumidor para el Gran Buenos Aires). Otras fuentes de datos muestran tasas de inflación considerablemente más altas que las que indican los datos oficiales desde 2007. En este contexto, el FMI también está usando otras estimaciones de la inflación del IPC a los efectos de la supervisión de la evolución macroeconómica en Argentina.

⁶Para 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.

⁷Georgia, 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.

⁸No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁹Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general¹*(Porcentaje del PIB salvo indicación en contrario)*

	Promedio							Proyecciones		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
Principales economías avanzadas										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-2,7	-2,1	-4,5	-10,2	-9,0	-7,7	-7,0	-5,7	-4,7	-3,2
Brecha del producto ²	0,4	1,1	-0,6	-5,3	-3,6	-3,3	-3,1	-3,3	-2,8	-0,2
Saldo estructural ²	-3,0	-2,7	-4,1	-6,6	-6,9	-6,2	-5,4	-4,1	-3,3	-3,0
Estados Unidos										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-1,7	-2,7	-6,7	-13,3	-11,1	-10,0	-8,5	-6,5	-5,4	-4,2
Brecha del producto ²	0,8	0,3	-1,8	-6,1	-5,0	-4,7	-4,3	-4,4	-3,6	0,0
Saldo estructural ²	-2,0	-2,8	-5,1	-8,1	-8,5	-7,7	-6,4	-4,6	-3,9	-4,2
Deuda neta	43,0	48,0	54,0	66,7	75,1	82,4	87,9	89,0	89,7	86,6
Deuda bruta	62,2	66,5	75,5	89,1	98,2	102,5	106,5	108,1	109,2	106,7
Zona del euro										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-2,1	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,6	-2,9	-2,6	-1,2
Brecha del producto ²	0,3	2,8	1,9	-3,3	-2,1	-1,3	-2,2	-3,0	-2,6	-0,3
Saldo estructural ²	-2,5	-2,4	-3,0	-4,4	-4,4	-3,4	-2,0	-1,2	-1,1	-0,9
Deuda neta	55,1	52,1	54,0	62,3	65,5	67,8	71,9	73,9	74,5	72,0
Deuda bruta	70,1	66,5	70,3	80,0	85,6	88,1	92,9	95,0	95,3	90,0
Alemania³										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-2,5	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,2	-0,3	-0,1	0,1
Brecha del producto ²	-0,3	2,7	2,3	-3,7	-1,2	0,6	0,1	-0,6	-0,4	-0,3
Saldo estructural ^{2,4}	-2,5	-1,1	-0,9	-1,1	-2,3	-0,9	0,2	0,0	0,1	0,2
Deuda neta	46,4	50,6	50,1	56,7	56,3	55,3	57,2	56,2	54,7	51,4
Deuda bruta	62,9	65,4	66,8	74,5	82,5	80,5	82,0	80,4	78,3	68,7
Francia										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-2,7	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,2	-4,6	-3,7	-3,5	-0,6
Brecha del producto ²	0,2	0,7	-0,6	-4,6	-3,8	-2,7	-3,1	-3,8	-3,6	-0,7
Saldo estructural ^{2,4}	-2,8	-3,0	-3,0	-4,6	-4,6	-3,5	-2,4	-1,2	-1,0	0,0
Deuda neta	54,8	59,6	62,3	72,0	76,1	78,8	84,1	86,5	87,8	81,8
Deuda bruta	61,0	64,2	68,2	79,2	82,3	86,0	90,3	92,7	94,0	88,1
Italia										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-3,0	-1,6	-2,7	-5,4	-4,3	-3,7	-3,0	-2,6	-2,3	-1,1
Brecha del producto ²	1,1	3,1	1,6	-3,7	-1,9	-1,8	-3,4	-4,5	-3,9	-0,3
Saldo estructural ^{2,5}	-4,3	-3,5	-3,8	-4,1	-3,6	-3,5	-1,3	-0,2	-0,3	-1,0
Deuda neta	93,0	86,9	88,8	97,2	99,2	99,7	103,2	105,8	106,0	100,8
Deuda bruta	108,7	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0	130,6	130,8	123,4
Japón										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-6,2	-2,1	-4,1	-10,4	-9,3	-9,9	-10,2	-9,8	-7,0	-5,4
Brecha del producto ²	-1,0	0,6	-1,1	-6,8	-2,8	-3,6	-2,1	-1,2	-0,5	0,1
Saldo estructural ²	-6,0	-2,2	-3,5	-7,5	-7,9	-8,5	-9,3	-9,5	-6,9	-5,4
Deuda neta	65,6	80,5	95,3	106,2	113,1	127,4	134,3	143,4	146,7	154,8
Deuda bruta ⁶	153,6	183,0	191,8	210,2	216,0	230,3	237,9	245,4	244,6	242,8
Reino Unido										
Préstamo neto/endeudamiento neto	-1,2	-2,9	-5,1	-11,4	-10,1	-7,9	-8,3	-7,0	-6,4	-2,6
Brecha del producto ²	1,5	3,6	1,7	-2,1	-1,8	-2,5	-3,0	-3,9	-3,9	-2,2
Saldo estructural ²	-2,1	-5,2	-7,3	-9,7	-8,6	-6,5	-5,4	-4,3	-3,4	-0,7
Deuda neta	36,7	38,0	48,1	63,2	72,9	77,7	82,8	86,1	89,6	91,1
Deuda bruta	41,9	43,7	52,2	68,1	79,4	85,4	90,3	93,6	97,1	98,2
Canadá										
Préstamo neto/endeudamiento neto	1,1	1,5	-0,3	-4,8	-5,2	-4,0	-3,2	-2,8	-2,3	-0,8
Brecha del producto ²	1,0	1,7	0,8	-3,3	-1,9	-1,1	-1,1	-1,7	-1,4	-0,2
Saldo estructural ²	0,6	0,5	-0,8	-2,8	-4,1	-3,4	-2,6	-1,9	-1,5	-0,7
Deuda neta	44,6	22,9	22,4	27,7	29,7	32,3	34,6	35,9	36,6	34,9
Deuda bruta	81,9	66,5	71,3	81,4	83,0	83,4	85,6	87,0	84,6	78,2

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1 del apéndice estadístico. Los datos fiscales compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU.

¹Los datos de la deuda se refieren al final del año. No siempre es posible comparar los datos de la deuda de los distintos países.

²Porcentaje del PIB potencial.

³A 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 0,5% y 1% del PIB.

⁴No incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de transacciones de activos sustanciales, incluidas las licencias.

⁵Excluye 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.

⁶Incluye las participaciones de capital.

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

(Variación porcentual anual)

	Promedios		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones	
	1995-2004	2005-14									2013	2014
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	7,0	4,5	7,7	9,2	8,0	3,1	-10,6	12,5	6,0	2,5	3,6	5,3
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	0,9	3,3	5,5	5,2	7,6	11,3	-10,6	5,8	11,3	-1,7	1,3	-0,3
En DEG	0,6	3,1	5,7	5,6	3,4	7,8	-8,4	6,9	7,5	1,3	2,1	0,1
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,3	3,8	6,3	8,8	7,0	2,4	-11,6	12,1	5,6	1,9	2,8	4,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,7	6,1	11,1	11,0	9,8	4,3	-7,9	13,3	6,4	3,7	4,8	6,5
Importaciones												
Economías avanzadas	6,8	3,0	6,4	7,7	5,5	1,0	-12,1	11,5	4,7	1,0	2,2	4,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,2	7,9	11,9	12,3	14,8	8,4	-8,3	14,8	8,6	4,9	6,2	7,3
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	0,0	-0,5	-1,4	-1,2	0,4	-1,8	2,5	-1,0	-1,6	-0,7	0,2	-0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,1	1,3	5,4	3,4	1,6	2,7	-4,8	2,7	3,3	0,2	-0,5	-0,9
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	7,2	4,4	7,6	9,1	7,3	2,5	-11,7	14,0	6,3	2,4	3,5	5,3
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	0,8	3,6	5,9	5,8	7,8	12,3	-11,9	6,6	12,6	-1,9	1,1	-0,4
En DEG	0,5	3,3	6,2	6,2	3,6	8,7	-9,7	7,8	8,8	1,2	1,9	0,0
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	0,2	2,0	2,8	2,5	5,7	6,3	-6,4	2,4	6,7	-0,5	1,0	0,5
Petróleo	9,0	10,0	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-2,3	-4,9
Productos primarios no combustibles	0,1	5,6	6,2	23,2	14,0	7,5	-15,7	26,3	17,8	-9,8	-0,9	-4,3
Alimentos	0,2	4,8	-0,8	10,4	15,2	23,4	-14,7	11,5	19,7	-1,8	-2,4	-6,1
Bebidas	-3,8	5,8	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	1,1
Materias primas agrícolas	-1,6	2,8	0,7	8,7	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	-1,1	-0,9
Metales	2,7	8,7	22,4	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	3,2	-4,3
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	-0,1	1,8	3,0	3,0	1,5	3,0	-4,1	3,5	3,1	2,6	1,8	0,9
Petróleo	8,6	9,7	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	-1,5	-4,5
Productos primarios no combustibles	-0,3	5,4	6,4	23,7	9,6	4,1	-13,6	27,7	13,8	-7,0	0,0	-3,9
Alimentos	-0,2	4,5	-0,6	10,9	10,7	19,5	-12,5	12,7	15,7	1,2	-1,6	-5,7
Bebidas	-4,1	5,6	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-11,2	1,5
Materias primas agrícolas	-1,9	2,6	0,9	9,2	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	-0,3	-0,5
Metales	2,4	8,5	22,7	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	4,1	-3,9
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	-0,2	1,4	2,6	1,7	-3,2	-1,0	-1,1	7,5	1,8	7,7	-2,3	1,3
Petróleo	8,5	9,3	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,2	-5,4	-4,1
Productos primarios no combustibles	-0,4	5,0	5,9	22,2	4,5	0,1	-10,9	32,6	12,3	-2,4	-4,1	-3,6
Alimentos	-0,3	4,2	-1,0	9,5	5,5	14,9	-9,8	17,0	14,2	6,2	-5,6	-5,3
Bebidas	-4,2	5,2	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,8	1,9
Materias primas agrícolas	-2,0	2,2	0,5	7,9	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-4,3	-0,1
Metales	2,2	8,1	22,2	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-0,1	-3,5

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (conclusión)*(Variación porcentual anual)*

	Promedios										Proyecciones	
	1995–2004	2005–14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Comercio de bienes												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,4	3,5	5,8	8,7	6,0	1,8	-13,4	14,1	5,9	1,8	2,4	4,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,8	6,0	11,1	10,3	8,8	3,6	-8,1	13,9	6,3	4,2	4,7	6,3
Exportadoras de combustibles	4,6	2,6	6,7	4,0	4,3	2,9	-7,0	3,8	3,5	4,0	1,5	2,6
Exportadoras de otros productos	10,3	7,3	12,8	13,1	10,8	3,8	-8,7	17,8	7,4	4,2	6,2	7,8
Importaciones												
Economías avanzadas	7,1	3,0	6,7	8,0	5,1	0,4	-13,1	13,3	5,0	0,6	2,1	4,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,3	7,7	11,3	11,8	14,1	7,8	-9,5	15,4	9,5	4,6	6,5	7,5
Exportadoras de combustibles	7,3	8,5	15,1	12,7	23,6	14,1	-12,2	7,9	8,9	7,6	5,1	5,6
Exportadoras de otros productos	8,5	7,5	10,5	11,6	12,1	6,3	-8,9	17,3	9,7	3,9	6,8	8,0
Deflactor de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	-0,1	2,2	3,6	4,1	3,5	5,4	-6,9	4,5	6,3	-0,2	2,6	0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,8	5,7	13,7	11,4	5,5	14,7	-13,9	14,0	13,5	2,4	0,7	-0,9
Exportadoras de combustibles	6,6	9,0	31,4	18,9	7,9	25,7	-26,2	24,5	24,0	3,3	-1,6	-3,4
Exportadoras de otros productos	1,4	4,4	7,2	8,2	4,4	10,0	-7,9	9,9	9,3	2,1	1,7	0,2
Importaciones												
Economías avanzadas	0,0	2,7	5,2	5,5	2,9	7,8	-10,3	5,8	8,3	0,9	2,4	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,7	4,4	7,5	7,3	3,8	11,3	-8,9	11,1	9,0	2,6	1,3	0,4
Exportadoras de combustibles	0,9	4,2	8,3	8,3	4,1	9,1	-5,1	7,5	7,2	2,4	0,4	0,5
Exportadoras de otros productos	1,8	4,4	7,3	7,1	3,7	11,8	-9,8	12,0	9,4	2,7	1,6	0,4
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,1	-0,5	-1,5	-1,3	0,6	-2,3	3,9	-1,2	-1,8	-1,1	0,2	0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,1	1,3	5,8	3,8	1,6	3,1	-5,4	2,6	4,1	-0,2	-0,6	-1,3
Por regiones												
África subsahariana	...	2,7	9,7	7,0	4,8	9,1	-12,9	10,5	8,5	-1,6	-3,2	-2,0
América Latina y el Caribe	1,1	2,3	4,5	7,0	2,2	3,8	-7,6	11,3	7,9	-3,1	0,9	-2,5
Comunidad de Estados Independientes ³	3,5	3,8	14,8	8,7	2,4	14,6	-19,1	15,1	10,7	-0,3	-1,2	-2,0
Economías en desarrollo de Asia	-1,3	-0,8	-0,9	-0,4	0,4	-3,0	4,5	-6,5	-2,0	0,8	-0,1	0,0
Europa central y oriental	0,8	-0,6	-2,3	-1,1	1,8	-2,7	3,4	-3,8	-1,8	-0,8	1,0	0,3
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,4	4,1	21,0	8,0	2,5	11,9	-18,4	12,1	14,6	0,0	-2,1	-3,4
Oriente Medio y Norte de África	5,7	4,2	21,8	8,2	2,4	12,5	-18,8	12,4	14,8	0,5	-2,1	-3,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Exportadoras de combustibles	5,6	4,7	21,4	9,8	3,7	15,3	-22,2	15,8	15,6	0,9	-1,9	-3,9
Exportadoras de otros productos	-0,4	-0,1	-0,1	1,0	0,6	-1,6	2,1	-1,9	0,0	-0,6	0,2	-0,2
Partida informativa												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	7.835	19.273	12.961	14.917	17.366	19.887	15.889	18.904	22.276	22.413	23.487	24.633
Bienes	6.320	15.558	10.436	12.061	13.971	16.054	12.489	15.175	18.154	18.255	19.056	19.932
Precio medio del petróleo ⁴	9,0	10,0	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-2,3	-4,9
En dólares de EE.UU. el barril	23,21	83,58	53,35	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	102,60	97,58
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁵	0,2	2,0	2,8	2,5	5,7	6,3	-6,4	2,4	6,7	-0,5	1,0	0,5

¹Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.²Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación, en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas y que representa el 83% de las ponderaciones de las economías avanzadas (exportaciones de bienes); 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 2002–04.³Georgia, 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.⁴Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.⁵Variación porcentual de 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.)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones		
									2013	2014	2018
Economías avanzadas	-383,2	-426,2	-317,7	-478,8	-54,0	-9,0	-77,3	-58,1	-50,0	-56,5	-163,1
Estados Unidos	-745,8	-800,6	-710,3	-677,1	-381,9	-442,0	-465,9	-475,0	-473,5	-516,7	-739,1
Zona del euro ^{1,2}	50,3	53,6	46,1	-96,9	30,6	64,5	78,4	221,4	294,9	302,5	361,1
Japón	166,1	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3	59,0	63,5	97,8	102,9
Otras economías avanzadas ³	146,1	149,9	134,3	135,3	150,7	164,4	190,9	136,5	65,1	59,8	112,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	414,5	635,8	619,1	675,8	268,9	334,9	486,8	394,4	296,3	215,8	248,9
Por regiones											
África subsahariana	-1,8	27,8	9,9	-2,4	-27,5	-14,4	-17,6	-35,6	-46,2	-56,1	-79,6
América Latina y el Caribe	36,1	47,9	7,3	-38,8	-28,8	-60,7	-75,5	-99,5	-102,3	-126,6	-191,1
Comunidad de Estados Independientes ⁴	87,5	96,1	71,2	108,4	42,1	71,9	112,3	85,3	53,8	29,6	-15,0
Economías en desarrollo de Asia	142,0	271,4	402,8	426,9	288,1	232,0	178,8	130,4	145,0	188,9	504,5
Europa central y oriental	-61,3	-88,9	-136,7	-160,0	-49,6	-82,9	-119,5	-79,3	-92,9	-101,7	-159,8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	212,0	281,6	264,5	341,7	44,7	189,1	408,3	393,1	338,8	281,7	189,9
<i>Partida informativa</i>											
Unión Europea	7,0	-27,8	-61,7	-167,3	10,8	19,4	61,9	161,7	209,1	219,3	310,1
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	354,6	480,6	430,8	591,6	142,6	332,5	622,0	595,8	498,3	414,1	245,3
Otros productos	59,9	155,2	188,2	84,2	126,3	2,4	-138,5	-200,7	-202,0	-200,3	-0,9
Productos primarios	-4,4	6,6	4,5	-19,7	-7,1	-8,4	-19,2	-41,5	-41,2	-45,6	-47,0
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-92,8	-125,5	-238,2	-379,9	-200,4	-293,9	-379,7	-417,5	-440,0	-489,5	-622,9
Financiamiento oficial	-16,9	-18,3	-21,3	-35,9	-20,3	-13,8	-12,3	-22,8	-18,7	-22,3	-30,5
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2007-11	-6,6	-4,4	-14,3	-26,7	-22,0	-32,5	-41,6	-52,4	-50,8	-56,1	-63,7
Mundo¹	31,3	209,6	301,3	197,0	214,9	326,0	409,5	336,3	246,4	159,3	85,8

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (conclusión)*(Porcentaje del PIB)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones		
									2013	2014	2018
Economías avanzadas	-1,1	-1,2	-0,8	-1,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Estados Unidos	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,0	-2,9	-3,0	-3,5
Zona del euro ^{1,2}	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,5	0,6	1,8	2,3	2,3	2,5
Japón	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,9	1,7
Otras economías avanzadas ³	2,0	1,9	1,5	1,4	1,8	1,8	1,8	1,3	0,6	0,5	0,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,8	4,9	3,9	3,5	1,5	1,5	1,9	1,4	1,0	0,7	0,6
Por regiones											
África subsahariana	-0,3	3,9	1,2	-0,3	-3,1	-1,3	-1,4	-2,8	-3,5	-3,9	-4,2
América Latina y el Caribe	1,4	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,2	-1,3	-1,7	-1,7	-2,0	-2,4
Comunidad de Estados Independientes ⁴	8,7	7,4	4,2	5,0	2,6	3,6	4,5	3,2	1,9	0,9	-0,4
Economías en desarrollo de Asia	3,6	5,8	6,8	5,8	3,7	2,5	1,6	1,1	1,1	1,3	2,3
Europa central y oriental	-5,2	-6,8	-8,4	-8,3	-3,1	-4,7	-6,3	-4,3	-4,7	-4,9	-5,9
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	14,2	16,0	12,7	13,2	1,9	7,0	13,0	11,5	9,9	8,2	4,4
Oriente Medio y Norte de África	15,5	17,6	14,1	14,7	2,5	7,7	14,0	12,5	10,8	8,9	4,7
<i>Partida informativa</i>											
Unión Europea	0,1	-0,2	-0,4	-0,9	0,1	0,1	0,4	1,0	1,2	1,2	1,6
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustible	15,2	16,5	12,0	12,9	3,8	7,3	11,5	10,1	8,2	6,6	3,0
Otros productos	0,7	1,6	1,5	0,6	0,9	0,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	0,0
Productos primarios	-1,2	1,5	0,9	-3,4	-1,3	-1,2	-2,5	-5,0	-4,6	-4,6	-3,4
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-1,6	-1,9	-3,0	-4,2	-2,4	-2,9	-3,3	-3,6	-3,6	-3,8	-3,6
Financiamiento oficial	-3,6	-3,5	-3,4	-4,9	-2,8	-1,8	-1,5	-2,7	-2,1	-2,3	-2,4
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2007-11	-1,3	-0,8	-2,1	-3,2	-2,7	-3,5	-3,9	-4,6	-4,2	-4,4	-3,9
Mundo¹	0,1	0,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1
<i>Partidas informativas</i>											
Porcentaje del total mundial de las transacciones en cuenta corriente	0,1	0,7	0,9	0,5	0,7	0,9	0,9	0,8	0,5	0,3	0,1
Porcentaje del PIB mundial	0,1	0,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1

¹Refleja 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. Véase "Clasificación de los países" en la introducción de este apéndice estadístico.

²Calculado como la suma de los balances en cuenta corriente de los países de la zona del euro.

³En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas, excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

⁴Georgia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente

(Porcentaje del PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones		
									2013	2014	2018
Economías avanzadas	-1,1	-1,2	-0,8	-1,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Estados Unidos	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,0	-2,9	-3,0	-3,5
Zona del euro ¹	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,5	0,6	1,8	2,3	2,3	2,5
Alemania	5,1	6,3	7,4	6,2	6,0	6,2	6,2	7,0	6,1	5,7	4,7
Francia	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-2,4	-1,3	-1,4	0,0
Italia	-0,9	-1,5	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,5	0,3	0,3	0,1
España	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,7	-1,1	1,1	2,2	3,6
Países Bajos	7,4	9,3	6,7	4,3	5,2	7,7	9,7	8,3	8,7	9,0	8,6
Bélgica	2,0	1,9	1,9	-1,3	-1,4	1,9	-1,4	-0,5	-0,1	0,2	1,1
Austria	2,2	2,8	3,5	4,9	2,7	3,4	0,6	2,0	2,2	2,3	2,3
Grecia	-7,6	-11,4	-14,6	-14,9	-11,2	-10,1	-9,9	-2,9	-0,3	0,4	1,4
Portugal	-10,3	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,6	-7,0	-1,5	0,1	-0,1	1,1
Finlandia	3,4	4,2	4,3	2,6	1,8	1,5	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8
Irlanda	-3,5	-3,5	-5,4	-5,7	-2,3	1,1	1,1	4,9	3,4	3,9	4,0
República Eslovaca	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-2,6	-3,7	-2,1	2,3	2,2	2,7	3,3
Eslovenia	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,7	-0,6	0,0	2,3	2,7	2,5	1,3
Luxemburgo	11,5	10,4	10,1	5,4	7,2	8,2	7,1	6,0	6,6	6,8	5,8
Estonia	-10,0	-15,3	-15,9	-9,2	3,4	2,9	2,1	-1,2	0,0	0,1	1,4
Chipre ²	-5,9	-7,0	-11,8	-15,6	-10,7	-9,8	-4,7	-4,9	...	...	...
Malta	-8,5	-9,7	-4,0	-4,9	-7,8	-4,6	-0,5	0,3	0,5	0,8	0,6
Japón	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,9	1,7
Reino Unido	-2,1	-2,9	-2,3	-1,0	-1,3	-2,5	-1,3	-3,5	-4,4	-4,3	-2,6
Canadá	1,9	1,4	0,8	0,1	-3,0	-3,6	-3,0	-3,7	-3,5	-3,4	-2,5
Corea	2,2	1,5	2,1	0,3	3,9	2,9	2,3	3,7	2,7	2,4	1,1
Australia	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,2	-3,0	-2,3	-3,7	-5,5	-6,0	-5,6
Taiwan, provincia china de	4,8	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	8,9	10,5	10,3	9,8	8,7
Suecia	6,8	8,3	9,1	9,0	6,7	6,9	7,0	7,1	6,0	6,8	7,8
Hong Kong, RAE de	11,1	11,9	12,1	13,4	8,4	5,4	5,2	2,3	2,0	2,5	5,0
Suiza	13,6	14,4	8,6	2,1	10,5	14,3	8,4	13,4	12,6	12,3	11,6
Singapur	21,4	24,8	26,1	15,1	17,7	26,8	24,6	18,6	16,9	17,2	14,4
República Checa	-0,9	-2,1	-4,4	-2,1	-2,5	-3,8	-2,9	-2,7	-2,1	-1,8	-1,8
Noruega	16,5	16,4	12,5	16,0	11,7	11,9	12,8	14,2	11,7	10,9	8,2
Israel	3,1	4,8	2,7	1,1	3,8	3,7	1,4	-0,1	1,7	2,5	2,3
Dinamarca	4,3	3,0	1,4	2,9	3,4	5,9	5,6	5,3	4,7	4,7	4,8
Nueva Zelandia	-7,9	-8,3	-8,1	-8,7	-2,5	-3,2	-4,1	-5,0	-5,8	-6,0	-7,1
Islandia	-16,1	-25,6	-15,7	-28,4	-11,6	-8,4	-5,6	-4,9	-2,8	-1,7	-0,1
San Marino	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-1,8	-1,9	-1,2	-1,3	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,1	-1,2	-1,4
Zona del euro ³	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,1	0,0	0,1	1,2	2,3	2,3	2,5

¹Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

²No se incluyen las proyecciones para Chipre debido a la crisis actual.

³Corregido para declarar las discrepancias en las transacciones.

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente*(Porcentaje del PIB)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones		
									2013	2014	2018
África subsahariana	-0,3	3,9	1,2	-0,3	-3,1	-1,3	-1,4	-2,8	-3,5	-3,9	-4,2
Angola	18,2	25,6	19,9	10,3	-9,9	8,1	12,6	9,6	3,5	1,3	-2,8
Benin	-6,3	-5,3	-10,2	-8,1	-8,9	-7,3	-10,0	-9,8	-7,5	-7,1	-6,4
Botswana	15,2	17,2	15,0	6,9	-5,2	1,0	2,2	4,9	3,9	3,3	5,1
Burkina Faso	-11,6	-9,5	-8,3	-11,5	-4,7	-2,3	-1,1	-4,7	-3,7	-3,3	-1,6
Burundi	-4,9	-21,5	-5,4	-1,0	1,8	-12,2	-13,7	-15,6	-16,3	-16,0	-11,2
Cabo Verde	-3,5	-5,4	-14,7	-15,7	-15,6	-12,5	-16,0	-11,1	-13,2	-11,4	-4,3
Camerún	-3,4	1,6	1,4	-1,2	-3,3	-3,0	-3,0	-4,4	-3,5	-3,4	-4,6
Chad	1,2	6,0	11,6	8,9	-4,1	-5,0	-1,0	-2,1	-4,2	-1,8	0,1
Comoras	-7,4	-6,0	-5,7	-12,1	-7,8	-5,7	-9,0	-5,4	-6,7	-7,4	-5,7
Congo, República del	3,7	3,6	-6,5	2,3	-7,4	5,1	0,7	3,6	2,8	-0,1	2,3
Congo, República Democrática del	-13,3	-2,7	-1,1	-17,5	-10,5	-8,1	-11,6	-12,4	-12,0	-13,3	-8,5
Côte d'Ivoire	0,2	2,8	-0,2	2,3	7,6	2,5	12,9	-1,8	-2,7	-3,3	-4,2
Eritrea	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	2,0	1,7	-4,6
Etiopía	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-4,0	0,6	-5,8	-7,5	-6,5	-5,8
Gabón	22,7	15,6	14,9	23,3	7,5	8,9	14,2	12,6	10,5	7,1	-0,8
Gambia	-10,3	-6,9	-8,3	-12,3	-12,3	-16,0	-15,3	-17,0	-15,8	-14,2	-12,6
Ghana	-7,0	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,2	-12,6	-11,6	-10,1	-7,9
Guinea	-1,0	-4,6	-11,6	-10,6	-8,6	-11,5	-20,5	-34,1	-25,2	-46,9	-4,6
Guinea-Bissau	-2,1	-5,6	-3,4	-4,9	-6,7	-8,6	-1,1	-6,1	-5,7	-4,9	-3,0
Guinea Ecuatorial	-7,7	-1,1	-3,0	-1,2	-17,8	-24,0	-10,8	-14,7	-11,2	-11,9	-13,3
Kenya	-1,5	-2,3	-4,0	-6,6	-5,8	-6,5	-9,7	-9,1	-7,4	-8,1	-5,4
Lesotho	1,4	11,5	8,2	10,0	0,2	-11,9	-22,0	-14,1	-12,7	-11,2	0,0
Liberia	-30,5	-11,4	-22,4	-43,3	-28,8	-32,8	-34,1	-36,7	-51,3	-57,0	-26,7
Madagascar	-11,6	-9,9	-12,7	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-7,7	-5,2	-3,5	3,8
Malawi	-11,9	-11,3	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,9	-3,7	-1,6	-1,8	-3,8
Mali	-8,5	-4,1	-6,9	-12,2	-7,3	-12,6	-6,1	-3,4	-6,9	-9,1	-7,6
Mauricio	-5,0	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-12,6	-10,0	-9,8	-9,1	-7,3
Mozambique	-17,2	-8,6	-10,9	-12,9	-12,2	-17,4	-25,8	-26,1	-25,4	-40,6	-30,8
Namibia	4,7	13,8	9,1	2,8	-0,4	0,3	-1,7	-1,6	-3,7	-3,3	-0,5
Níger	-8,9	-8,6	-8,3	-13,0	-24,7	-19,9	-24,7	-17,7	-19,0	-20,0	-10,2
Nigeria	8,9	25,3	16,8	14,1	8,3	5,9	3,6	6,6	5,5	4,8	-0,5
República Centroafricana	-6,6	-3,0	-6,2	-10,0	-9,2	-10,2	-7,6	-6,2	-5,4	-5,1	-3,0
Rwanda	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-5,9	-7,3	-10,9	-10,2	-9,0	-6,6
Santo Tomé y Príncipe	-21,4	-32,3	-29,7	-34,9	-23,6	-22,5	-27,4	-26,6	-24,7	-20,8	13,8
Senegal	-8,9	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-7,9	-9,8	-8,5	-7,8	-6,4
Seychelles	-22,7	-16,1	-15,4	-20,1	-9,7	-19,9	-22,5	-22,0	-18,1	-17,2	-10,6
Sierra Leona	-5,3	-4,3	-4,3	-9,0	-6,4	-19,3	-52,9	-20,8	-9,7	-7,0	-5,7
Sudáfrica	-3,5	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,8	-3,4	-6,3	-6,4	-6,5	-6,0
Sur del Sudán	...	...	...	...	...	...	18,3	-6,0	0,2	11,0	16,4
Swazilandia	-4,1	-7,4	-2,2	-8,2	-14,0	-10,5	-8,6	0,3	-1,2	-5,4	-6,8
Tanzania	-6,6	-9,6	-11,0	-10,2	-9,8	-9,3	-13,6	-15,8	-14,8	-13,3	-10,3
Togo	-9,9	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-6,7	-7,0	-7,9	-6,9	-5,7	-4,1
Uganda	-1,3	-3,1	-2,9	-7,7	-9,4	-10,2	-11,5	-10,9	-12,9	-14,8	-12,1
Zambia	-8,5	-0,4	-6,5	-7,2	4,2	7,1	1,5	-3,5	-2,3	-0,4	-1,5
Zimbabwe ¹	-10,2	-8,3	-7,0	-21,1	-22,3	-26,1	-36,6	-24,1	-23,0	-19,4	-8,9

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)

(Porcentaje del PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones		
									2013	2014	2018
América Latina y el Caribe	1,4	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,2	-1,3	-1,7	-1,7	-2,0	-2,4
Antigua y Barbuda	-17,2	-26,3	-29,9	-25,9	-19,4	-14,7	-10,8	-12,8	-13,1	-14,0	-14,7
Argentina ²	2,6	3,4	2,6	1,8	2,5	0,6	-0,4	0,1	-0,1	-0,5	-1,6
Bahamas, Las	-8,4	-17,7	-11,5	-10,6	-10,5	-10,5	-14,0	-14,1	-13,7	-12,8	-9,8
Barbados	-7,5	-4,8	-2,7	-9,6	-5,6	-8,2	-8,7	-5,7	-6,1	-5,8	-4,8
Belice	-13,6	-2,1	-4,1	-10,6	-5,7	-2,8	-1,1	-2,6	-3,2	-3,6	-5,5
Bolivia	5,9	11,2	11,4	11,9	4,3	4,9	2,2	7,5	4,8	3,5	2,0
Brasil	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,3	-2,4	-3,2	-3,4
Chile	1,5	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,5	-1,3	-3,5	-4,0	-3,6	-2,8
Colombia	-1,3	-1,9	-2,8	-2,9	-2,1	-3,1	-3,0	-3,4	-3,4	-2,9	-2,4
Costa Rica	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,3	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0
Dominica	-21,4	-13,0	-21,1	-27,5	-21,2	-16,2	-12,8	-13,5	-13,8	-13,9	-16,7
Ecuador	1,1	3,7	3,7	2,9	0,4	-2,6	-0,2	-0,5	-1,3	-1,5	-2,7
El Salvador	-3,6	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,7	-4,6	-5,1	-4,9	-4,5	-4,3
Granada	-24,6	-29,6	-27,7	-25,3	-23,6	-24,1	-23,3	-23,0	-23,4	-23,4	-22,9
Guatemala	-4,6	-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-1,5	-3,6	-3,5	-3,7	-3,6	-3,5
Guyana	-9,5	-13,7	-9,6	-13,4	-9,0	-9,6	-13,4	-13,2	-14,1	-20,0	-5,6
Haití	0,7	-1,5	-1,5	-4,4	-3,5	-12,5	-4,6	-4,0	-5,6	-5,3	-4,7
Honduras	-3,0	-3,7	-9,1	-15,4	-4,0	-5,3	-8,5	-9,9	-11,2	-8,7	-8,0
Jamaica	-9,2	-9,9	-16,6	-17,9	-10,9	-8,7	-12,6	-11,9	-10,3	-8,7	-4,8
México	-0,7	-0,6	-1,3	-1,7	-0,7	-0,2	-0,8	-0,8	-1,0	-1,0	-1,2
Nicaragua	-11,0	-10,4	-13,5	-18,4	-9,3	-11,0	-13,7	-15,8	-13,7	-13,3	-9,9
Panamá	-4,9	-3,1	-7,9	-10,9	-0,7	-10,2	-12,2	-9,0	-8,9	-8,7	-5,9
Paraguay	0,2	1,2	1,3	-1,7	0,4	-3,1	-1,1	-2,0	-2,4	-2,9	-3,3
Perú	1,5	3,2	1,4	-4,2	-0,6	-2,5	-1,9	-3,6	-3,5	-3,4	-2,8
República Dominicana	-1,6	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,4	-7,9	-7,2	-4,6	-3,3	-3,7
Saint Kitts y Nevis	-14,9	-14,1	-18,2	-27,6	-27,4	-22,4	-15,6	-13,5	-15,9	-17,2	-15,0
San Vicente y las Granadinas	-18,6	-19,5	-28,0	-33,1	-29,3	-30,6	-28,8	-27,9	-26,8	-25,2	-17,5
Santa Lucía	-14,3	-30,6	-30,6	-29,2	-11,7	-16,9	-20,1	-19,1	-18,2	-17,2	-15,7
Suriname	-11,7	4,5	8,1	6,6	-0,6	6,4	5,8	6,4	3,9	1,8	7,0
Trinidad y Tabago	22,5	39,6	23,9	30,5	8,5	20,3	11,1	12,1	11,0	11,2	10,3
Uruguay	0,2	-2,0	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-2,8	-3,4	-2,9	-2,5	-2,7
Venezuela	17,5	14,4	6,9	10,2	0,7	2,2	7,7	2,9	6,2	7,7	3,3
Comunidad de Estados Independientes³	8,7	7,4	4,2	5,0	2,6	3,6	4,5	3,2	1,9	0,9	-0,4
Rusia	11,1	9,5	5,9	6,2	4,1	4,6	5,2	4,0	2,5	1,6	0,1
Excluido Rusia	1,3	0,6	-1,4	0,9	-1,8	0,4	2,3	0,6	-0,4	-1,2	-1,7
Armenia	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-14,8	-10,9	-10,6	-9,6	-8,2	-6,4
Azerbaiyán	1,3	17,6	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	20,3	10,6	6,0	-0,1
Belarús	1,4	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-9,7	-2,9	-5,2	-5,5	-6,5
Georgia	-11,1	-15,2	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-12,0	-10,0	-8,4	-7,6
Kazajistán	-1,8	-2,5	-8,1	4,7	-3,6	1,2	7,4	4,6	4,0	2,2	2,0
Moldova	-7,6	-11,3	-15,2	-16,1	-8,2	-7,7	-11,3	-9,4	-10,0	-9,7	-8,3
República Kirguisa	2,8	-3,1	-6,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,0	-12,7	-7,6	-6,1	-3,1
Tayikistán	-1,6	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,7	-1,9	-2,2	-2,4	-2,2
Turkmenistán	5,1	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	1,7	2,5	2,8	4,1
Ucrania	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-6,3	-8,2	-7,9	-7,8	-7,5
Uzbekistán	7,7	9,2	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	2,7	3,5	4,2	2,1

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)

(Porcentaje del PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones		
									2013	2014	2018
Economías en desarrollo de Asia	3,6	5,8	6,8	5,8	3,7	2,5	1,6	1,1	1,1	1,3	2,3
Bangladesh	0,0	1,2	0,8	1,4	2,8	0,5	-1,2	0,4	0,3	-0,5	-0,6
Bhután	-29,5	-4,1	13,3	-2,1	-1,9	-9,5	-21,9	-18,7	-20,1	-18,6	-19,2
Brunei Darussalam	47,3	50,1	47,8	48,9	40,2	45,5	32,4	48,5	45,1	44,5	44,2
Camboya	-3,8	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-10,0	-9,9	-7,7	-5,9
China	5,9	8,5	10,1	9,3	4,9	4,0	2,8	2,6	2,6	2,9	4,3
Fiji	-7,4	-14,9	-10,1	-15,0	-4,2	-7,5	-7,8	-6,8	-22,5	-8,1	-8,5
Filipinas	1,9	4,4	4,8	2,1	5,6	4,5	3,2	2,9	2,4	2,0	1,2
India	-1,3	-1,0	-0,7	-2,4	-2,1	-3,2	-3,4	-5,1	-4,9	-4,6	-3,4
Indonesia	0,6	2,7	1,6	0,1	2,0	0,7	0,2	-2,8	-3,3	-3,3	-3,3
Islas Marshall	-1,4	-3,5	-4,2	-1,8	-16,9	-28,1	-6,2	-6,3	-2,5	-1,3	-5,1
Islas Salomón	-6,7	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,0	-5,8	-10,6	-8,7	-9,9
Kiribati	-16,3	-3,1	5,5	5,0	-19,6	-14,7	-26,2	-6,7	-21,2	-22,0	-26,3
Malasia	14,4	16,1	15,4	17,1	15,5	11,1	11,0	6,4	6,0	5,7	4,5
Maldivas	-27,5	-23,2	-14,7	-32,4	-11,1	-9,2	-21,4	-26,5	-27,8	-27,0	-34,8
Micronesia	-6,7	-11,6	-7,3	-16,7	-18,5	-16,6	-18,9	-15,0	-14,0	-14,8	-13,7
Mongolia	1,2	6,5	6,3	-12,9	-9,0	-14,9	-31,7	-31,3	-26,3	-21,2	-7,0
Myanmar	3,7	7,1	-0,5	-3,3	-2,8	-1,3	-2,6	-4,2	-4,5	-5,1	-5,8
Nepal	2,0	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,7	-0,1	-1,4	-2,3
Papua Nueva Guinea	14,0	-1,7	4,0	8,4	-16,4	-26,2	-2,1	-17,7	-10,7	-5,1	6,5
República Democrática Popular Lao	-18,1	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,3	-21,4	-21,8	-23,4	-23,3	-16,8
Samoa	-9,6	-10,2	-15,5	-6,4	-6,2	-7,6	-4,5	-10,0	-13,8	-16,3	-11,8
Sri Lanka	-2,5	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,0	-5,3	-5,1	-4,9
Tailandia	-4,3	1,1	6,3	0,8	8,3	3,1	1,7	0,7	1,0	1,1	-0,1
Timor-Leste	31,0	41,7	60,2	61,5	52,5	48,6	57,8	45,9	38,3	31,1	12,0
Tonga	-5,0	-5,5	-5,5	-8,1	-7,8	-3,9	-4,0	-4,2	-3,1	-3,6	-3,3
Tuvalu	24,7	27,2	14,2	-13,2	27,8	-3,8	-29,2	-8,5	-3,3	1,9	4,4
Vanuatu	-8,7	-6,2	-6,4	-9,3	-3,1	-4,9	-6,3	-6,6	-6,3	-6,3	-6,2
Vietnam	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-6,6	-4,1	0,2	7,4	7,9	6,3	-1,3
Europa central y oriental	-5,2	-6,8	-8,4	-8,3	-3,1	-4,7	-6,3	-4,3	-4,7	-4,9	-5,9
Albania	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-11,4	-12,0	-10,1	-9,4	-9,0	-5,5
Bosnia y Herzegovina	-17,1	-7,9	-9,1	-14,2	-6,6	-5,6	-9,5	-9,7	-8,7	-7,9	-5,0
Bulgaria	-11,6	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,5	0,3	-0,7	-1,9	-2,1	-3,4
Croacia	-5,3	-6,7	-7,3	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	-0,1	0,0	-0,5	-2,5
Hungría	-7,5	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	1,1	0,9	1,7	2,1	1,8	-1,8
Kosovo	-7,4	-6,7	-8,3	-15,3	-15,4	-17,4	-20,4	-20,3	-20,0	-17,6	-14,8
Letonia	-12,6	-22,6	-22,4	-13,2	8,7	2,9	-2,1	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0
Lituania	-7,0	-10,6	-14,5	-13,3	3,9	0,0	-3,7	-0,9	-1,3	-1,7	-1,8
Macedonia, ex República Yugoslava de	-2,5	-0,4	-7,1	-12,8	-6,8	-2,1	-3,0	-3,9	-4,7	-6,2	-4,9
Montenegro	-16,6	-31,3	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-17,6	-16,8	-16,9	-16,2
Polonia	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-5,1	-4,9	-3,6	-3,6	-3,5	-3,6
Rumania	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,4	-4,5	-3,8	-4,2	-4,5	-4,9
Serbia	-8,8	-10,1	-17,8	-21,7	-6,6	-6,8	-9,2	-10,9	-8,7	-8,6	-9,8
Turquía	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,2	-6,2	-9,7	-5,9	-6,8	-7,3	-8,4

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (conclusión)

(Porcentaje del PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones		
									2013	2014	2018
Oriente Medio, Norte de África,											
Afganistán y Pakistán	14,2	16,0	12,7	13,2	1,9	7,0	13,0	11,5	9,9	8,2	4,4
Afganistán	3,1	-1,1	5,8	5,1	1,6	2,8	2,2	4,0	1,6	0,3	-0,9
Arabia Saudita	27,4	26,3	22,4	25,5	4,9	12,7	23,7	24,4	19,2	16,1	11,4
Argelia	20,5	24,7	22,6	20,1	0,3	7,5	10,0	5,9	6,1	4,5	3,2
Bahrein	11,0	13,8	15,7	10,2	2,9	3,6	12,6	15,4	13,6	11,6	6,7
Djibouti	-3,2	-11,5	-21,4	-24,3	-9,3	-5,8	-12,6	-13,4	-11,0	-9,3	-8,3
Egipto	3,2	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,1	-2,1	-1,6	-0,8
Emiratos Árabes Unidos	12,4	16,3	6,9	7,9	3,5	3,2	9,7	8,2	8,4	7,9	7,3
Irán	7,6	8,5	10,6	6,5	2,6	6,5	12,0	4,9	3,6	1,9	-1,8
Iraq	3,9	12,9	7,7	12,8	-8,3	3,0	12,5	7,0	3,6	2,9	4,3
Jordania	-18,0	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-5,3	-12,0	-18,1	-10,0	-9,1	-4,7
Kuwait	37,2	44,6	36,8	40,9	26,7	31,9	44,0	45,0	40,8	37,6	30,1
Libano	-13,6	-5,3	-6,8	-9,3	-9,8	-9,6	-12,5	-16,1	-16,1	-14,6	-10,9
Libia	36,8	51,1	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	35,9	25,8	17,7	-0,4
Marruecos	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,1	-9,6	-7,0	-5,8	-4,7
Mauritania	-47,2	-1,3	-17,2	-14,8	-10,7	-8,7	-7,3	-25,8	-20,5	-3,2	-0,5
Omán	16,8	15,4	5,9	8,3	-1,2	8,7	17,7	15,6	9,9	4,7	-9,0
Pakistán	-1,4	-3,9	-4,8	-8,4	-5,7	-2,2	0,1	-2,0	-0,7	-0,8	-0,5
Qatar	29,9	25,1	25,3	28,7	10,2	26,8	30,4	29,5	29,3	23,7	6,2
Siria ⁴	-2,2	1,4	-0,2	-1,3	-2,9	-2,9	...	...	...	...	...
Sudán ⁵	-10,0	-8,8	-5,9	-1,5	-9,6	-2,1	-0,4	-11,2	-6,9	-5,9	-4,5
Túnez	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,4	-8,0	-7,3	-6,6	-3,7
Yemen	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,2	-3,7	-4,0	-0,4	-4,3	-4,1	-4,6

¹El 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. Las estimaciones del personal técnico del FMI del dólar de EE.UU. pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

²Cálculos basados en los datos oficiales reportados por Argentina. Véase la nota al respecto en el cuadro 4A.

³Georgia, 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.

⁴No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁵Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A13. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Flujos financieros netos¹*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	Promedio									Proyecciones	
	2002-04	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Economías de mercados emergentes y en desarrollo											
Flujos financieros privados netos	168,8	312,2	308,6	691,0	278,8	320,9	600,0	495,3	144,9	336,3	413,2
Inversión privada directa neta	167,7	277,3	301,1	439,3	479,8	334,5	400,9	473,2	446,3	477,4	506,5
Flujos privados netos de cartera	20,3	36,7	-30,7	106,7	-70,2	90,4	224,5	96,7	164,9	142,3	148,3
Otros flujos financieros privados netos	-19,1	-1,8	38,2	144,9	-130,8	-104,0	-25,5	-74,5	-466,4	-283,4	-241,6
Flujos financieros oficiales netos ²	-41,3	-86,3	-181,5	-79,8	-97,9	139,2	68,2	-59,5	-41,7	-48,8	-15,9
Variación de las reservas ³	-281,1	-591,7	-758,4	-1.219,9	-734,5	-520,6	-843,1	-747,7	-402,3	-634,6	-637,1
<i>Partida informativa</i>											
Cuenta corriente ⁴	144,5	414,5	635,8	619,1	675,8	268,9	334,9	486,8	394,4	296,3	215,8
África subsahariana											
Flujos financieros privados netos	4,5	17,7	8,1	16,8	22,3	13,5	-14,7	-1,7	20,4	21,7	40,0
Inversión privada directa neta	11,6	18,5	8,6	22,2	39,0	32,0	23,2	37,0	32,8	37,6	41,5
Flujos privados netos de cartera	-1,0	0,0	6,2	0,3	-27,9	-3,3	-0,9	-9,1	7,1	3,1	4,4
Otros flujos financieros privados netos	-6,1	-0,8	-6,7	-5,7	11,2	-15,2	-37,1	-29,5	-19,6	-19,1	-5,9
Flujos financieros oficiales netos ²	1,1	-3,6	-32,7	5,0	11,3	20,0	32,2	30,0	28,4	36,3	32,2
Variación de las reservas ³	-5,7	-22,8	-30,8	-28,5	-15,0	8,3	-1,7	-21,4	-20,3	-17,2	-22,6
América Latina y el Caribe											
Flujos financieros privados netos	14,4	37,8	34,0	85,8	84,9	61,9	128,9	200,0	136,3	126,0	134,2
Inversión privada directa neta	47,4	57,5	33,3	93,9	100,3	70,7	78,2	133,2	121,4	135,1	148,0
Flujos privados netos de cartera	-12,4	-0,7	7,3	33,1	-4,9	31,8	58,1	49,3	26,9	3,9	6,3
Otros flujos financieros privados netos	-20,6	-19,0	-6,6	-41,1	-10,6	-40,5	-7,4	17,5	-12,0	-13,0	-20,1
Flujos financieros oficiales netos ²	9,5	-34,0	-49,6	3,3	-1,5	46,2	47,7	23,5	55,1	40,7	24,5
Variación de las reservas ³	-18,1	-36,2	-53,4	-134,9	-52,6	-50,4	-88,7	-111,6	-59,5	-60,7	-33,4
Comunidad de Estados Independientes⁵											
Flujos financieros privados netos	8,7	29,3	51,5	130,2	-98,0	-63,4	-25,4	-64,9	-57,9	-56,7	-36,0
Inversión privada directa neta	7,8	11,4	21,1	27,9	49,8	15,7	9,7	14,1	15,7	20,0	28,8
Flujos privados netos de cartera	2,6	3,9	4,9	19,4	-31,7	-9,2	8,5	-28,6	-14,1	-2,6	5,2
Otros flujos financieros privados netos	-1,7	14,0	25,6	82,8	-116,2	-69,9	-43,6	-50,4	-59,5	-74,1	-70,0
Flujos financieros oficiales netos ²	-5,4	-18,6	-25,4	-6,5	-19,4	42,4	1,4	-16,9	-3,8	20,6	16,1
Variación de las reservas ³	-34,2	-77,0	-127,5	-167,7	26,7	-7,2	-52,1	-23,8	-24,3	-16,1	-8,0
Economías en desarrollo de Asia											
Flujos financieros privados netos	96,2	123,0	83,4	197,1	68,2	206,2	409,0	311,9	14,4	193,3	210,7
Inversión privada directa neta	64,6	114,9	125,5	166,4	158,0	117,4	223,4	222,3	223,5	223,0	216,2
Flujos privados netos de cartera	16,6	16,3	-46,4	63,0	1,9	46,6	102,2	43,3	73,0	76,0	80,3
Otros flujos financieros privados netos	15,0	-8,2	4,3	-32,3	-91,7	42,1	83,5	46,4	-282,0	-105,8	-85,8
Flujos financieros oficiales netos ²	-13,3	-2,7	6,5	1,9	-7,7	19,2	17,0	10,0	10,0	9,1	12,9
Variación de las reservas ³	-168,4	-281,0	-362,3	-617,1	-505,0	-460,0	-567,7	-443,2	-126,3	-341,8	-408,1
Europa central y oriental											
Flujos financieros privados netos	35,0	103,6	116,0	183,8	157,1	30,9	83,1	93,9	66,8	62,2	64,6
Inversión privada directa neta	19,0	37,3	64,0	74,7	67,5	30,7	24,7	39,4	21,5	29,8	32,4
Flujos privados netos de cartera	7,0	20,8	0,8	-4,1	-10,4	8,6	26,9	33,8	45,0	35,7	31,1
Otros flujos financieros privados netos	9,0	45,5	51,2	113,2	99,9	-8,5	31,5	20,7	0,3	-3,2	1,2
Flujos financieros oficiales netos ²	9,9	1,4	5,2	-6,7	20,1	49,5	35,3	22,4	17,0	22,4	27,4
Variación de las reservas ³	-11,0	-43,6	-30,7	-37,4	-7,0	-33,8	-37,1	-12,5	-30,6	-9,5	-8,3
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán											
Flujos financieros privados netos	10,0	0,9	15,6	77,2	44,4	71,9	19,0	-43,8	-35,2	-10,1	-0,4
Inversión privada directa neta	17,3	37,7	48,6	54,2	65,1	68,0	41,6	27,2	31,4	31,9	39,7
Flujos privados netos de cartera	7,5	-3,5	-3,5	-5,0	2,7	15,9	29,7	8,1	27,0	26,2	21,0
Otros flujos financieros privados netos	-14,8	-33,3	-29,5	28,0	-23,4	-12,0	-52,3	-79,1	-93,6	-68,3	-61,0
Flujos financieros oficiales netos ²	-43,1	-28,8	-85,4	-76,7	-100,8	-38,0	-65,4	-128,5	-148,3	-177,9	-129,0
Variación de las reservas ³	-43,7	-131,2	-153,6	-234,3	-181,7	22,6	-95,9	-135,3	-141,3	-189,3	-156,5
<i>Partidas informativas</i>											
Exportadores de combustibles											
Flujos financieros privados netos	7,9	0,0	26,3	123,9	-138,0	-54,6	-83,3	-167,4	-159,7	-122,7	-97,8
Otros países											
Flujos financieros privados netos	160,9	312,2	282,3	567,1	416,8	375,5	683,3	662,8	304,9	459,6	511,9

¹Los 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.²Excluidas las donaciones e incluidas las transacciones en activos y pasivos externos realizadas por organismos oficiales.³El signo menos indica un aumento.⁴La 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.⁵Georgia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A14. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Flujos financieros privados¹

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

	Promedio										Proyecciones	
	2002-04	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo												
Flujos financieros privados netos	168,8	312,2	308,6	691,0	278,8	320,9	600,0	495,3	144,9	336,3	413,2	
Entradas	-161,5	-345,2	-632,9	-830,4	-610,1	-301,2	-643,2	-703,3	-734,1	-775,4	-719,7	
Salidas	330,1	650,6	938,2	1.514,9	889,8	620,8	1.240,9	1.196,3	876,7	1.107,2	1.127,3	
África subsahariana												
Flujos financieros privados netos	4,5	17,7	8,1	16,8	22,3	13,5	-14,7	-1,7	20,4	21,7	40,0	
Entradas	-9,7	-15,5	-32,6	-33,4	-17,3	-15,3	-28,8	-31,4	-19,6	-24,8	-20,1	
Salidas	14,5	33,2	40,9	50,4	39,1	28,9	13,9	29,0	38,9	45,2	59,3	
América Latina y el Caribe												
Flujos financieros privados netos	14,4	37,8	34,0	85,8	84,9	61,9	128,9	200,0	136,3	126,0	134,2	
Entradas	-34,8	-51,1	-91,2	-114,6	-77,9	-100,8	-167,0	-115,4	-149,7	-115,1	-99,9	
Salidas	48,9	88,0	125,2	200,5	161,7	162,1	295,0	314,6	283,8	240,4	232,6	
Comunidad de Estados Independientes²												
Flujos financieros privados netos	8,7	29,3	51,5	130,2	-98,0	-63,4	-25,4	-64,9	-57,9	-56,7	-36,0	
Entradas	-33,8	-80,3	-100,1	-160,6	-264,5	-75,0	-104,9	-165,0	-168,6	-164,7	-161,7	
Salidas	42,5	109,4	151,6	290,7	166,6	11,7	79,4	100,0	110,7	107,9	125,7	
Economías en desarrollo de Asia												
Flujos financieros privados netos	96,2	123,0	83,4	197,1	68,2	206,2	409,0	311,9	14,4	193,3	210,7	
Entradas	-36,1	-117,6	-233,7	-257,9	-170,8	-92,4	-252,2	-283,3	-332,8	-391,4	-352,8	
Salidas	132,2	235,0	314,0	449,4	242,4	297,0	659,9	594,2	347,4	581,3	559,4	
Europa central y oriental												
Flujos financieros privados netos	35,0	103,6	116,0	183,8	157,1	30,9	83,1	93,9	66,8	62,2	64,6	
Entradas	-14,4	-17,8	-57,0	-44,5	-29,3	-9,9	-8,2	9,7	0,2	-2,6	-11,0	
Salidas	49,4	121,3	172,6	227,2	185,3	41,4	91,4	84,3	66,7	65,1	75,9	
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán												
Flujos financieros privados netos	10,0	0,9	15,6	77,2	44,4	71,9	19,0	-43,8	-35,2	-10,1	-0,4	
Entradas	-32,6	-62,9	-118,4	-219,5	-50,2	-7,7	-82,1	-117,9	-63,6	-76,8	-74,3	
Salidas	42,6	63,8	133,9	296,6	94,7	79,7	101,2	74,3	29,1	67,3	74,4	

¹Los flujos financieros netos comprenden la inversión directa, la inversión de cartera y otros flujos de inversión a largo y corto plazo.

²Georgia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A15. Resumen del origen y destino del ahorro mundial*(Porcentaje del PIB)*

	Promedios								Proyecciones		
	1991–98	1999–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio 2015–18
Mundo											
Ahorro	22,1	22,0	24,3	24,2	21,9	23,3	23,8	23,9	24,4	24,8	25,9
Inversión	22,7	22,1	23,9	23,9	21,8	23,0	23,4	23,6	24,2	24,7	25,8
Economías avanzadas											
Ahorro	21,7	20,4	20,8	19,9	17,2	18,2	18,3	18,4	18,7	19,1	20,1
Inversión	22,0	21,1	21,7	21,1	17,8	18,5	18,8	18,8	19,0	19,4	20,5
Préstamos netos	-0,3	-0,7	-0,9	-1,2	-0,6	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Transferencias corrientes	-0,4	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Renta de los factores	-0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,7	0,8	0,8	0,6	0,5	0,3
Saldo de los recursos	0,6	-0,5	-0,5	-0,8	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,2
Estados Unidos											
Ahorro	16,4	16,0	14,6	13,4	11,1	12,2	12,2	13,1	13,8	14,6	16,4
Inversión	18,5	19,9	19,6	18,1	14,7	15,5	15,5	16,2	16,8	17,6	19,7
Préstamos netos	-2,1	-3,9	-5,0	-4,7	-3,6	-3,3	-3,3	-3,0	-2,9	-3,0	-3,3
Transferencias corrientes	-0,5	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7
Renta de los factores	-0,4	1,1	0,8	1,0	0,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,0	0,6
Saldo de los recursos	-1,2	-4,3	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,7	-3,4	-3,3	-3,2	-3,2
Zona del euro											
Ahorro	21,4	21,6	23,0	21,5	19,1	19,8	20,2	20,2	20,3	20,5	21,2
Inversión	21,7	21,1	22,6	22,2	18,8	19,3	19,6	18,3	17,8	18,0	18,5
Préstamos netos	-0,3	0,5	0,4	-0,7	0,3	0,5	0,6	1,9	2,5	2,5	2,7
Transferencias corrientes ¹	-0,6	-0,8	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Renta de los factores ¹	-0,5	-0,3	-0,2	-0,6	-0,1	0,3	0,2	0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Saldo de los recursos ¹	1,3	1,6	1,6	1,0	1,5	1,5	1,6	2,8	3,7	3,9	4,2
Alemania											
Ahorro	21,4	21,3	26,7	25,5	22,4	23,7	24,5	24,2	23,5	23,2	23,2
Inversión	22,4	19,2	19,3	19,3	16,5	17,5	18,3	17,2	17,4	17,5	18,2
Préstamos netos	-1,0	2,1	7,4	6,2	6,0	6,2	6,2	7,0	6,1	5,7	5,0
Transferencias corrientes	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,6	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Renta de los factores	0,2	0,1	1,8	1,3	2,5	2,2	2,3	2,4	1,2	0,9	0,9
Saldo de los recursos	0,4	3,3	7,0	6,2	4,9	5,7	5,3	5,9	6,2	6,1	5,4
Francia											
Ahorro	19,1	20,4	21,0	20,2	17,6	17,7	18,7	17,6	17,9	18,0	19,4
Inversión	18,1	19,4	22,0	21,9	19,0	19,3	20,6	19,9	19,2	19,5	19,9
Préstamos netos	1,0	1,0	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-2,3	-1,3	-1,4	-0,5
Transferencias corrientes	-0,7	-1,1	-1,2	-1,3	-1,8	-1,7	-1,8	-1,8	-1,5	-1,5	-1,5
Renta de los factores	-0,2	1,3	1,7	1,7	1,7	2,1	2,1	1,3	1,5	1,5	1,5
Saldo de los recursos	1,9	0,8	-1,4	-2,2	-1,3	-1,9	-2,2	-1,8	-1,3	-1,4	-0,5
Italia											
Ahorro	21,0	20,6	20,8	18,8	16,9	16,5	16,4	17,1	17,9	18,5	19,1
Inversión	20,2	21,0	22,1	21,6	18,9	20,1	19,5	17,6	17,6	18,2	18,9
Préstamos netos	0,7	-0,4	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,5	0,3	0,3	0,2
Transferencias corrientes	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-1,2	-1,5	-1,5	-1,5
Renta de los factores	-1,6	-0,5	-0,1	-1,2	-0,7	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-1,0
Saldo de los recursos	2,9	0,7	-0,3	-0,7	-0,5	-1,9	-1,5	1,3	2,5	2,5	2,7
Japón											
Ahorro	31,2	26,4	27,8	26,3	22,6	23,5	22,0	21,6	22,4	23,1	23,7
Inversión	28,9	23,3	22,9	23,0	19,7	19,8	20,0	20,6	21,2	21,3	21,8
Préstamos netos	2,3	3,1	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,9	1,9
Transferencias corrientes	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Renta de los factores	0,9	1,8	3,2	3,2	2,7	2,6	3,0	3,0	3,1	3,1	2,9
Saldo de los recursos	1,6	1,5	1,9	0,4	0,5	1,4	-0,7	-1,8	-1,6	-1,0	-0,8
Reino Unido											
Ahorro	16,0	15,0	16,0	16,1	12,9	12,5	13,3	10,8	10,7	11,2	13,6
Inversión	16,8	17,3	18,3	17,1	14,1	15,0	14,6	14,3	15,1	15,5	17,0
Préstamos netos	-0,8	-2,4	-2,3	-1,0	-1,3	-2,5	-1,3	-3,5	-4,4	-4,3	-3,4
Transferencias corrientes	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
Renta de los factores	-0,2	0,8	1,3	2,2	1,3	1,0	1,7	0,3	0,6	0,6	0,6
Saldo de los recursos	0,1	-2,3	-2,7	-2,3	-1,5	-2,1	-1,6	-2,3	-3,5	-3,5	-2,5

Cuadro A15. Resumen del origen y destino del ahorro mundial (continuación)

(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio 2015-18
Canadá											
Ahorro	17,0	22,9	24,8	24,1	18,8	19,7	20,6	20,8	20,8	21,1	22,1
Inversión	19,7	21,2	24,0	24,0	21,8	23,3	23,6	24,5	24,3	24,5	24,8
Préstamos netos	-2,7	1,6	0,8	0,1	-3,0	-3,6	-3,0	-3,7	-3,5	-3,4	-2,7
Transferencias corrientes	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Renta de los factores	-4,0	-2,6	-1,2	-1,6	-1,3	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,7	-2,4
Saldo de los recursos	1,4	4,3	2,1	1,7	-1,5	-1,9	-1,3	-2,0	-1,9	-1,5	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo											
Ahorro	23,6	27,6	33,2	33,7	32,1	32,9	33,3	32,8	33,1	33,2	33,6
Inversión	26,0	25,6	29,4	30,3	30,7	31,5	31,5	31,5	32,2	32,6	33,1
Préstamos netos	-2,1	2,0	3,9	3,4	1,5	1,5	1,8	1,4	1,0	0,7	0,5
Transferencias corrientes	0,7	1,4	1,6	1,5	1,4	1,2	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0
Renta de los factores	-1,7	-2,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,2
Saldo de los recursos	-1,1	2,6	4,0	3,6	1,6	2,2	2,6	2,2	1,6	1,1	0,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,7	5,9	12,5	7,0	4,9	7,0	6,2	4,3	4,6	4,0	3,7
Variación de las reservas	1,0	3,1	7,7	3,8	2,9	3,8	2,9	1,5	2,2	2,0	2,2
Por regiones											
África subsahariana											
Ahorro	15,0	18,0	23,6	22,3	20,2	20,9	19,8	18,9	19,4	19,3	18,9
Inversión	17,1	19,2	22,3	22,4	23,1	22,1	21,2	21,7	22,8	23,2	23,2
Préstamos netos	-2,1	-1,1	1,3	0,0	-2,9	-1,2	-1,5	-2,8	-3,4	-3,9	-4,3
Transferencias corrientes	2,0	2,6	4,6	4,6	4,7	4,2	4,0	3,8	3,9	3,7	3,4
Renta de los factores	-3,2	-4,9	-5,4	-6,2	-4,3	-4,8	-5,5	-5,4	-5,2	-4,9	-4,4
Saldo de los recursos	-0,7	1,2	2,1	1,4	-3,3	-0,7	0,3	-1,2	-2,1	-2,6	-3,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,1	3,3	7,8	4,9	2,6	3,3	2,9	2,2	2,8	2,6	2,0
Variación de las reservas	0,7	1,8	3,4	1,6	-0,9	0,2	1,7	1,6	1,3	1,6	0,9
América Latina y el Caribe											
Ahorro	18,6	19,8	22,8	22,7	19,9	20,4	20,6	19,5	19,9	19,3	19,0
Inversión	21,3	20,4	22,5	23,7	20,6	21,7	22,2	21,4	21,8	21,5	21,3
Préstamos netos	-2,8	-0,6	0,3	-1,0	-0,7	-1,4	-1,6	-1,9	-1,9	-2,1	-2,3
Transferencias corrientes	0,8	1,6	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0
Renta de los factores	-2,5	-3,0	-2,7	-2,6	-2,2	-3,0	-2,8	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2
Saldo de los recursos	-1,1	0,8	1,1	0,1	0,0	0,4	0,1	-0,7	-0,6	-0,9	-1,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,2	2,6	5,6	2,3	4,2	5,1	4,7	3,6	2,5	1,7	1,3
Variación de las reservas	0,7	0,7	3,6	1,2	1,2	1,8	2,0	1,0	1,0	0,5	0,3
Comunidad de Estados Independientes²											
Ahorro	...	28,9	30,7	30,0	22,0	26,3	28,9	27,6	27,7	27,2	25,7
Inversión	...	20,7	26,7	25,2	19,2	22,5	24,4	24,4	25,9	26,2	26,0
Préstamos netos	...	8,1	4,0	4,9	2,8	3,7	4,5	3,2	1,8	0,9	-0,2
Transferencias corrientes	...	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
Renta de los factores	...	-2,9	-2,9	-3,4	-3,6	-3,7	-3,9	-3,7	-3,4	-2,8	-1,8
Saldo de los recursos	...	10,4	6,8	8,0	5,8	7,0	8,2	6,8	5,2	3,6	1,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	...	11,2	17,5	10,0	1,6	6,0	6,0	5,0	4,2	3,4	3,0
Variación de las reservas	...	5,7	9,8	-1,2	0,4	2,6	1,0	0,9	0,6	0,3	0,3

Cuadro A15. Resumen del origen y destino del ahorro mundial (continuación)

(Porcentaje del PIB)

	Promedios		2007	2008	2009	2010	2011	2012	Proyecciones		
	1991-98	1999-2006							2013	2014	Promedio 2015-18
Economías en desarrollo de Asia											
Ahorro	32,7	36,1	44,2	44,6	45,7	44,8	43,6	43,0	43,2	43,6	44,5
Inversión	33,9	33,3	37,3	38,7	41,9	42,3	41,9	41,9	42,1	42,3	42,5
Préstamos netos	-1,2	2,8	6,8	5,8	3,7	2,5	1,6	1,0	1,1	1,3	2,0
Transferencias corrientes	0,9	1,7	1,9	1,9	1,6	1,5	1,3	1,1	1,2	1,3	1,3
Renta de los factores	-1,6	-1,4	-0,5	-0,2	-0,6	-0,9	-0,7	-0,9	-0,7	-0,7	-0,6
Saldo de los recursos	-0,6	2,5	5,4	4,1	2,7	1,9	1,0	0,8	0,6	0,7	1,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	3,7	6,4	13,6	7,8	7,0	8,8	6,2	3,3	4,8	4,5	4,5
Variación de las reservas	1,9	4,5	10,4	6,9	5,9	6,0	3,9	1,0	2,5	2,8	3,4
Europa central y oriental											
Ahorro	19,6	16,8	16,3	16,7	15,9	15,9	16,7	17,0	16,9	17,3	17,4
Inversión	21,7	21,1	24,7	25,0	18,9	20,5	22,9	21,2	21,5	22,1	22,8
Préstamos netos	-2,0	-4,3	-8,4	-8,3	-3,0	-4,7	-6,3	-4,3	-4,6	-4,8	-5,4
Transferencias corrientes	1,8	2,0	1,6	1,5	1,7	1,5	1,6	1,5	1,5	1,4	1,2
Renta de los factores	-1,2	-1,7	-2,9	-2,4	-2,3	-2,4	-2,7	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3
Saldo de los recursos	-2,6	-4,7	-7,2	-7,5	-2,5	-4,0	-5,3	-3,3	-3,9	-4,0	-4,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,9	3,3	4,8	1,9	2,1	2,8	-0,4	1,1	0,3	0,5	0,4
Variación de las reservas	0,8	1,6	2,3	0,4	2,1	2,1	0,7	1,7	0,5	0,4	0,3
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán											
Ahorro	21,5	31,6	39,6	41,4	31,0	35,7	37,8	36,2	35,8	35,1	32,7
Inversión	24,0	23,3	27,6	28,2	29,5	29,1	25,1	25,0	26,3	27,3	27,6
Préstamos netos	-2,6	8,5	12,9	13,2	2,3	7,2	13,1	11,8	10,4	8,6	5,4
Transferencias corrientes	-1,6	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9
Renta de los factores	0,8	-0,2	0,7	0,4	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,1	1,1
Saldo de los recursos	-1,8	8,6	12,1	12,9	2,5	7,7	14,0	12,4	10,7	8,9	5,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,4	10,9	25,3	14,9	4,0	9,2	14,1	11,0	10,9	9,4	7,4
Variación de las reservas	0,8	4,3	11,3	7,0	-1,0	3,6	4,3	4,1	5,6	4,5	3,3
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Exportadoras de combustibles											
Ahorro	22,5	33,1	38,6	39,1	29,4	33,4	36,2	35,0	34,6	33,4	30,5
Inversión	25,5	22,9	27,2	26,3	25,8	26,3	24,9	25,2	26,7	27,1	26,8
Préstamos netos	-2,0	10,3	11,9	12,7	4,1	7,4	11,4	10,1	8,3	6,6	3,7
Transferencias corrientes	-3,1	-1,4	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1
Renta de los factores	-0,3	-1,9	-1,6	-2,2	-1,8	-3,1	-2,8	-2,5	-2,3	-1,9	-0,8
Saldo de los recursos	1,5	13,5	14,2	15,7	6,5	11,2	15,3	13,6	11,6	9,6	5,8
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,2	12,3	22,9	14,5	3,4	7,9	12,0	9,9	9,0	7,5	5,7
Variación de las reservas	-0,1	5,0	10,7	3,6	-1,5	2,4	3,2	3,5	3,6	2,7	1,8
Exportadoras de otros productos											
Ahorro	23,7	26,3	31,6	32,1	32,8	32,8	32,5	32,2	32,7	33,2	34,4
Inversión	25,9	26,2	30,0	31,5	31,9	32,8	33,2	33,1	33,6	34,0	34,6
Préstamos netos	-2,1	0,1	1,6	0,6	0,9	0,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,2
Transferencias corrientes	1,4	2,1	2,2	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Renta de los factores	-1,9	-2,0	-1,6	-1,3	-1,4	-1,6	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	-1,2
Saldo de los recursos	-1,6	0,0	0,9	-0,2	0,3	-0,2	-0,8	-1,0	-1,1	-1,0	-0,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	2,0	4,3	9,4	4,7	5,2	6,8	4,6	2,7	3,4	3,1	3,2
Variación de las reservas	1,3	2,7	6,8	3,9	4,0	4,2	2,8	0,9	1,8	1,9	2,2

Cuadro A15. Resumen del origen y destino del ahorro mundial (conclusión)

(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio 2015-18
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas											
Ahorro	18,9	19,9	22,7	21,8	20,9	21,5	21,2	20,0	20,4	20,5	21,0
Inversión	21,5	21,6	25,7	25,9	23,2	24,4	24,5	23,6	24,0	24,3	24,6
Préstamos netos	-2,5	-1,8	-2,9	-4,1	-2,3	-2,9	-3,3	-3,6	-3,6	-3,7	-3,6
Transferencias corrientes	1,8	2,6	2,8	2,7	2,8	2,5	2,4	2,5	2,5	2,5	2,4
Renta de los factores	-2,0	-2,4	-2,5	-2,5	-2,3	-2,4	-2,4	-2,6	-2,5	-2,4	-2,4
Saldo de los recursos	-2,4	-2,0	-3,1	-4,4	-2,9	-3,1	-3,2	-3,7	-3,7	-3,8	-3,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,1	2,8	5,8	1,6	2,8	3,9	2,4	2,0	1,6	1,2	1,1
Variación de las reservas	0,8	1,4	4,0	0,8	1,4	1,8	1,1	0,7	0,7	0,5	0,4
Financiamiento oficial											
Ahorro	16,1	19,2	20,3	19,1	18,5	20,0	20,2	19,2	20,4	20,0	19,4
Inversión	20,3	21,5	23,1	23,5	21,0	21,3	21,1	21,4	22,0	21,8	21,9
Préstamos netos	-4,1	-2,3	-2,8	-4,4	-2,5	-1,3	-0,8	-2,2	-1,6	-1,9	-2,5
Transferencias corrientes	4,0	5,7	6,8	6,6	7,2	7,4	7,9	8,1	8,3	8,1	7,7
Renta de los factores	-3,3	-3,3	-3,3	-3,4	-3,0	-2,7	-2,4	-2,4	-2,6	-2,7	-3,2
Saldo de los recursos	-4,9	-4,8	-6,3	-7,6	-6,7	-6,0	-6,2	-7,8	-7,4	-7,3	-7,0
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,2	1,6	3,0	2,7	1,9	2,0	1,3	-1,7	-0,6	-0,8	0,2
Variación de las reservas	1,2	1,4	1,6	1,6	2,9	1,9	0,9	-0,3	0,6	0,9	1,0
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2007-11											
Ahorro	14,7	18,0	22,1	21,4	19,1	19,5	19,8	19,1	20,2	20,0	19,7
Inversión	19,2	19,2	24,1	24,9	21,7	23,7	24,9	24,5	25,0	24,9	24,2
Préstamos netos	-4,5	-1,2	-2,0	-3,6	-2,6	-4,3	-5,1	-5,3	-4,8	-4,9	-4,5
Transferencias corrientes	1,7	4,4	5,1	4,6	4,8	4,3	3,8	3,6	3,6	3,5	3,2
Renta de los factores	-3,2	-3,9	-2,9	-3,3	-3,0	-3,9	-4,3	-3,5	-3,4	-3,4	-3,2
Saldo de los recursos	-3,0	-1,7	-4,2	-5,0	-4,4	-4,8	-4,7	-5,4	-5,0	-5,0	-4,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	3,1	3,0	6,2	2,2	1,7	2,9	2,7	0,3	1,2	0,2	0,5
Variación de las reservas	0,7	0,8	3,8	0,6	1,7	1,3	0,4	-0,1	0,6	0,5	0,5

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.

¹Cálculo proveniente de los datos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

²Georgia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro A16. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

	Promedios				Proyecciones					
	1995–2002		2003–10		2011	2012	2013	2014	Promedios	
	1995–2002	2003–10	2011–14	2015–18						
	<i>Variación porcentual anual</i>									
PIB real mundial	3,4	3,9	4,0	3,2	3,3	4,0	3,6	4,5		
Economías avanzadas	2,9	1,6	1,6	1,2	1,2	2,2	1,6	2,6		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	6,8	6,4	5,1	5,3	5,7	5,6	6,1		
<i>Partida informativa</i>										
Producto potencial										
Principales economías avanzadas	2,5	1,7	1,2	1,2	1,5	1,6	1,4	1,8		
Comercio mundial, volumen¹	6,7	5,6	6,0	2,5	3,6	5,3	4,3	6,3		
Importaciones										
Economías avanzadas	6,8	4,0	4,7	1,0	2,2	4,1	3,0	5,3		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,2	9,7	8,6	4,9	6,2	7,3	6,7	7,9		
Exportaciones										
Economías avanzadas	6,2	4,6	5,6	1,9	2,8	4,6	3,7	5,3		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,9	8,0	6,4	3,7	4,8	6,5	5,3	7,8		
Términos de intercambio										
Economías avanzadas	0,0	-0,3	-1,6	-0,7	0,2	-0,1	-0,6	0,0		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,9	1,9	3,3	0,2	-0,5	-0,9	0,5	-0,4		
Precios mundiales en dólares de EE.UU.										
Manufacturas	-1,2	3,1	6,7	-0,5	1,0	0,5	1,9	0,7		
Petróleo	5,8	15,5	31,6	1,0	-2,3	-4,9	5,4	-2,7		
Productos primarios no combustibles	-2,4	9,6	17,8	-9,8	-0,9	-4,3	0,2	-1,1		
Precios al consumidor										
Economías avanzadas	2,0	2,0	2,7	2,0	1,7	2,0	2,1	2,0		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	14,8	6,4	7,2	5,9	5,9	5,6	6,2	5,0		
Tasas de interés										
LIBOR real a seis meses ²	3,3	0,4	-1,6	-1,1	-0,9	-1,0	-1,2	0,2		
Tasas de interés real mundial a largo plazo ³	3,3	1,7	0,2	0,2	0,5	0,5	0,4	1,9		
Balanza en cuenta corriente										
Economías avanzadas	-0,3	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2		
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,3	2,9	1,9	1,4	1,0	0,7	1,3	0,6		
Deuda externa total										
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	36,8	28,5	23,4	24,4	24,6	24,4	24,2	23,1		
Servicio de la deuda										
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,2	9,3	8,0	8,4	8,6	8,6	8,4	8,3		

¹Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

²Tasa 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.

³Promedio 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.

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

TEMAS SELECCIONADOS

Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<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>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reequilibrar el crecimiento	Abril de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Recuperación, riesgo y reequilibrio	Octubre de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Las tensiones de una recuperación a dos velocidades: Desempleo, materias primas y flujos de capital	Abril de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración del crecimiento, agudización de los riesgos	Septiembre de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reanudación del crecimiento, peligros persistentes	Abril de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento	Octubre de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Esperanzas, realidades, riesgos	Abril de 2013

I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

¿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
Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento	Octubre de 2010, apéndice 1.2
El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico: La perspectiva del modelo de proyección mundial	Octubre de 2010, recuadro 1.3

Reequilibramiento desigual	Octubre de 2010, recuadro 1.4
Escenarios a la baja de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2011, recuadro 1.2

II. Estudios históricos

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
Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3

III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

¿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
Precios de la vivienda: Correcciones y consecuencias	Octubre de 2008, recuadro 1.2.
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
Un crecimiento lento en las economías avanzadas ¿implica necesariamente un crecimiento lento en las economías emergentes?	Octubre de 2010, recuadro 1.1
La recuperación mundial: ¿en qué punto estamos?	Abril de 2012, recuadro 1.2
¿Cómo afecta la incertidumbre al desempeño económico?	Octubre de 2012, recuadro 1.3
¿Perdurará la resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo?	Octubre de 2012, capítulo 4
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1
Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa	Abril de 2013, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
¿Podrán dar el salto decisivo los países de bajo ingreso dinámicos de hoy?	Abril de 2013, capítulo 4
IV. Inflación y deflación; mercados de materias primas	
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

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL: ESPERANZAS, REALIDADES, RIESGOS

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
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Octubre de 2010, apéndice 1.1
Sombrias perspectivas para el sector inmobiliario	Octubre de 2010, recuadro 1.2
¿Cómo influiría una mayor escasez de metales en los precios?	Octubre de 2010, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Abril de 2011, apéndice 1.2
Escasez de petróleo, crecimiento y desequilibrios mundiales	Abril de 2011, capítulo 3
Las limitaciones del ciclo de vida a la producción mundial de petróleo	Abril de 2011, recuadro 3.1
Gas natural no convencional: ¿Un recurso revolucionario?	Abril de 2011, recuadro 3.2
Efectos a corto plazo de los shocks petroleros en la actividad económica	Abril de 2011, recuadro 3.3
Filtrado de baja frecuencia para la extracción de tendencias de ciclos económicos	Abril de 2011, apéndice 3.1
Los modelos empíricos de la energía y del petróleo	Abril de 2011, apéndice 3.2
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Septiembre de 2011, apéndice 1.1
Inversión financiera, especulación y precios de las materias primas	Septiembre de 2011, recuadro 1.4
Una meta pragmática: Las fluctuaciones de precios de las materias primas y la política monetaria	Septiembre de 2011, capítulo 3
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2012, sección especial
Las fluctuaciones de precios de las materias primas y los países exportadores de materias primas	Abril de 2012, capítulo 4
Efectos macroeconómicos de los shocks de precios de las materias primas en los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.1
La volatilidad de precios de las materias primas y el reto para el desarrollo de los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.2
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2012, capítulo 1, sección especial
Energía no convencional en Estados Unidos	Octubre de 2012, recuadro 1.4
Escasez de oferta de alimentos: ¿Quién es más vulnerable?	Octubre de 2012, recuadro 1.5
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2013, capítulo 1, sección especial
El perro que no ladró: ¿Ha sido amordazada la inflación o estaba simplemente dormida?	Abril de 2013, capítulo 3
¿Todavía tiene sentido la fijación de metas de inflación con una curva de Phillips más plana?	Abril de 2013, recuadro 3.1

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
¿Sigue siendo demasiado alto el nivel de deuda pública en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, recuadro 1.1
El mejoramiento del desempeño fiscal de los mercados emergentes, ¿es cíclico o estructural?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
¿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
¿Serán dolorosos los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal?	Octubre de 2010, capítulo 3
¿Gemelos separados al nacer? El balance presupuestario y la balanza comercial	Septiembre de 2011, capítulo 4
¿Estamos subestimando los multiplicadores fiscales a corto plazo?	Octubre de 2012, recuadro 1.1
Efectos de los elevados niveles de deuda pública en las economías avanzadas	Octubre de 2012, recuadro 1.2
Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Sobreendeudamiento público y desempeño del sector privado	Abril de 2013, recuadro 1.2

VI. Política monetaria; mercados financieros; flujo de fondos

¿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
Índices de condiciones financieras	Abril de 2011, apéndice 1.1
El colapso de los precios de la vivienda en las economías avanzadas: Repercusiones para los mercados financieros mundiales	Abril de 2011, recuadro 1.1
Repercusiones internacionales y formulación de la política macroeconómica	Abril de 2011, recuadro 1.3
Ciclo de auge y colapso crediticio: Sus causas y sus implicaciones para la política económica	Septiembre de 2011, recuadro 1.2
Las caídas de precios de las acciones, ¿vaticinan una recesión?	Septiembre de 2011, recuadro 1.3
Efectos transfronterizos del despalancamiento de los bancos de la zona del euro	Abril de 2012, sección especial
La transmisión financiera de las tensiones en la economía mundial	Octubre de 2012, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1

VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

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
¿Una recuperación lenta y sin destino? Panorama sectorial de los mercados laborales de las economías avanzadas	Septiembre de 2011, recuadro 1.1
Participación de la fuerza laboral en Europa y en Estados Unidos durante y después de la Gran Recesión	Abril de 2012, recuadro 1.1
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1

VIII. Regímenes cambiarios

¿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
Economías emergentes de Asia: Respuesta a las entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.1
América Latina-5: Nueva oleada de entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.2
¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras?	Octubre de 2010, capítulo 4
Corrección de los desequilibrios externos en la periferia de la Unión Europea	Abril de 2011, recuadro 2.1
Flujos internacionales de capital: ¿Confiables o inconstantes?	Abril de 2011, capítulo 4
Los pasivos externos y los puntos de arranque de las crisis	Septiembre de 2011, recuadro 1.5
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3

X. Temas regionales

¿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?	
Una estrategia para África	Abril de 2004, recuadro 1.4
Integración económica y reformas estructurales: El caso de Europa	Abril de 2004, recuadro 1.5
¿Cuáles son los riesgos de una desaceleración en el crecimiento de China?	Abril de 2004, recuadro 3.4
Desafíos y avances en materia de gobernabilidad en África subsahariana	Septiembre de 2004, recuadro 1.2
El tsunami del océano Índico: Impacto en las economías de Asia meridional	Septiembre de 2004, recuadro 1.6
Las remesas de los trabajadores y la emigración en la región del Caribe	Abril de 2005, recuadro 1.1
¿Qué explica las diferencias en el desempeño del sector externo en la zona del euro?	Abril de 2005, recuadro 2.1
Más presión para los productores africanos de algodón	Septiembre de 2005, recuadro 1.3
	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
Vinculaciones Este-Oeste y efectos de contagio en Europa	Abril de 2012, recuadro 2.1
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3

XI. Análisis de situaciones específicas

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 Zelandia	Abril de 2004, recuadro 3.1
Reformas estructurales en el Reino Unido durante los años ochenta	Abril de 2004, recuadro 3.2
Países Bajos: ¿Cómo contribuyó la interacción entre las reformas del mercado de trabajo y la reducción de los impuestos al fuerte aumento del empleo?	Abril de 2004, recuadro 3.3
¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?	Septiembre de 2005, recuadro 1.2
¿Será India el motor del crecimiento mundial?	Septiembre de 2005, recuadro 1.4
Ahorro e inversión en China	Septiembre de 2005, recuadro 2.1
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
¿Causó el Acuerdo del Plaza las décadas perdidas de Japón?	Abril de 2011, recuadro 1.4
¿Hacia dónde va el superávit externo de China?	Abril de 2012, recuadro 1.3
La Corporación de Préstamos a Propietarios de Viviendas de Estados Unidos (HOLC)	Abril de 2012, recuadro 3.1
Reestructuración de la deuda de los hogares en Islandia	Abril de 2012, recuadro 3.2
¿Cómo afectaría la desaceleración de la inversión en china a otras economías de mercados emergentes y en desarrollo?	Octubre de 2012, recuadro 4.2
Capacidad de resistencia del crecimiento en países de bajo ingreso: Kenya y Tanzania	Octubre de 2012, recuadro 4.3

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

Expand your global expertise. Visit the IMF Bookstore.

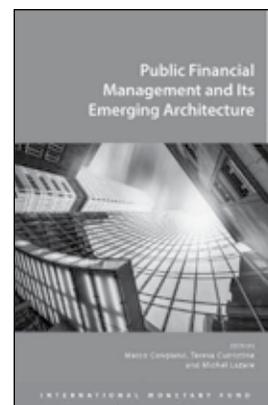
Global Financial Stability Report

The *Global Financial Stability Report* provides expert and up-to-date analysis of global capital flows that play a critical role in world economic growth and financial stability.



Public Financial Management and Its Emerging Architecture

Not merely a handbook describing practices in the field, this book takes stock of the most important innovations that have emerged over the past two decades, including fiscal responsibility legislation, risk management techniques, performance budgeting, and accrual accounting and reporting.

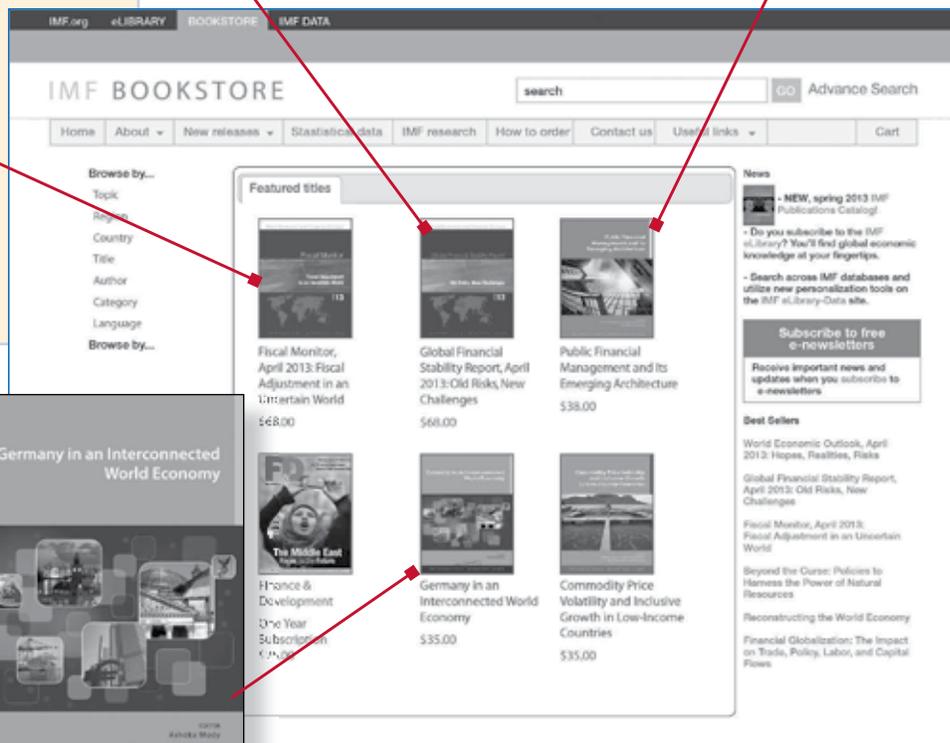


Fiscal Monitor

The *Fiscal Monitor*, published twice a year, surveys and analyzes developments in public finance, updates medium-term fiscal projections, and assesses policies to put public finances on a sustainable footing. The *Monitor's* projections are based on the same database used for the *World Economic Outlook*.

Germany in an Interconnected World Economy

This title focuses on the possible economic role of Germany and looks at the effects of a German fiscal stimulus on the heavily indebted euro area periphery countries. It finds that Germany itself faces a growth challenge and that more rapid growth to domestic demand will more powerfully stimulate European economic growth.



Order Now: Visit the IMF Bookstore today and browse to find the latest reports, publications, and data.

